

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年2月6日
【報告者の名称】	株式会社M C J
【報告者の所在地】	埼玉県春日部市緑町六丁目14番53号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町二丁目3番2号大手町プレイスイーストタワー 6階
【電話番号】	03-6739-3403
【事務連絡者氏名】	取締役 石戸 謙二
【縦覧に供する場所】	株式会社M C J (埼玉県春日部市緑町六丁目14番53号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社M C Jをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ビーシーピーイー メタ ケイマン エルピー (BCPE Meta Cayman, L.P.)をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注8) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称        ビーシービーイー メタ ケイマン エルピー  
              (BCPE Meta Cayman, L.P.)

所在地     ケイマン諸島、グランド・ケイマン、KY1-1104、アグランド・ハウス、私書箱309

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

当社は、2026年2月5日開催の当社取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「        当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)にその持分の全てを保有・運営されており、当社に投資することを主たる目的として2026年1月14日にケイマン諸島法に基づき組成されたりミテッド・パートナーシップであるとのことです。2026年2月5日現在、ベインキャピタル及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは、全世界で約1,850億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約70名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有する者を中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、レジル株式会社、株式会社ヨーク・ホールディングス、株式会社日新、田辺三菱製薬株式会社(現田辺ファーマ株式会社)、株式会社ジャムコ、レッドパロングループ、株式会社ティーガイア、トランコム株式会社、株式会社スノーピーク、株式会社アウトソーシング(現株式会社BREXA Holdings)、株式会社T&K TOKA、株式会社IDAJ、株式会社エビデント(旧オリンパスの科学事業を承継)、インパクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社(現株式会社プロテリアル)、株式会社Linc'well、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社(現STORES株式会社)、昭和飛行機工業株式会社、チャーデデジタル株式会社(現エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence等、42社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約400社、追加投資を含めると約1,450社以上に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)のための本取引の一環として、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))のスタンダード市場(以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。))に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式(なお、当社の「株式給付信託(BBT)」の信託財産として株式会社日本カストディ銀行(信託E口)が所有する当社株式(以下「BBT所有株式」といいます。))を除きます。以下、当社が所有する自己株式について同じです。))を除きます。))を対象とした本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の代表取締役会長であり筆頭株主である高島勇二氏(以下「高島氏」といいます。 )との間で、2026年2月5日付で応募契約(以下「本応募契約」といいます。 )を締結し、高島氏が所有する当社株式の全て(32,469,386株(注2)、所有割合34.36%(注3))から高島氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有している当社株式を除いた株式(32,468,960株、所有割合34.36%。以下「本応募合意株式」といいます。 )を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「 本応募契約」をご参照ください。

- (注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、買収者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。当社の代表取締役会長であり筆頭株主である高島氏が、本公開買付け成立後も引き続き当社の経営に関与することを予定しており、本取引は、公開買付者及び高島氏の合意に基づいて行われるものであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当します。
- (注2) 高島氏は、当社の役員持株会を通じて、426株(小数点以下を切り捨て)に相当する当社株式を間接的に所有しております。上記高島氏の所有株式数(32,469,386株)には、高島氏が当該役員持株会426株が含まれております。
- (注3) 「所有割合」とは、当社が2026年2月5日に公表した「2026年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。 )に記載された2025年12月31日現在の発行済株式総数(101,774,700株)から、同日時点の当社が所有する自己株式数(7,266,759株。なお、当該自己株式数には、BBT所有株式330,000株は含まれません。 )を控除した数(94,507,941株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。 )をいいます。以下、所有割合の計算において同じです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、62,785,300株(所有割合66.43%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。 )の総数が買付予定数の下限(62,785,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。すなわち、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本取引は実行されないこととなるとのことです。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。 )を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限(62,785,300株、所有割合66.43%)以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

買付予定数の下限(62,785,300株)は、当社第3四半期決算短信に記載された2025年12月31日時点の当社の発行済株式総数(101,774,700株)から2025年12月31日時点の当社が所有する自己株式数(7,266,759株)及びBBT所有株式(330,000株)を控除した株式数(94,177,941株)に係る議決権の数(941,779個)に3分の2を乗じた数(627,853個、小数点以下を切り上げ)に、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(62,785,300株)としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式(但し、当社が所有する自己株式を除きます。 )の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としているところ、当社株式(但し、当社が所有する自己株式を除きます。 )の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。 )を実施することを要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。 )第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者が当社の総株主の議決権数からBBT所有株式に係る議決権数を除いた数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

なお、BBT所有株式については、( )株式給付信託(BBT)の委託者である当社、信託管理人、及び受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている「株式給付信託契約書」(以下「本株式給付信託契約書」といいます。))において、本公開買付けのように当社の取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けについて、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指図を行わない旨が規定されていることから、本公開買付けへの応募は想定されず、かつ、( )本株式給付信託契約書において、受託者は信託管理人の指図に基づき信託財産に属する当社株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることから、当該株式に係る議決権の行使が想定されていないとのことです。そのため、BBT所有株式については、買付予定数の下限の計算に際しては自己株式同様に取り扱いされているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。))の2営業日前までに、BCPE Meta Intermediate Holdings Cayman, L.P.からの出資を受けるとともに、本決済開始日の前営業日までに、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社あおぞら銀行及び株式会社きらぼし銀行から1,500億円を上限として融資(以下「本銀行融資」といいます。))を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、融資金融機関と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

さらに、公開買付者は、2026年2月5日付で、高島氏及び高島氏が100%の議決権を保有するその資産管理会社である株式会社クベアラ・ホールディングス(以下「本資産管理会社」といいます。なお、本資産管理会社は本書提出日時時点で当社株式を所有していないとのことです。))との間で、株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。))を締結し、同契約において、本スクイズアウト手続の完了後、別途ベインキャピタルが指定する日において、ベインキャピタルが日本において新たに設立する公開買付者の完全子会社である株式会社(以下「ベインキャピタル新会社」といいます。設立時期は本書提出日時時点で未定とのことです。))(注)の普通株式を本資産管理会社が引き受けることにより、当社に間接的に出資(以下「本再出資」といいます。))することを確認しているとのことです。本再出資後の公開買付者及び本資産管理会社のベインキャピタル新会社における議決権割合は、66.9:33.1となる予定であるとのことです。本再出資におけるベインキャピタル新会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。))と同一の価格(但し、本スクイズアウト手続として本株式併合(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「株式併合」に定義します。以下同じです。))を行う場合には、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定であるとのことです。))にする予定であり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち本公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定であるとのことです。

(注) 下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者は、ベインキャピタル新会社及びベインキャピタル新会社の完全子会社である株式会社(以下「ベインキャピタル新会社2」といいます。))を設立し、最終的にベインキャピタル新会社2が当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

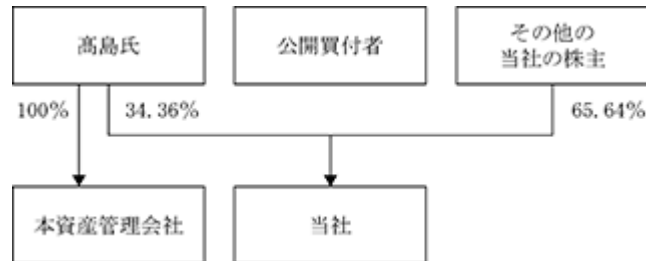
なお、ベインキャピタル新会社が高島氏から本資産管理会社を通じて本再出資を受ける理由は、高島氏は、下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本取引後も、当社の経営に関与することを予定している中、高島氏に対して、本取引後も当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「 本応募契約」及び「 本株主間契約」をご参照ください。

本取引を図示すると大要以下のとおりとのことです。

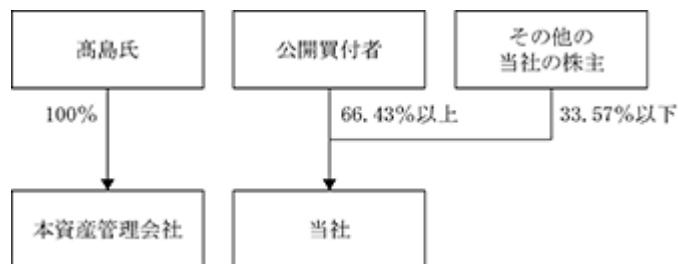
本公開買付け実施前(現状)

高島氏は公開買付者との間で本応募契約を締結するとのことです。



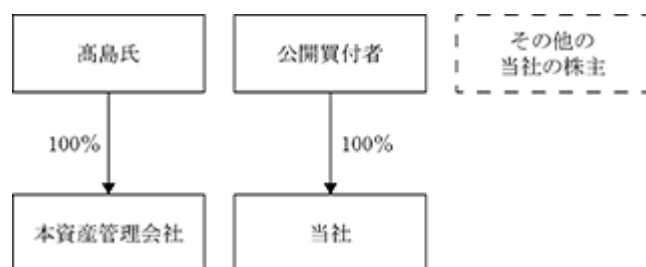
本公開買付け成立後(2026年3月末以降)

