



2026年3月26日

各 位

会 社 名 株式会社豆蔵  
代 表 者 名 代表取締役社長 中原 徹也  
(コード番号：202A 東証グロース)  
問 合 せ 先 取締役管理本部本部長 泉 健憲  
(TEL. 03-6258-1134)

**Roodhalsgans 1 株式会社による当社株式に係る売渡請求を行うこと  
の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

当社が2026年3月11日付で公表した「Roodhalsgans 1 株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び支配株主（親会社を除く。）並びに主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、Roodhalsgans 1 株式会社（以下「Roodhalsgans 1」といいます。）（注1）が2026年1月23日から当社が発行する普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（注2）（以下「当社株式」及び「本新株予約権」を総称して、「当社株券等」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2026年3月17日をもって、Roodhalsgans 1はRoodhalsgans 1の完全子会社である株式会社M&I（以下「M&I」といいます。注3）を通じた間接所有分と合わせて当社株式15,247,458株（議決権所有割合：92.13%）（注4）を所有するに至り、当社の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主となっております。

（注1） 2026年1月23日現在、アイルランド法に基づき設立された Roodhalsgans Limited の子会社である Roodhalsgans 2 株式会社（以下「Roodhalsgans 2」といいます。）が、Roodhalsgans 1 の発行済株式の全てを所有しているとのことです。また、本日現在、ルクセンブルク法に基づき組成されたスペシャル・リミテッド・パートナーシップ（無限責任を負うジェネラル・パートナーと有限責任を負うリミテッド・パートナーから構成される法人格を持たないパートナーシップであるとのことです。）であり、EQT AB の関係会社が運用、管理又はアドバイスを提供する BPEA EQT Mid-Market Growth Partnership, SCSp が、Roodhalsgans Limited の発行済株式の全てをその子会社を通じて間接的に所有しているとのことです（以下、EQT AB 並びにその関係会社及びその他の関連事業体を「EQT」と総称します。）。

（注2） 「本新株予約権」とは以下の新株予約権を総称していいます。

- ① 2021年4月2日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権（行使期間は2021年4月16日から2027年3月31日）
- ② 2021年4月2日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権（行使期間は2021年4月16日から2027年3月31日）
- ③ 2021年4月2日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権（行使期間は2021年4月16日から2027年3月31日）
- ④ 2022年12月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（行使期間は2022年12月29日から2027年3月31日）

（注3） M&I は、Roodhalsgans 1 とインテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）、インテグ

ラル3号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha L.P. 及び荻原紀男氏（以下「荻原氏」といいます。）の資産管理会社である株式会社豆蔵インベストメント（以下「豆蔵インベストメント」といい、インテグラル、インテグラル3号投資事業有限責任組合及びInnovation Alpha L.P. と併せて、以下「本M&I株主」と総称します。）並びに荻原氏（本M&I株主と併せて、以下「本M&I株主等」と総称します。）との間で締結した2026年1月23日付の、本公開買付けの成立及びその他一定の前提条件の充足を条件に、本公開買付けの決済の開始日をもって、本M&I株主が所有するM&Iの発行済株式（以下「本M&I株式」といいます。注5）の全て及び荻原氏が所有するM&Iの新株予約権（以下「本M&I新株予約権」といい、「本M&I株式」と併せて、以下「本M&I株式等」と総称します。注6）の全てを公開買付者に譲り渡すこと（以下「本株式等譲渡」といいます。）、並びに、本M&I株主が、M&Iをして、M&Iが所有する当社株式（以下「本不応募株式」といいます。）を本公開買付けに応募させないことに合意する旨の株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約」といいます。）に基づき、本公開買付けの決済の開始日である2026年3月17日付で、Roodhalsgans 1が本M&I株式等の全てを取得することにより、Roodhalsgans 1の完全子会社となっているとのことです。

(注4) 「議決権所有割合」とは、当社が2025年11月14日に提出した第6期中半期報告書（以下「当社半期報告書」といいます。）に記載された2025年11月14日現在の当社の発行済株式総数（16,050,000株）に、(ii) 2026年1月23日現在残存する本新株予約権(2,501,000個)の目的となる株式数（500,200株）を加算した株式数（16,550,200株。以下「本基準株式数」といいます。）（16,550,200株）に係る議決権の数（165,502個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注5) インテグラルは本M&I株式を23,946株（M&Iの発行済株式総数（858,180株）に占める割合：2.79%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、M&Iの発行済株式総数（858,180株）に占める割合の計算において同じです。）、インテグラル3号投資事業有限責任組合は本M&I株式を668,175株（同割合：77.86%）、Innovation Alpha L.P. は本M&I株式を106,059株（同割合：12.36%）、豆蔵インベストメントは本M&I株式を60,000株（同割合：6.99%）、それぞれ所有しており、本M&I株主は、M&Iの発行済株式総数（858,180株）の全てを所有しているとのことです。