高島氏は本応募株式(所有割合34.36%)を本公開買付けに応募し、本公開買付けの成立により所有割合が0%になるとのことです。

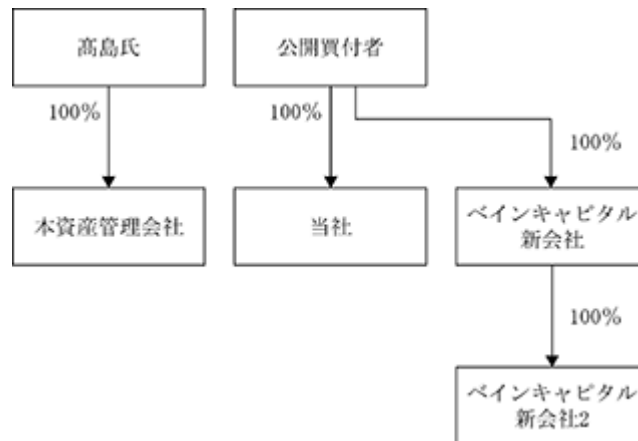


本スクイーズアウト後(2026年6月予定)

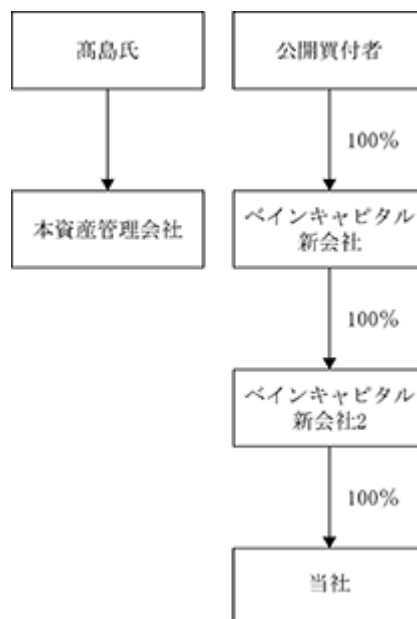
その他の当社の株主(所有割合33.57%以下)は、本スクイーズアウトにより所有割合が0%になるとのことです。



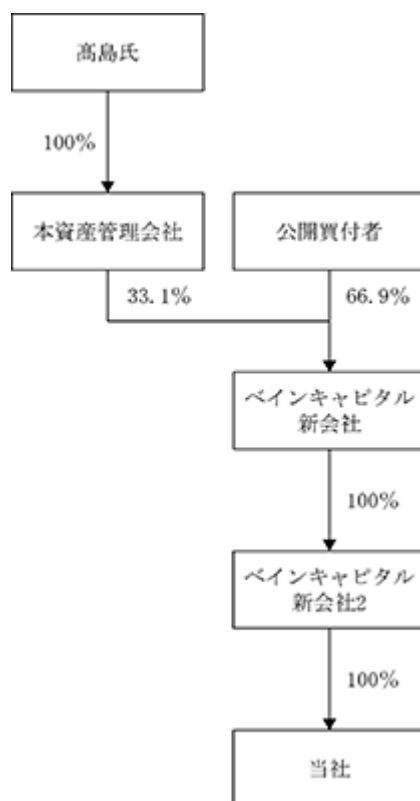
ペインキャピタル新会社及びペインキャピタル新会社2の設立後(時期未定)



当社株式が公開買付者からペインキャピタル新会社2に移動後(時期未定)



本資産管理会社がベインキャピタル新会社の株式を引き受け本再出資後(時期未定)



公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程につき、以下の説明を受けております。

当社は、1993年4月に創業者である高島氏がマウスコンピュータージャパン株式会社の前身となるパソコン事業を起業したことを起源としております。その後、1998年2月にマウスコンピュータージャパン株式会社を発足、同年8月にマウスコンピュータージャパン株式会社の製造及び卸部門を分社化し、パソコン等の製造販売を目的として現在の当社の所在地である埼玉県春日部市に有限会社エムシージェイを設立しております。2000年9月には株式会社エムシージェイに組織変更し、2001年4月に株式会社エムシージェイを存続会社としてマウスコンピュータージャパン株式会社と合併しております。2003年11月には株式会社エムシージェイから株式会社MCJに商号を変更いたしました。また、当社株式については、2004年6月に東京証券取引所マザーズに上場、2015年8月に東京証券取引所市場第二部に市場変更、2022年4月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第二部からスタンダード市場へ移行しました。

2026年2月5日現在、当社のグループは、当社及びその連結子会社20社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)によって構成され、パソコン関連事業及び総合エンターテインメント事業の2つの事業セグメントを展開しており、それぞれの事業内容は以下のとおりです。

(a) パソコン関連事業

パソコン関連事業では国内市場向けと海外市場向けにそれぞれ事業展開を行っております。国内市場向けには、一般個人及び法人向けの普及モデルパソコン、高付加価値・特化型製品であるクリエイター向けパソコンやゲーミングパソコン等のBT0(注1)パソコン及び完成品パソコンの製造・販売に加え、パソコン周辺機器の卸販売を行っております。株式会社マウスコンピューター及び株式会社ユニットコムがPC及び周辺機器の国内開発・製造・販売を行っており、テックウインド株式会社がPC、PCパーツ、周辺機器等の国内卸売・販売を行っております。

(注1) 「BT0」とは、「Build To Order」の略称であり、受注生産のことをいいます。

海外市場向けには、「iiyama」ブランドによる汎用モニタ、デジタルサイネージ、タッチパネル等の欧州におけるモニタ販売、及び東南アジア地域における、IT製品の修理・サポート事業を展開しております。

主に、iiyama Benelux B.V.がモニタの開発・欧州における販売を行っており、R-Logic International Pte Ltdがアジア地域におけるPC及びIT機器の修理・サポートを行っております。

(b) 総合エンターテインメント事業

「aprecio」ブランドで複合カフェ店舗の運営、「MIRA fitness」ブランドで24時間フィットネスクラブの運営等を行っております。

株式会社aprecioが複合カフェ「aprecio」の直営店及びFC本部の運営、24時間フィットネス「MIRA fitness」、空港ラウンジ「NODOKA」などを運営しております。

当社グループは、1993年4月の創業以来、パソコン関連分野においては、パーツの仕入・調達、パソコン・モニターの開発・製造/卸売・小売、アフターサービスまで一気通貫のバリューチェーンを構築することで「情報収集力」、「機動力」、「安心感の提供」、「拡張性(注2)」を高めることが可能となり、エンドユーザーのニーズを捉えた製品開発・提供を実現していると自負しております。

(注2) 「拡張性」とは、自社アセットを活用した新規事業による拡張性や自社アセットを活用した他社とのアライアンスによる事業の拡張性をいいます。

当社グループは、2025年5月14日付で「2026年3月期-2028年3月期 中期経営計画」を公表しており、既存ビジネスであるパソコンやモニタ、その他周辺機器等の事業拡大に引き続き注力しつつも、「取扱うハードウェアの多様化」に加え、「ハードウェアに関連する各種サービス事業への進出」の2軸での成長を長期的な経営ビジョンとして掲げております。パソコンを含むハードウェア全般を取り巻く環境は、ユーザーニーズの多様化をはじめユーザーにとっての選択肢の充実やハードウェアに参入する企業の多様化に伴う競争の激化などにより、以前よりも複雑化しております。そのような中、当社グループとしましても、パソコン市場のみの動向にとらわれず、パソコンをハードウェアの一部として捉え、多様化・複雑化するハードウェア市場全般にどのように対応していくかを考える必要があると認識しております。また、AI活用の領域やシーンが多様化する中、コンテンツやソフトウェア等の利用用途により必要とされるハードウェアの種類や形態が変化する動きもあり、ハードとソフトの相互依存関係はこれまで以上に高まっております。そのため、当社グループはハードウェア全般の動きを注視すると共に、関連するコンテンツやソフトウェアの動向にも今まで以上に注意を払うべきであると考えております。そのような経営環境認識に基づき、当社グループは今後の長期的な事業の方向性として、当社グループにて取扱うハードウェアの種類の新規領域であるコンテンツなどのサービス分野の強化を掲げ、ハードウェア及びサービス分野双方からの相乗効果による企業価値の最大化を目指しております。



このような状況であることから、パソコン関連事業では、ユーザーニーズや技術・価格動向をいち早く察知する情報収集能力、そしてそれらの情報を瞬時に製品に反映する経営のスピード感と柔軟性が求められております。また、パソコンのコモディティ化が進む現状においては、ユーザーニーズ等の見極めに加え、他社製品との明確な差別化が必須であり、製品面、ブランド面の双方において認知度の向上による顧客層の拡充やマーケットシェアの拡大にも、積極的に取り組む必要があると認識しております。今後のAI技術の発展に伴い、ユーザー動向や技術革新は、これまで以上に早いスピードで変化する可能性が高まっているものと認識しております。こうした変化に対応するためには、それに応じた製品開発や営業施策の一層の強化が必要となります。加えて、物不足や入手までの時間軸の長期化、価格変動が顕著となりつつあるパソコン製造に係る原材料及び関連するパーツについても、タイムリーかつ適正価格による調達に加え、販売動向を見据えた在庫管理の重要性が以前にも増して求められており、部材調達の平準化及び安定化が今後の当社グループの業績を大きく左右する要素として、対処すべき重要な課題であると認識しております。

総合エンターテインメント事業では、主に「aprecio」ブランドで、複合カフェ店舗の運営や「MIRA fitness」ブランドによる24時間フィットネスジムの運営等を中心に店舗型ビジネスの運営を行っております。いわゆる「ネットカフェ」業界は、コロナ禍以前より縮小傾向が続く成熟・衰退局面にあり、利用シーンの変化や競合サービスの増加を背景に、従来型モデルでは持続的な成長を見込みにくい状況にあります。

このような事業環境を踏まえ、既存業態への依存度を低減しつつ、新たな業態である空港ラウンジ「NODOKA」の出店や、今後の市場拡大が見込まれるウェルネス分野において、「MIRA fitness」を中核とした成長戦略に注力していくことが重要な課題であると認識しております。

ベインキャピタルは2021年初頭に金融機関を介して当社の代表取締役会長である高島氏との面談の機会を持っており、企業価値向上策として外部の経営資源を活用する方法について幅広く初期的な意見交換を行ったとのことです。その後、金融機関を通じて2024年11月下旬に再度高島氏と面談する機会を得て、同様の趣旨での意見交換を行ったとのことです。当該面談の直後、ベインキャピタルはあらためて高島氏との面談を行い、外部の経営資源の活用可能性について検討を進める方針であることを確認したとのことです。

当社はこれまで国内パソコン販売市場とともに安定的に成長を実現してきましたが、現在、国内パソコン販売市場は成熟期に入っており、中長期的に台数ベースでの著しい成長が見込みにくい状況にある中、当社が今後も更なる事業成長を実現していくためには、収益性の向上、事業領域の拡充、当社グループにおける関連する、事業間の連携強化、ビジネス領域の変革等を促進していくことが重要であり、海外パソコン販売市場においても、他製品及びサービスへの拡充や欧州以外の地域への拡大が肝要であるとベインキャピタルは考えたとのことです。また、AI技術の発展に伴う急速な市場環境の変化に対応しながら事業規模を拡大できる組織作りと成長にフォーカスした事業運営及びガバナンスがより一層求められ、当社の株主と経営陣が一体となり、迅速かつ柔軟な意思決定体制を構築した上で、事業戦略を策定及び遂行していくことが重要であると考えたとのことです。ベインキャピタルには、長期的なパートナーシップにより投資先企業をサポートしてきた実績があり、当社株式を非公開化し、当社とベインキャピタルとの戦略的パートナーシップを通じてベインキャピタルのリソースやネットワークを活用することで、当社のこれまで以上の成長戦略の推進、事業成長及び企業価値向上が実現可能であると考えたとのことです。これらを踏まえ、ベインキャピタルは、2025年8月上旬以降、当社とのパートナーシップに係る検討を本格化させたとのことです。そこで、2025年10月6日、ベインキャピタルは、高島氏に当社の株式を取得し当社の株式を非公開化することの提案を行うとともに、当社に対しても同日に法的拘束力を有しない意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出し、当該非公開化、ストラクチャー及び想定スケジュールを提案したとのことです。

ベインキャピタルは、当社に以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

(ア) 国内市場における事業拡大

当社の国内パソコン販売事業においては、収益性の向上、事業領域の拡大、事業間連携の強化、ビジネス領域の変革が重要であると認識しているとのことです。ベインキャピタルは、これまで投資対象となった企業に対して、同業界及び関連地域におけるグローバルな投資支援実績を通じて蓄積してきた経営ノウハウを提供し、投資先における既存事業の売上高成長や新規企業立ち上げなど、様々な経営プロジェクトを支援してきたとのことです。本取引後においても、当社の経営陣と共通のビジョンの具現化に向けて支援を行い、企業価値増大に貢献できると考えているとのことです。

(イ) 海外市場における展開地域の拡大、製品・サービスの拡充

当社は欧州ディスプレイ市場において、品質の高さと故障率の低さを背景に顧客基盤を確立しているとベインキャピタルは認識しているとのことです。その中で、粗利率が高い産業用モニターの構成比率を高めつつ、安定した収益基盤を更に強固にすることが引き続き重要と認識しているとのことです。他方、海外事業の更なる成長を推進する上で、日本ブランドが高く評価されるアジア地域への展開や、大口顧客からの引き合いが一部存在する米国市場への展開も重要と考えているとのことです。また中長期的な視点では、既存の商流に乗せられるPC周辺機器やサービスなども補強し、海外における飛躍的な事業拡大を推進することが肝要と考えているとのことです。海外市場(特に欧州・米国)における経営の支援実績が豊富なベインキャピタルの海外リソースを活用することで、当社の海外における事業成長につながるものと考えているとのことです。

(ウ) M&Aを活用した事業拡大

当社は過去20年間にわたり、自社固有の成長にとどまらず、複数のM&Aを通じて効果的に事業領域の強化や海外事業の拡大を推進してきたと理解しているとのことです。ベインキャピタルは、国内外において投資先企業を軸としたボルトオンM&A(注3)において経験を豊富に有しており、当社の非連続的な事業成長に貢献できると考えているとのことです。

(注3) ボルトオンM&Aとは、既存事業とのシナジー創出を重視し、事業ポートフォリオに新たな事業や技術、製品、顧客基盤などを追加するM&A戦略をいいます。

(エ) ベインキャピタルの投資先とのシナジー

ベインキャピタルは2006年に東京オフィスを立ち上げて以来、国内において業種・投資規模を問わず40社以上への投資を行っているとのことです。ベインキャピタルの投資先と当社との連携・協業を通じて様々なシナジーの創出余地があると考えているとのことです。例えば、国内約1,550店舗にて携帯電話の販売代理店業を手掛ける株式会社ティーガイアとの協業により、同社店舗網を当社のB2C(注4)向けPC拡販のための販売・サポート拠点として活用することが可能であるとのことです。

(注4) B2C(B to C)とは、Business to Customerの略で、企業と一般消費者の取引のことをいいます。

そして、ベインキャピタルは、本取引を本格的に検討するにあたり、2025年10月下旬、ベインキャピタル、公開買付者、高島氏及び当社(以下「公開買付関連当事者」といいます。)から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券株式会社を、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてローブス&グレー外国法共同事業法律事務所及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任したとのことです。

ベインキャピタルは、本意向表明書の提出以降、当社との間で継続的に協議及び交渉を行ったとのことです。具体的には、2025年11月下旬から2026年1月中旬にかけて当社に対してデュー・ディリジェンスを実施し、2025年12月15日には、本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討体制の構築の経緯」に定義します。以下同じです。)から書面による質問事項を受け、本取引の背景・目的、公開買付者が本取引後に実施することを想定している施策及びその他本取引の諸条件等について、2025年12月22日付で回答をしたとのことです。そのうえで、ベインキャピタルは、当該回答を踏まえて本特別委員会から、2026年1月7日付でインタビューを受けたとのことです。更に、本特別委員会から、同月19日及び23日付で追加の質問事項を受け回答したとのことです。

本公開買付価格については、ベインキャピタルは、2026年1月20日に1,950円(提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,671円に対して16.70%のプレミアム。)とすることを当社に提案(なお、ベインキャピタルによる価格提案は、当社の2026年現在の3月期に係る期末配当を含め、本取引の完了前に当社において配当が行われないことを前提としているとのことです。以下同じです。)しましたが、2026年1月22日に、本特別委員会から、当社株式の本源的価値、類似事例のプレミアム水準等に照らし、受け入れられる水準に到底満たないとの結論に至ったとして、より高い価格の提示を要請されたとのことです。これに対して、ベインキャピタルは、2026年1月27日に2,050円(提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,616円に対して26.86%のプレミアム。)とすることを当社に提案しましたが、2026年1月28日に、本特別委員会から、当社株式の本源的価値、類似事例のプレミアム水準等に照らし、受け入れられる水準に到底満たないとの結論に引き続き至ったとして、より高い価格の提示を要請されたとのことです。なお、その際、次の提案ではベインキャピタルとして提示可能な最大限高い価格を速やかに提示するよう伝達を受けたとのことです。

その後、2026年1月31日、ベインキャピタルは、最終提示価格として本公開買付価格を2,200円(提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,573円に対して39.86%のプレミアム。)とすることを当社に提案したとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年2月3日、一般株主の利益への更なる配慮の観点から、公開買付価格の上乗せを改めて要請すべきと判断したとして、提案価格の引上げを要請されたとのことです。