(注6) 荻原氏は、M&Iの発行済新株予約権の全てを所有しているとのことです。

Roodhalsgans 1は、当社株券等の全て（ただし、Roodhalsgans 1及びM&Iが所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、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。）グロース市場に上場している当社株式を非公開化し、当社をRoodhalsgans 1の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として実施した本公開買付けの成立により、Roodhalsgans 1の完全子会社であるM&Iを通じた間接所有分と合わせて当社の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2026年1月23日付で公表した「Roodhalsgans 1株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同及び応募中立の意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、当社株券等の全てを取得することにより、当社の株主をRoodhalsgans 1及びM&Iのみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（ただし、Roodhalsgans 1、M&I及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全てをRoodhalsgans 1に売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことを本日決定したとのことです。なお、本新株予約権については本公開買付けにおいて、そのすべてが応募され、Roodhalsgans 1がこれを所有していることから、本日現在、本新株予約

権の所有者は Roodhalsgans 1 の他に存在しないため、本新株予約権に係る売渡請求は行わないとのことで

す。  
 当社は、本日付で Roodhalsgans 1 より本株式売渡請求に係る通知を受領し、本日開催の取締役会において本株式売渡請求を承認することを決議いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は、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。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から 2026 年 4 月 13 日まで整理銘柄に指定された後、2026 年 4 月 14 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

## 1. 本株式売渡請求の概要

### (1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	Roodhalsgans 1 株式会社	
(2) 所 在 地	東京都港区麻布台一丁目 3 番 1 号 麻布台ヒルズ森 JP タワー17 階	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 ライアン・ロバート・パトリック	
(4) 事 業 内 容	1. 商業 2. 前号に付帯関連する一切の業務	
(5) 資 本 金	25,000 円 (2026 年 1 月 26 日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	2025 年 11 月 28 日	
(7) 大株主及び持株比率 (2026 年 1 月 26 日現在)	Roodhalsgans 2 株式会社	100%
(8) 当社との関係		
資 本 関 係	Roodhalsgans 1 は、本日現在、当社株式を 4,334,958 株（所有割合:26.19%）（注7）を直接所有し、また Roodhalsgans 1 の特別支配株主完全子法人であり、当社の親会社である M&I を通じて当社株式 10,912,500 株（所有割合:65.94%）を間接的に所有しており、合計で 15,247,458 株（所有割合:92.13%）の当社株式を所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	Roodhalsgans 1 は当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたしません。	

(注7) 「所有割合」とは、本基準株式数に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいいます。なお、当社半期報告書に記載の通り、2025 年 11 月 14 日現在、当社は自己株式を所有していません。

### (2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2026 年 3 月 26 日 (木曜日)
当 社 の 取 締 役 会 決 議 日	2026 年 3 月 26 日 (木曜日)
売 買 最 終 日	2026 年 4 月 13 日 (月曜日) (予定)
上 場 廃 止 日	2026 年 4 月 14 日 (火曜日) (予定)
取 得 日	2026 年 4 月 16 日 (木曜日) (予定)

### (3) 売渡対価

当社株式 1 株につき、金 3,551 円

## 2. 本株式売渡請求の内容

当社は、Roodhalsgans 1より、本日付で、本株式売渡請求を行う旨の通知を受領しました。当該通知の内容は以下のとおりです。

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）  
Roodhalsgans 1は、Roodhalsgans 1の特別支配株主完全子法人であるM&Iに対して本株式売渡請求をいたしません。
- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び同項第3号）  
Roodhalsgans 1は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき3,551円の割合をもって金銭を割当交付いたします。
- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）  
該当事項はありません。
- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）  
2026年4月16日
- (5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）  
Roodhalsgans 1は、本株式売渡対価を、借入人としてのRoodhalsgans 1、マンデーテッドリードアレンジャー及び当初貸付人としてのビー・エヌ・ピー・パリバ(ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行)及びドイチェ・バンク・アクチエンゲゼルンシャフト(ドイツ銀行)並びにその他の当事者の間の2026年3月11日付Senior Facilities Agreementに基づく借入金、並びにRoodhalsgans 1の完全親会社であるRoodhalsgans 2からの出資を原資として行うことを予定しております。なお、Roodhalsgans 1において、本日現在、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。
- (6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）  
本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてRoodhalsgans 1が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