2026年2月3日、ベインキャピタルは、本公開買付価格を引き続き2,200円(提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,577円に対して39.51%のプレミアム。)とすることを当社に提案したとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年2月4日、本公開買付価格を2,200円とすることについて内諾する旨の回答を受けたとのことです。

以上の交渉を経て、公開買付者は2026年2月5日、本公開買付価格を2,200円とし本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

#### 本公開買付け後の経営方針

現時点では具体的な方法又は時期は確定していないものの、本再出資のために、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者は、ベインキャピタル新会社及びベインキャピタル新会社2を設立し、ベインキャピタル新会社2が最終的に当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、高島氏は、本公開買付け成立後も引き続き当社の経営に関与することを予定しているとのことです。公開買付者は、2026年2月5日付で、高島氏及び本資産管理会社との間で、本株主間契約を締結しているとのことです。本株主間契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」及び「本株主間契約」をご参照ください。

本取引後の当社の経営体制等について、大幅な変更を行うことは現時点で検討していないとのことです。ベインキャピタルは当社に社外取締役を派遣し、取締役及び株主の視点から当社の長期的な企業価値の向上に資する適切なガバナンスを行うことを想定しているとのことです。具体的には、本取引後に当社とも協議しながら決定する方針とのことです。また、高島氏には、これまでの知見・経営手腕を今後も存分に活かしていただきたく、本取引後は、取締役として経営に参画いただくことを想定しているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

( ) 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2025年10月6日付で、ベインキャピタルが、高島氏に当社の株式を取得し当社の株式を非公開化することの提案を行うとともに、当社に対しても同日に本意向表明書を提出し、当該非公開化を提案したこと、及び、2025年10月16日付で、高島氏より、本意向表明書により提案された本取引において、現在所有している当社株式を、本公開買付けに応募せずに継続保有し、本取引の完了後も当社株主として残るか、又は、本公開買付けに応募したうえで当社に対して再出資を行うことを想定しており、かつ提案者側で本件に取り組む意向を有している旨の伝達を受けたことから、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2025年11月27日開催の当社取締役会決議により、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、みずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、また、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を、それぞれ選任いたしました。

さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(M B O)に該当し、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年11月27日開催の当社取締役会決議に基づき、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築いたしました。

その後、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年12月11日開催の本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。加えて、当社は、2025年10月6日付でベインキャピタルから本意向表明書を受領して以降、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、2025年12月11日開催の本特別委員会において、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております(当社における独立した検討体制の構築についての詳細は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。 )。

( ) 検討・交渉の経緯

当社は、上記の体制の下、当社の経営環境及び事業の状況等を踏まえ、本取引の是非や本公開買付価格を含む本取引の諸条件の公正性について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、T M I 総合法律事務所及びみずほ証券からの助言を受けながら、公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、慎重に検討を行ってきました。

具体的には、当社は、2025年11月27日に本特別委員会を設置して以降、本特別委員会における検討・協議を進めた上で2025年11月下旬から2026年1月中旬にかけてベインキャピタルによる財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを受け入れました。本特別委員会は、2025年12月15日、ベインキャピタルに対して本取引の背景・目的、公開買付者が本取引後に実施することを想定している施策及びその他本取引の諸条件等を含む書面による質問事項を送付し、2025年12月22日に書面による回答を受領したうえで、当該回答を踏まえて2026年1月7日付でベインキャピタルに対するインタビューを実施いたしました。更に、本特別委員会は、同月19日及び23日付で追加の質問事項を送付し、回答を受領いたしました。また、本特別委員会は、高島氏に対しても、2026年1月15日、同月30日、同年2月3日に、それぞれ本取引の背景・目的、その他本取引の諸条件等を含む書面による質問事項を送付し、回答を受領しました。更に、ベインキャピタル及び高島氏の回答を踏まえ、ベインキャピタル及び高島氏の提案する企業価値向上施策や当社の分析に対する、当社の認識を確認するため、1月19日付で当社の代表取締役社長である安井元康氏へのインタビューを実施いたしました。

また、本公開買付価格については、当社は、2026年1月20日にベインキャピタルから、本公開買付価格を1,950円とする旨の提案(なお、ベインキャピタルによる価格提案は、当社の2026年現在の3月期に係る期末配当を含め、本取引の完了前に当社において配当が行われないことを前提としているとのことです。以下同じです。)を受けて以降、ベインキャピタルとの間で、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねてきました。

具体的には、2026年1月20日、ベインキャピタルより、本公開買付価格を1,950円(同提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,671円に対して16.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,610円に対して21.12%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,537円に対して26.87%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,469円に対して32.74%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の初回の価格提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2026年1月22日、当該初回提案価格は、当社の株式の本源的価値、類似事例のプレミアム水準等に照らし、受け入れられる水準に到底満たないとして、提案価格の引上げを要請しました。

その後、2026年1月27日、ベインキャピタルより、本公開買付価格を2,050円(同提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,616円に対して26.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,621円に対して26.47%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,551円に対して32.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,480円に対して38.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の第2回目の価格提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2026年1月28日、当該第2回提案価格は、当社の株式の本源的価値、類似事例のプレミアム水準等に照らし、受け入れられる水準に到底満たないとの結論に引き続き至ったとして、提案価格の引上げを要請いたしました。なお、その際、次回の提案ではベインキャピタルとして提示可能な最大限高い価格を速やかに提示するよう伝達いたしました。

その後、2026年1月31日、ベインキャピタルより、本公開買付価格を2,200円(同提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,573円に対して39.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,615円に対して36.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,560円に対して41.03%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,486円に対して48.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の最終価格提案書と題する第3回目の価格提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2026年2月3日、一般株主の利益への更なる配慮の観点から、公開買付価格の上乗せを改めて要請すべきと判断したとして、提案価格の引上げを要請いたしました。

その後、2026年2月3日、ベインキャピタルより、同年1月31日に提案した本公開買付価格2,200円は、当社に対するデュー・ディリジェンスを踏まえて、当社の事業及び財務の多面的・総合的な分析、類似企業の評価及び当社の株価推移に基づいた最終提示価格であるため、提案価格に変更はない旨の回答がありました。これに対して、本特別委員会は、2026年2月4日、本公開買付価格を2,200円とすることについて内諾する旨の回答をしました。

( ) 判断の内容

以上の経緯の下、当社は、リーガル・アドバイザーであるT M I総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2026年2月4日付で答申書(以下「本答申書」といいます。 )の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。 )。

また、当社は、みずほ証券から、2026年2月4日付で当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。 )の提供を受けております。(本株式価値算定書の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。 )。

その上で、当社は、T M I総合法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及びみずほ証券から取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

当社は、創業以来、パソコン関連事業を手掛けており、BT0パソコン製造・販売の分野においては、長年にわたり国内におけるリーディングカンパニーであると自負しており、また産業用ディスプレイ分野においては、20年以上に亘る事業運営により強固なシェアとブランドを確立しているものと考えております。他方で、今後の更なる成長に向けては、国内パソコン販売市場が成熟期に入っており、中長期的な市場の成長が見込みにくい状況下において、今後市場の変化に柔軟に対応しながら事業規模を拡大できる組織作りと成長に向けた事業運営体制・ガバナンス体制の構築を進めていくことが重要であると考えております。一方で、当社は、上場会社として市場の期待に応えるべく株価を意識した上での短期的な収益の獲得を意識した事業運営を行う必要があると認識しております。

このような中で、当社は、公開買付者から、本取引の協議・交渉の過程において、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、「国内市場における事業拡大」、「海外市場における展開地域の拡大、製品・サービスの拡充」、「M&Aを活用した事業拡大」、「ベインキャピタルの投資先とのシナジー」を行うことで、当社グループの中長期的な企業価値向上を実現したい旨の説明を受け、慎重に検討した結果、当社としても今後の成長を考えたときに積極的に推進していくべきであるとの考えに至っております。

しかしながら、かかる施策は中長期的に見れば当社の成長及び収益拡大につながる施策であったとしても、その推進段階においては、調達環境などより一層不安定化する事業環境への対応に尽力する中での、成長の為の施策に関しては相応の時間と各種先行投資が必要であり、短期的には利益水準の低下及びキャッシュ・フローやROEなどの悪化を招く可能性があると考えております。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、短期的には株価の下落や配当の減少、ROEの減少などにより、当社の既存株主の皆様の利益を損なう可能性があると考えられるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えております。一方で、本取引により、当社株式を非公開化することで、公開買付者からの提案にあるような施策を中長期的な目線で実行することが可能となり、結果的に本取引の実行が当社グループの企業価値向上の観点からもメリットがあると考えております。加えて、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要となるコストの削減及びその他の経営負担も軽減されることから、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

一方で当社は、本取引を通じて当社株式を非公開化し、上場廃止することによるデメリットについても検討いたしました。上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることや、上場時に比してコンプライアンス体制を整備する要請が失われることが挙げられます。もっとも、当社は、「Mouse」等のブランドを確立していると考えており、本取引によって社会的信用や知名度が大きく損なわれたり、それにより今後の人材採用に悪影響が生じたりすることはないと考えています。また、コンプライアンス体制についても、ペインキャピタルによれば、大幅な変更を行うことは現時点で検討しておらず、取締役及び株主の視点から当社の長期的な企業価値の向上に資する適切なガバナンスを行うことを想定しているとのことであるため、現体制が大きく損なわれることはないと考えています。以上のことから、当社は、2026年2月5日開催の取締役会において、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

また、当社は、以下(ア)から(オ)に記載の点から、本公開買付価格(2,200円)は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (ア) 本公開買付価格は、当社において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (イ) 本公開買付価格である2,200円は、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「 ( ) 算定の概要」に記載の本株式価値算定書の市場株価法及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超える金額であること。
- (ウ) 本公開買付価格である2,200円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,589円に対して38.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,611円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して36.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,565円に対して40.58%及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して47.65%のプレミアムが加算されており、これらのプレミアムは、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2026年2月4日までに公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例(但し、不成立となった事例、憶測報道がされた事例、及び公開買付価格が公開買付け公表直前の市場株価に対してディスカウントとなった事例等を除く。))のうち、対象会社のPBRが1.5倍を超える事例22件のプレミアムの中央値(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が37.4%、38.7%、39.2%及び40.8%)と比較すると、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムについては約2%程度下回っているものの、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムは全て上回っており、本公開買付価格には当該類似事例と特段遜色のないプレミアムが付された価格であると評価できること。
- (エ) 本公開買付価格は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、公正であると判断されていること。
- (オ) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること。

以上より、当社は、2026年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、かかる当社取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続の実施により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役の全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、当社の取締役のうち、高島氏は公開買付者及びベインキャピタルと共に本件の検討に参画しており、かつ、本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営に関与することを予定していることから、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

### (3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

#### ( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付関連当事者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月4日に、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付関連当事者のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は、公開買付者及びベインキャピタルに対して買付資金等に係る融資を行うことを予定しているほか、当社及びベインキャピタルに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、当社の株主たる地位を有しておりますが、みずほ証券は金融商品取引法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第70条の4に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間に情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのことです。本特別委員会及び当社は、みずほ証券の過去の同種事案の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的な内容については、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」乃至「 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」をご参照ください。)を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

#### ( ) 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価基準法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社の株式価値の算定を行っております。



みずほ証券によれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法 : 1,490円から1,611円  
類似企業比較法 : 1,619円から2,110円  
D C F 法 : 1,698円から2,596円

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2026年 2 月 4 日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,589円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値1,611円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値1,565円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値1,490円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を1,490円から1,611円までと算定しております。

類似企業比較法では、完全には類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営むと想定される上場会社として、Dell Technologies Inc、HP Inc、Lenovo Group Ltd、Asustek Computer Inc.、Acer Incorporated、Micro-Star International Co., Ltd.、EIZO株式会社を選定した上で、企業価値に対する E B I T D A の倍率を用いて、当社株式の株式価値を計算し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を1,619円から2,110円までと算定しております。

D C F 法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年 3 月期から2028年 3 月期までの 3 期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。 )における財務予測、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年 3 月期第 4 四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を1,698円から2,596円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、9.4%～10.4%を採用しております。なお、割引率にサイズ・リスクプレミアム等、追加的なリスクプレミアムは考慮しておりません。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及び E X I T マルチプル法を採用し、永久成長法では永久成長率について、外部環境等を総合的に勘案した上で0.0%～2.0%、E X I T マルチプル法では企業価値に対する E B I T D A の倍率を業界各社の水準等を踏まえ、4.9倍～5.9倍とし、継続価値の範囲を108,462百万円から192,990百万円までと算定しております。なお、非事業用資産として、余剰現預金(当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出しております。 )を株式価値算定に重要な影響を及ぼすものとして計上しております。

みずほ証券が D C F 法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測には、対前年度比較で利益・フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれておりません。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、足元のパソコン関連事業の堅調な需要動向等、当社を取り巻く事業環境や収益状況等を踏まえて作成したものであり、公開買付者、ペインキャピタル及び高島氏はその作成過程に一切関与しておりません。本事業計画については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画における財務予測には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。

(単位：百万円)

	2026年3月期 (3ヶ月)	2027年3月期	2028年3月期
売上高	54,406	225,919	246,025
営業利益	4,482	22,814	25,960
EBITDA	4,722	24,018	27,184
フリー・キャッシュ・フロー	7,467	13,741	13,139

(注) みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、2026年2月5日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

##### 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が所有する当社の議決権の総数が当社の総株主の議決権の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

#### 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと、及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は、現時点では、2026年5月頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、2026年2月5日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定とのことです。本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいようお願いいたします。

上記 及び の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議のうえ、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本スクイーズアウト手続が2026年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2026年6月下旬に開催予定の2026年3月期に係る当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。 )で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを当社に要請する予定とのことです。そのため、当社の2026年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利行使できない可能性があるとのことです。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定にし、応募する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に当社株式の価値算定を依頼し、2026年2月4日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、みずほ証券は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、みずほ証券を当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

本株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、TMI総合法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しております。また、TMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

( ) 特別委員会の設置の経緯

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が典型的に存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年11月27日開催の当社取締役会決議に基づき、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した委員である浦勝則氏(当社社外取締役)、ギディオ・フランクリン氏(当社社外取締役)、宮谷正一氏(当社社外取締役)、山口畝美氏(当社社外取締役)の4名によって構成される特別委員会を設置いたしました。

なお、本特別委員会の互選により、浦勝則氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の是非(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の公正性(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引条件が公正なものとなっているかを含む。)に関する事項、(c)本取引の手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。)に関する事項、及び、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引が一般株主にとって公正であるか否か(以下(a)乃至(d)の事項を「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、( )本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の本特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、( )本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、( )本特別委員会は、本特別委員会自ら提案者(本取引に係る提案者のアドバイザーを含む。)と協議・交渉することができ、また、その判断により、当社の役職員(利益相反のおそれがないものに限る。)をして、上記協議・交渉に関与させることができること、加えて、提案者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること、( )本特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を本特別委員会の答申内容とするが、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、( )議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、( )本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができることを決議しております。

( ) 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2025年12月2日から2026年2月4日まで合計13回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2025年12月11日、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのみずほ証券、並びにリーガル・アドバイザーとしてのT M I 総合法律事務所について、公開買付関連当事者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれを当社のアドバイザーとして選任することを承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとしました。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制についても、当社から説明を受けた上で、独立性・公正性の観点から問題がないことを確認し、承認しております。

本特別委員会は、T M I 総合法律事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、高島氏及びベインキャピタル並びに当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、本取引の背景・目的、公開買付者が本取引後に実施することを想定している施策及びその他本取引の諸条件等を含む質問事項を、高島氏に対して2回、ベインキャピタルに対して3回送付し、それぞれ回答を受けたほか、ベインキャピタルに対してインタビューを実施しました。

また、本特別委員会は、当社に対し、本取引の背景・目的、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等の当社としての認識等を含む質問事項を送付するとともに、インタビューを実施して回答を受けました。

更に、本特別委員会は、本事業計画について、公開買付者、ベインキャピタル及び高島氏から独立した者によって作成されていることを確認するとともに、当社から重要な前提条件について説明を受け、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、みずほ証券から本株式価値算定書について説明を受け、当社株式価値算定の前提等に関するヒアリング調査等を行いました。

また、本特別委員会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社が、2025年1月20日にベインキャピタルから本公開買付価格を1,950円とする提案を受領して以降、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による当社株式の価値算定の結果や公開買付者との交渉方針等を含めた助言、また、T M I 総合法律事務所からの特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容についての助言を踏まえ、公開買付者の影響を排除した公正な手続によって本公開買付価格の検討を重ね、みずほ証券を通じて、取引条件に関する公開買付者との交渉過程に実質的に関与してまいりました。

( ) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2026年2月4日付で、当社取締役会に対し、委員の過半数(委員4名中3名)の承認により、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。なお、委員のうち1名は、本取引が当社の企業価値向上に資するかは不明確であり、また、本公開買付価格は一般株主の利益保護の観点から十分であるとはいえないことを理由に以下の意見を答申することに反対しております。

( ) 答申内容

- (a) 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる(本取引の目的は是である。 )。
- (b) 本取引の取引条件は公正である。
- (c) 本取引に係る手続は公正である。
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引は、当社の一般株主にとって公正である。

( ) 答申理由

・本取引の是非(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項について

( ) 本取引の目的等の概要

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、ベインキャピタル及び高島氏並びに当社に対して書面での質疑応答及びヒアリングを行った。その結果、本特別委員会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の回答を得た。

( ) 本特別委員会における検討

本特別委員会は、当社並びにベインキャピタル及び高島氏との間で複数回に亘り書面及びインタビューを含めた質疑応答を行い、その合理性を検証したところ、以下のとおり、上記 . の本取引の目的等に関するベインキャピタル、高島氏及び当社それぞれの認識の具体的な内容、並びにこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、いずれも不合理な点は認められなかった。