## 3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

### (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設

定されております。当社は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至り、2026年1月23日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

以下の記載のうち、Roodhalsgans 1に関する記載については、Roodhalsgans 1から受けた説明に基づくものです。

#### (i) 検討体制の構築の経緯

本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 当社を取り巻く経営環境等」に記載の事業環境中、当社は様々な機会を通じて、企業価値向上策を議論してまいりましたが、当社が目指すAIロボティクス・エンジニアリング（注1）事業の非連続での成長という観点では、新たなパートナーと組んだ事業成長も一案ではないかとM&Iとの間で意見交換をしてまいりました。そして、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を通じて、合計108社の事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）にM&Iが保有する当社株式の直接又は間接の売却を含む当社株式の非公開化を検討しており、売却先となり得る複数の潜在的な候補者を対象とした入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）への参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。その後、当社は、2025年12月上旬に、M&Iより、EQTを含む入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、その後、2025年12月23日に、M&IよりRoodhalsgans 1から当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力（ただし、独占交渉権の付与を条件とします。以下同じです。）を有する最終提案書（以下「本提案書」といいます。）を受領したことの通知を受け、また、翌日M&Iより本提案書を受領したことから、本取引の是非の検討や取引条件の妥当性についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、同日に開催した当社取締役会において、専門性及び実績等を検討の上、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）、M&I、本M&I株主等及び当社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、会社法第370条及び当社の定款の規定に基づく取締役会の決議に代わる2025年12月25日付の書面決議により、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして合同会社デロイト トーマツ（以下「デロイト」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。そして、当該リーガル・アドバイザーから助言を受け、本取引の検討及びRoodhalsgans 1との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、(i)本M&I株主等が、当社株式10,912,500株（所有割合：65.94%）を所有する支配株主であるM&Iの本M&I株式等をRoodhalsgans 1に譲渡することが想定されており、M&I及び本M&I株主等と当社の少数株主の利害が一致しない可能性があること、(ii)本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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）」に記載する本スクイズアウト手続を実施する場合、本公開買付けに際しては、Roodhalsgans 1及び本M&I株主との間で、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意することが想定され、その構造上、当社取締役会は本取引に係る意思決定に際してM&Iの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の少数株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないこと、並びに(iii)本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び少数株主との

間の情報の非対称性の問題が生じ得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した立場で、交渉及び判断を行うための体制を構築いたしました。

具体的には、当社は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「④ 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23日に開催した当社取締役会において、安藤久佳氏(当社独立社外取締役)、村上和彰氏(当社独立社外取締役)及び社外有識者である水野信次氏(弁護士、日比谷パーク法律事務所)の3名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「④ 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、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)、(c)本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)、及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。なお、当社の社外取締役は安藤久佳氏、村上和彰氏、野村宗広氏の3名であるところ、野村宗広氏は、当社の支配株主であるM&Iの取締役を務めていることを考慮し、当社の支配株主であるM&Iと当社の少数株主の利益相反の疑いを回避し、本特別委員会における独立性を確保する観点から、委員に選任することは適当ではないと考え、野村宗広氏を本特別委員会の委員として選任しておりません。加えて、本特別委員会の委員のうち、水野信次氏は当社の役員ではありませんが、当社は、TMI 総合法律事務所から水野信次氏の紹介を受け、水野信次氏が長年にわたりM&A取引に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考え、委員に選任しております。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、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、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しております。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引及び本入札プロセスに係る調査(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、及びM&Iの役員若しくは従業員又は本取引に係るM&Iのアドバイザーに対して、本入札プロセスの実施状況等について質問を行い、説明を求めることを含む。)を行うことができること、(ii)本特別委員会は、本特別委員会自らRoodhalsgans 1及びM&I(本取引に係るRoodhalsgans 1及びM&Iのアドバイザーを含む。)と協議・交渉することができ、また、本特別委員会の判断により、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、加えて、Roodhalsgans 1及びM&I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、(iii)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、及び(iv)上記(i)乃至(iii)に定めるもののほか、本取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項を行うことができる旨の権限を付与いたしました。