(a) 当社が置かれた経営環境の認識について

ベインキャピタルは、当社がおかれた経営環境について、 国内パソコン販売市場は成熟期に入っており、中長期的に台数ベースでの著しい成長が見込みにくい状況にある中、当社が今後も更なる事業成長を実現していくためには、収益性の向上、事業領域の拡充、事業間連携の強化、ビジネス領域の変革等を促進していくことが重要であること、 海外パソコン販売市場においても、他製品及びサービスへの拡充や欧州以外の地域への拡大が肝要であること、 今後は、急速な市場環境の変化に対応しながら事業規模を拡大できる組織作りと成長にフォーカスした事業運営及びガバナンスがより一層求められることといった認識を有している。

これらの認識は、本特別委員会が当社からヒアリングした内容ともおおむね一致しており、特に不合理な点は認められない。

(b) ベインキャピタル及び高島氏が企図する企業価値向上に向けた施策案について

ベインキャピタル及び高島氏は、当社の企業価値向上策として、 国内市場における事業拡大、海外市場における展開地域の拡大、製品・サービスの拡充、 M&Aを活用した事業拡大、 ベインキャピタルの投資先とのシナジー創出を想定している。これらの施策は、新中期経営計画と大きな方向性を同じくするものであり、当社の事業環境を十分に考慮したものであるとともに、具体的かつ実現可能性があると考えられ、また、本特別委員会が当社からヒアリングした内容とも概ね一致しており、特に不合理な点は認められない。

(c) 本取引の実施がもたらす当社の事業上のメリットについて

上記(b)に記載の各施策について、今後の当社グループの中長期的な成長のためには、海外事業の展開、大型のM&Aやこれらの戦略を実行するための組織基盤の強化(これらの施策の実現のために必要な人材採用や、各子会社のサクセッションプランの策定を含む。)が必要不可欠であるところ、これまで当社単独では推進できなかったこれらの施策について、ベインキャピタルが有する知見やネットワークの活用により実現可能性が高まり、また、より実現のタイミングが早まることが期待できる。なお、当社の業績は直近では堅調に推移しているものの、当社においては上記(a) 乃至 のような事業環境の変化も見込まれるところ、当該事業環境の変化を乗り越え、当社の企業価値を中長期的に向上させる上では、本取引を実施し、ベインキャピタルの協力を得ながら各成長戦略を遂行していくことは有益であると考えられる。

また、特に非公開化という選択をとることについては、上記のとおり、ベインキャピタルの協力を得ることで企業価値向上に資する各施策の実現可能性や実行のスピードを高めることができると考えられるところ、いわゆるプライベート・エクイティ・ファンドであるベインキャピタルの性質上、ベインキャピタルとの協力体制による施策の実施には非公開化が不可欠の前提となることからすれば、本取引により当社株式が非公開化することは企業価値向上に資する選択であるといえることができる。加えて、上記の各施策の中で、特に短期的にはROEやROICが大きく下がる可能性のある取引については、市場の理解を得ることが難しいものもある可能性があり、そのような施策については非公開化により初めて行うことができるものもあると考えられる。

また、当社株式の上場廃止により、当社株式の上場を維持するために必要となるコストの削減及びその他の経営負担も軽減されるとの当社の認識にも不合理な点は認められない。

(d) 本取引の実施がもたらす当社の事業上のデメリットについて

本取引により当社は非上場会社となること、上場会社でなくなることのデメリットとして、一般論としては、上場会社であることによる社会的信用の低下により、取引先の拡大や採用活動に悪影響を及ぼすこと、資本市場からの資金調達が不可能となることが挙げられる。しかしながら、当社は「Mouse」等のブランドを確立しており、本取引によって社会的信用や知名度が大きく損なわれたり、それにより今後の人材採用に悪影響が生じたりすることではなく、コンプライアンス体制についても、本取引により現体制が大きく損なわれることはないとの当社の認識は、首肯できるものであり、不合理な点は認められない。

また、本件においては、ベインキャピタルが「経営指導料」という名目で当社から一定の金額を徴収することが想定されており、これにより当社の利益水準が下がることも考えられる。しかしながら、「経営指導料」の水準は、当社の経営陣と協議の上で、ベインキャピタルによる当社の経営関与の度合いや工数に応じて決まるものとのことであるため、「経営指導料」に応じたベインキャピタルによるコミットが得られることを踏まえれば、「経営指導料」の支払いが一概に当社に不利益のみを生じさせるものではないと考えられる。

また、本取引の実施後、高島氏の当社に対する出資割合が低下する場合、高島氏の当社に対する影響力やコミットメントの度合いが低下したり、当社グループの役員や従業員に対する不安や動揺を与えたりすることが懸念されるが、本特別委員会による高島氏に対する質問の回答によれば、仮に出資割合が3分の1未満となる場合であっても、当社の企業価値の最大化は高島氏にとって重要であり、そのために必要と考えることは今までどおり行っていくことを想定しているため、当社に対する影響力やコミットメントの度合いが低下する懸念はなく、また、役員及び従業員に不安や動揺を与える可能性は高くないと考えているとのことであった。加えて、ベインキャピタルからヒアリングしたところによれば、ベインキャピタルは、本取引後も当社の経営体制の変更を想定していないとのことであるから、当社の現経営陣についても本取引後継続的に当社グループの経営に関与することが想定されている。これらのことからすれば、高島氏の当社に対する出資割合が低下することによる懸念については一定の対応がなされていると評価できる。

( ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる(本取引は「是」である。)と判断するに至った。

・本取引の取引条件の公正性(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているか否かを含む。)に関する事項について

( ) みずほ証券による株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるみずほ証券から2026年2月4日付で取得した本株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、以下のとおりとされている。

市場株価基準法：1,490円から1,611円

類似企業比較法：1,619円から2,110円

ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法：1,698円から2,596円

本特別委員会は、みずほ証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、みずほ証券及び当社から、評価手法の選択、DCF法の算定の基礎となる本事業計画の作成主体・作成経緯・作成目的、及び財務予測・前提条件等の内容・合理性、割引率の算定根拠、継続価値の算定根拠等に関する説明を受けて質疑応答を行った上で検討した結果、DCF法の算定の基礎となる本事業計画の作成経緯及び財務予測・前提条件等の内容に不合理な点はなく、また、その他の点についても一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。



そして、本公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超える金額である。

( ) 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付価格(2,200円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2026年2月4日)の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,589円に対して38.45%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、市場株価に対するプレミアムの数値(%)において同様とする。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,611円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。))に対して36.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,565円に対して40.58%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,490円に対して47.65%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

かかるプレミアム水準は、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「M&A指針」という。)の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ2026年2月4日までに公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例(但し、不成立となった事例、憶測報道がされた事例、及び公開買付価格が公開買付け公表直前の市場株価に対してディスカウントとなった事例等を除く。))のうち、対象会社のPBRが1.5倍を超える事例22件のプレミアムの中央値(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が37.4%、38.7%、39.2%及び40.8%)との比較において、遜色のない水準と考えられることから、本公開買付価格には合理的かつ妥当なプレミアムが付されているものと評価できる。

( ) 特別委員会による交渉を通じた公開買付価格の引上げ

(a) 公開買付者との協議・交渉の過程

本特別委員会は、本公開買付価格について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を、ベインキャピタルとの間で累次に亘って行っている。

具体的には、本特別委員会は、2026年1月20日、ベインキャピタルより、本公開買付価格を1,950円(価格提案書提出日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,617円に対して20.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,611円に対して21.04%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,540円に対して26.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,471円に対して32.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)とする旨の初回の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、2026年1月22日、当該提案価格は、当社の株式の本源的価値、類似事例のプレミアム水準等に照らし、受け入れられる水準に到底満たないとして、提案価格の引上げを要請した。

その後、本特別委員会は、2026年1月27日、ベインキャピタルより、本公開買付価格を2,050円(同提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,616円に対して26.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,621円に対して26.47%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,551円に対して32.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,480円に対して38.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)とする旨の第2回目の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、2026年1月28日、当該第2回提案価格は、当社の株式の本源価値、類似事例のプレミアム水準等に照らし、受け入れられる水準に到底満たないとの結論に引き続き至ったとして、提案価格の引上げを要請した。なお、その際、次の提案ではベインキャピタルとして提示可能な最大限高い価格を速やかに提示するよう伝達した。その後、本特別委員会は、2026年1月31日、ベインキャピタルより、本公開買付価格を2,200円(同提案日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,573円に対して39.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,615円に対して36.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,560円に対して41.03%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,486円に対して48.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)とする旨の最終価格提案書と題する第3回目の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、2026年2月3日、一般株主の利益への更なる配慮の観点から、公開買付価格の上乗せを改めて要請すべきと判断したとして、提案価格の引上げを要請した。また、その際、ベインキャピタルに対し、本取引に際して当社がベインキャピタルに開示した本事業計画は、ベインキャピタルが当社に対して本意向表明書を提出した時点で当社が公表していた新中期事業計画から上方修正しているところ、そのこととの関係での提案価格の理由を可能な限り詳細に説明することを求めた。

その後、2026年2月3日、ベインキャピタルより、同年1月31日に提案した本公開買付価格2,200円は、当社に対するデュー・ディリジェンスを踏まえて、当社の事業及び財務の多面的・総合的な分析、類似企業の評価及び当社の株価推移に基づいた最終提示価格であるため、提案価格に変更はないこと、本事業計画については、デュー・ディリジェンスやエキスパートとの議論を通じ、初年度を上方修正したうえで当初想定していた成長率を維持することは容易ではないと理解している旨の回答があった。

これに対して、本特別委員会は、2026年2月4日、本公開買付価格を2,200円とすることについて内諾する旨の回答をした。

(b) 交渉過程についての評価

(A) 交渉の回数

上記のとおり、本特別委員会は、公開買付者からの公開買付価格の提案に対して、3度に亘り公開買付価格の引上げを求めて交渉しており、結果的に、2回に亘って公開買付価格を引き上げることに成功している。なお、2回目の公開買付価格の引上げの要請に際しては、いたずらに交渉の回数だけを重ねる事態となることを回避するために、ベインキャピタルとして提示可能な最大限高い価格を速やかに提示するよう伝達している。

このように、本特別委員会は、公開買付者に対する一切の忖度なく、一般株主にとってできるだけ有利な取引条件で本取引が行われるための努力を尽くした交渉をしたといえる。

(B) 交渉の結果

上記の交渉の結果として、2,200円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,950円とするベインキャピタルの当初の提案より、250円の価格引上げを実現している。

(c) 交渉過程の手続の公正性

本取引においては、ベインキャピタル及び高島氏の影響を受けることなく当社の一般株主にとってより有利な取引条件を目指した交渉を行うべく、本特別委員会に交渉権限が付与され、本特別委員会を主体としてベインキャピタルとの間の公開買付価格に関する交渉が行われた。

そして、本特別委員会は、ベインキャピタルから価格提案を受けるたびに、特別委員会において専門家の助言を受けながら協議して交渉方針を決定し、ベインキャピタルと交渉した。

したがって、交渉過程の手続は公正であるといえる。

(d) 小括

以上から、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は、本特別委員会による、独立当事者間の取引と実質的に同等の、適切かつ十分な交渉の結果として決定されたものといえる。

( ) 本公開買付け後の手続において交付する対価

本公開買付けに応募しなかった一般株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

また、本スクイーズアウト手続としては、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除く。)の全員に対し、株式売渡請求(以下「株式売渡請求」という。)をすること、又は、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」という。)を行うことが予定されているところ、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されている。

以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

( ) 再出資に係る払込価格

公開買付者は、2026年2月5日付で、高島氏及び高島氏が100%の議決権を保有するその資産管理会社である株式会社クペーラ・ホールディングスとの間で、株主間契約を締結し、同契約において、本スクイーズアウト手続の完了後、別途ベインキャピタルが指定する日において、ベインキャピタルが日本において新たに設立する公開買付者の完全子会社である株式会社の普通株式を本資産管理会社が引き受けることにより、当社に間接的に出資することを確認しているとのことである。再出資後の公開買付者及び本資産管理会社のベインキャピタル新会社における議決権割合は、80:20となる予定であるとのことである。

本再出資におけるベインキャピタル新会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性(金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。)第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格(但し、本スクイーズアウト手続として本株式併合を行う場合には、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定であるとのことである。)にする予定であり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち本公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定であるとのことである。したがって、本資産管理会社と当社の一般株主との間で不平等は生じない。

( ) 本取引の対価の種類の公正性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、公開買付者がケイマン諸島法に基づき組成された非上場のリミテッド・パートナーシップであることを踏まえると、本取引において、流動性が乏しい公開買付者の持分を対価とするのではなく、金銭を対価とすることは公正であるといえる。

( ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、買取対価の水準、買取の方法及び買取対価の種類等を含む、本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

・本取引の手續の公正性(取引条件の公正さを担保するための手續が十分に講じられているかを含む。)に関する事項について

( ) 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明に向けて、ベインキャピタルから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンス・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に当社株式の価値算定を依頼し、2026年2月4日付で本株式価値算定書を取得した。なお、みずほ証券は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと考えられる。

( ) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手續を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。なお、T M I 総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。また、T M I 総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

( ) 特別委員会の設置

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)に該当し、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が典型的に存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年11月27日開催の当社取締役会決議に基づき、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した委員である浦勝則氏(当社社外取締役)、ギディオ・フランクリン氏(当社社外取締役)、宮谷正一氏(当社社外取締役)及び山口畝美氏(当社社外取締役)の4名によって構成される特別委員会を設置している。本特別委員会の設置時期は、対象会社が買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに特別委員会を設置することが望ましいとしているM&A指針に沿った対応であるといえる。また、本特別委員会の委員は、いずれもM&A指針において最も適任であるとされる当社の社外取締役である。

そして、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について一般株主にとって公正でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこととしている。

本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

( ) 本特別委員会による協議・交渉への関与

特別委員会は、当社取締役会から本取引の提案者及び公開買付者と直接協議・交渉を行う権限を付与され、当該権限に基づき、みずほ証券及びT M I 総合法律事務所の助言を受けながら、上記「本取引の取引条件の公正性(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているか否かを含む。)に関する事項について」の「( ) 特別委員会による交渉を通じた公開買付価格の引上げ」のとおり、ベインキャピタルとの間で複数回に亘る価格交渉を行っており、協議・交渉は、本特別委員会が交渉過程に実際に関与する形で行われている。

( ) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、ベインキャピタル、高島氏その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

( ) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保している。

また、公開買付者と当社は、2026年2月5日付で本公開買付契約を締結する予定であるところ、本公開買付契約には、( )本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある競合取引に関連する合意、( )競合取引に関連する情報提供、及び( )競合取引に係る提案、申込み、協議又は交渉等を禁止する取引保護条項が定められているものの、一定の要件を満たす適格対抗提案がなされた場合において、(ア)当社が公開買付者に対して本公開買付価格の変更について協議の申入れを行ったにもかかわらず、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗提案に係る買付価格を上回る金額に変更することとする旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力ある再提案を行わず、かつ、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性があると合理的に認められる場合、又は、(イ)本特別委員会が、本公開買付けに対する肯定的な内容の答申を撤回又は変更した場合、のいずれかに該当するときは、上記の競合取引に係る禁止義務を負わない旨の例外が設けられていることから、本公開買付契約の合意内容は、当社の株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を過度に阻害するとまではいえないと考えられる。

このように、公開買付者及び当社は、上記公開買付期間の設定と併せ、他の買収者による対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保している。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点における高島氏が所有する当社株式から高島氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有している当社株式を除いた株式の所有割合(34.36%)を踏まえると、公開買付者による買収提案に対する対抗提案がなされるとは考えにくいことから、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が大きいとはいえない。したがって、積極的なマーケット・チェックが採用されていないことのみをもって、本公開買付けにおける公正性の担保として不十分であることにはならないと考えられ、これを実施しなくても全体として取引条件の公正さが手続的に担保されているといえる。

( ) マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)

本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定されていない。マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は、公開買付けの強圧性を排除し、一般株主の判断機会を重視するための制度として有益と評価される。もっとも、公開買付者は、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考えていることから、同条件の設定をしていないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められる。加えて、上記( )乃至( )及び下記( )に記載のとおり、本取引においては、他の公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられることに照らせば、本公開買付けにおいて、同条件が設定されていなくても、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる。

( ) 適切な情報開示及び強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される本スクイズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

本スクイズアウト手続としては株式売渡請求又は本株式併合が予定されているところ、株式売渡請求は、株主に価格決定請求権が確保されるスキームであり、公開買付者は、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付する予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。また、株式併合は、本取引に反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されるスキームであり、かつ、本株式併合を行うにあたり、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう本株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

以上より、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

( ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

・上記を踏まえ、本取引が一般株主にとって公正であるか否かについて

上記乃至までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正でないと考えられる事情は特段見当たらない。

上記を踏まえ、本取引が当社の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、本取引は、当社の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

当社における利害関係を有しない取締役の全員承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けについて、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年2月5日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役(高島氏を除く8名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

また、上記取締役会においては、当社の監査役3名が出席し、その全員が上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、高島氏は公開買付者及びベインキャピタルと共に本件の検討に参画しており、かつ、本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営に関与することを予定していることから、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社の取締役のうち、高島氏は公開買付者及びベインキャピタルと共に本件の検討に参画しており、かつ、本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営に関与することを予定していることから、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員(当社の取締役である安井氏、浅貝氏、石戸氏、宮田氏及び当社従業員9名)のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおいては、当該期間よりも長期の30営業日に設定しているとのことです。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、2026年2月5日付で、本取引の実行に関する公開買付契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結しているところ、本公開買付契約には、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本公開買付契約」の(ア)のとおり、( )一定の競合取引に関連する合意、( )競合取引に関連する情報提供、及び( )競合取引に係る提案、申込み、協議又は交渉等を禁止する取引保護条項が定められているものの、同(ウ)及び(エ)のとおり、一定の要件を満たす適格対抗提案がなされた場合において、( )当社が公開買付者に対して本公開買付価格の変更について協議の申入れを行ったにもかかわらず、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗提案に係る買付価格を上回る金額に変更することをとする旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力ある再提案を行わず、かつ、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性があると合理的に認められる場合、又は、( )本特別委員会が、本公開買付けに対する肯定的な内容の答申を撤回又は変更した場合は、左記の競合取引に係る禁止義務を負わない旨の例外が設けられていることから、本公開買付契約の合意内容は、当社の株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を過度に阻害するとまではいえないと考えております。なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点における本応募合意株式の合計所有割合(34.36%)を踏まえると、公開買付者による買収提案に対する対抗提案がなされるとは考えにくいことから、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が大きいとはいえず、積極的なマーケット・チェックが採用されていないことのみをもって、本公開買付けにおける公正性の担保として不十分であることにはならないと考えております。

#### (7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

##### 本公開買付契約

公開買付者は、当社との間で2026年2月5日付で、本取引の実行に関する以下の内容を含む契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結しているとのことです。

(ア) 当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、直接又は間接に、( ) 公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式等又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」という。)に関連する合意(当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。)を行ってはならず、( )公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ( )かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならない。

(イ) 当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案を受けた場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。

- (ウ) 公開買付期間満了日までに、当社が(ア)乃至(エ)に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格を上回る買付価格により当社株式を取得する旨の公開買付け(但し、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めないものに限る。)であって、実現可能性があると合理的に判断される真摯な内容及び条件(少なくとも、当該公開買付け及びその後の非公開化手続の実施のための資金調達が確実であると合理的に見込まれ、かつ各国競争法上のクリアランスその他の当該第三者が当該公開買付けに応募された当社株式の全てを取得すること及びその後の非公開化手続の実施のために取得又は履践する必要がある許認可等の取得が合理的に見込まれるものに限る。)による提案(以下「適格対抗提案」という。)がなされた場合であって、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社が合理的に判断した場合、当社は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者が本取引に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行う。
- (エ) 適格対抗提案がされた場合であって、( )当社が(ウ)に規定する公開買付者への申入れを行ったにもかかわらず、申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付期間満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い方の日までに(但し、申入れが公開買付期間満了日の2営業日前の日よりも後である場合には申入れ後直ちに)、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗提案に係る買付価格を上回る金額に変更することとする旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力ある再提案を行わず、かつ、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして合理的に認められる場合、又は( )本特別委員会が、本公開買付けに対する肯定的な内容の答申を撤回又は変更した場合、のいずれかに該当するときは、当社は、(ア)に定める義務を負わないものとする。
- (オ) 本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、当社は本スクイズアウト手続を完了させる。
- (カ) 当社は、本公開買付契約に明示的に定める事項を除き、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行い、当社グループをして行わせるものとし、公開買付者は、本決済開始日以降、本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、これに協力する。

その他、本公開買付契約においては、本公開買付契約に基づく義務の不履行又は表明保証事項(注1、注2)違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本公開買付契約においては、(a)公開買付者が、法その他適用ある法令等に従い本公開買付けを適法に撤回した場合、(b)(エ)に従い、当社が(ア)の義務を負わないこととなった場合、又は(c)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が終了事由として規定されているとのことです。

(注1) 本公開買付契約において、当社は、公開買付者に対して、 設立及び存続、 本公開買付契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社グループの株式等、 重要事実の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、当社に対して、 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等の抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 資金調達の蓋然性について表明及び保証を行っているとのことです。

#### 本応募契約

公開買付者は、高島氏との間で2026年2月5日付で本応募契約を締結し、本応募合意株式の全て(32,468,960株、所有割合34.36%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。また、本応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (ア) 高島氏は、本応募契約締結日から本決済開始日までの間、本応募合意株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。)を行わず、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない。



- (イ) 高島氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。)を行わず、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する。
- (ウ) 本公開買付けが開始されたが本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、本公開買付けが成立せず、本応募契約が解除され又は終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約終了後18ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (エ) 高島氏は、本応募契約に明示的に定める事項及び公開買付者が事前に書面により同意した事項を除き、当社グループをして、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行わせる。
- (オ) 高島氏は、本応募契約締結日から本決済開始日までの間、本応募契約に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使しない。
- (カ) 高島氏は、本応募契約締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、( )剰余金の配当その他の処分に関する議案、( )株主提案に係る議案、及び( )可決されれば当社グループの財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、その保有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。但し、公開買付者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (キ) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、高島氏は、本応募合意株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利行使し、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置(もしあれば)を執る。
- (ク) 高島氏及び公開買付者は、本応募契約締結日以降、( )自らの表明及び保証(注3)が虚偽若しくは不正確となる具体的なおそれがある事由を認識した場合、又は( )自らの本応募契約上の義務違反を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知するものとする。

(注3) 本応募契約において、高島氏は、公開買付者に対して、高島氏に関して 権利能力、行為能力及び意思能力、 本応募契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社株式の保有について表明及び保証を行っており、また、当社に関して 設立及び存続、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社グループの株式等、 租税等、 法令違反等の不存在、 訴訟等の不存在、 重要事実の不存在、 開示書類の正確性について表明及び保証を行っているとのことです。公開買付者は、高島氏に対して、 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等の抵触の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

その他、本応募契約においては、本応募契約に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本応募契約においては、( )相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、( )相手方当事者の本応募契約上の義務の重大な不履行があった場合、( )相手方当事者につき倒産手続の開始の申立てがなされた場合が解除事由として、(a)公開買付者が本公開買付けを適法に撤回した場合、又は(b)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が終了事由として規定されているとのことです。

#### 本株主間契約

公開買付者は、高島氏及び本資産管理会社との間で2026年2月5日付で、本取引後の当社の運営並びに本再出資の条件及び本再出資後のベインキャピタル新会社の株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- (ア) 本資産管理会社は、本スクイズアウト手続完了後速やかに、ベインキャピタル新会社からの自己株式の取得又は公開買付者からのベインキャピタル新会社株式の譲受けを通じて、ベインキャピタル新会社の議決権割合比率33.1%に相当する普通株式を取得する。
- (イ) 高島氏及び公開買付者の、当社の取締役の指名に関する権利(高島氏が1名の指名権を有し、1名を高島氏と公開買付者が合意によって指名し(合意に至らない場合は指名しない。)、公開買付者がその余の指名権を有する。)
- (ウ) 本資産管理会社によるベインキャピタル新会社株式の譲渡・担保提供の制限
- (エ) 公開買付者が、ベインキャピタル新会社株式を第三者に譲渡する場合における、本資産管理会社の優先提案権、本資産管理会社に対するドラッグ・アロング権、本資産管理会社のタグ・アロング権
- (オ) 高島氏又は本資産管理会社による契約違反時等の公開買付者の売渡請求権及び公開買付者による契約違反時の高島氏の買取請求権

その他、本株主間契約においては、本株主間契約に基づく義務の不履行又は表明保証(注4)事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務、追加出資義務の不存在、高島氏及び本資産管理会社の競業避止義務・勧誘禁止、反腐敗等に関する事項が定められているとのことです。

- (注4) 本株主間契約において、高島氏は、公開買付者に対して、本株主間契約の締結及び履行、強制執行の可能性、反社会的勢力等との取引の不存在、反収賄等について表明及び保証を行っているとのことです。本資産管理会社は、公開買付者に対して、本株主間契約の締結及び履行、強制執行可能性、反社会的勢力等との取引の不存在、反収賄等について表明及び保証を行っているとのことです。公開買付者は、高島氏に対して、契約の締結及び履行、強制執行可能性、反社会的勢力等との取引の不存在、反収賄等について表明及び保証を行っているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
高島 勇二	代表取締役会長 最高経営責任者	32,473,229	324,732
安井 元康	代表取締役社長 最高執行責任者	45,600	456
浅貝 武司	取締役 コーポレート本部長	1,206,766	12,067
石戸 謙二	取締役 最高財務責任者	82,641	826
宮田 靖	取締役 経営企画室長	14,800	148
浦 勝則	取締役		
ギディオ・フランク リン	取締役		
宮谷 正一	取締役		
山口 畝美	取締役		
宮本 光	常勤監査役		
麻生 裕之	監査役	143,570	1,435
保田 和磨	監査役	75,700	757
計	-	34,042,306	340,423

- (注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。  
(注2) 取締役の浦勝則、ギディオ・フランクリン、宮谷正一及び山口畝美の各氏は、社外取締役であります。  
(注3) 監査役の麻生裕之及び保田和磨の各氏は、社外監査役であります。  
(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上