また、当社は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「④ 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、本特別委員会において、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト並びに当社のリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所について、その選任の承認を受けております。また、本特別委員会は 2025 年 12 月 26 日、TMI 総合法律事務所から複数の第三者算定機関候補の紹介を受け、上記の権限に基づき、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、独自の第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を選任しております。

さらに、当社は、本意見表明プレスリリース「(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「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I 及び本 M&I 株主等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、交渉及び判断に關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、かかる検討体制に独立性及び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。

（注 1）「AI ロボティクス・エンジニアリング」とは、デジタルトランスフォーメーションを推進する企業に対して、AI を活用したデータ利活用・システムの規格、設計、アルゴリズムの開発及びコンサルティング、生成 AI 導入支援サービスをご提供するサービスをいいます。

## （ii）検討・交渉の経緯

M&I は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付け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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 公開買付け者と当社及び M&I との協議、公開買付け者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2025 年 10 月下旬より、M&I のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、108 社の事業会社及び投資ファンド（EQT を含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQT を含みます。）に本入札プロセスへの参加を打診し、44 社と本入札プロセスを開始したとのことです。

その後、M&I は、2025 年 12 月上旬に、EQT を含む本入札プロセスに参加した 3 社より意向表明書を受領したことから、その内容について、当社に対して関心を寄せた背景及び目的、本取引実施後の経営方針、過去事例における支援実績等を踏まえた当社の企業価値向上の可能性、提示された当社株式の 1 株当たりの希望取得価格等について慎重に検討を行ったとのことです。そして、M&I は、M&I の保有する当社株式の直接又は間接の売却を含む当社株式の非公開化に関し、売却先となる最終的なパートナー候補の最終選定プロセス（以下「本最終選定プロセス」といいます。）へこれらの事業会社及び投資ファンド（EQT を含みます。） 3 社を候補先として選定することにしたとのことです。

その後、M&I は、2025 年 12 月中旬より、本最終選定プロセスを開始し、買付候補者による当社へのデュー・ディリジェンスを経て、2025 年 12 月 22 日に EQT より当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する本提案書を受領したとのことです。

また、M&I は、EQT 以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領しておらず、EQT が提示した本公開買付け価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在せず、当社の少数株主の皆様に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、EQT の提案はすでに法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、EQT の提案は当社の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQT の提案を非常に有力なものと考え、当社に紹介することにしたとのことです。

当社は、2025 年 12 月 23 日に、M&I より、EQT から本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本 M&I 株主等から本 M&I 株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、(i) 本公開買付け価格を 3,548 円（本取引に関する憶測報道（以下「本憶測報道①」といいます。）がなされた 2025 年 11 月 26 日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値 2,998 円に対して 18.35%のプレミアムを加えた価格）とする旨、(ii) 本公開買付けにお

ける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力を有する本提案書を受領したことの通知を受け、また、翌日M&Iより本提案書を受領したことから、2025年12月23日以降、本特別委員会の意見を最大限尊重しつつ、デロイト及びTMI総合法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行うとともに、Roodhalsgans 1と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始いたしました。本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、Roodhalsgans 1からの上記提案内容を慎重に検討する中で、本取引において当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、本提案書記載の公開買付価格は、デロイト及び山田コンサルによる株式価値算定の結果等に照らし一定の合理性があるものの、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から引き上げを求めることが望ましいと考え、2026年1月7日付でRoodhalsgans 1に対し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出いたしました。

本特別委員会は2026年1月9日付で、Roodhalsgans 1より、本提案書において提示された公開買付価格の3,548円は本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,685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じです。）に対して32.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,139円に対して65.87%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,947円に対して82.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、十分なプレミアムが付されていること、また、本取引が競争入札による選定プロセスによるものであることに鑑み、Roodhalsgans 1として、最大限可能な価格を提示していることを踏まえ、本公開買付価格の引き上げは困難である旨の書面（以下「本回答書」といいます。）を受領いたしました。また、本回答書の中で、本公開買付価格に鑑み、本新株予約権買付価格においても同様に、本提案書記載の価格からの引き上げは困難であるとの回答を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、Roodhalsgans 1からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本取引において当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを再度協議した結果、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から再度公開買付価格の引き上げを求めるとともに、価格引き上げを求める交渉材料として利用することも意図し、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（以下「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件」といいます。）の設定を求めることが望ましいと考え、2026年1月14日付でRoodhalsgans 1に対し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げの検討を要請する旨、また、仮に本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げが困難である場合には、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件を設定することの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出いたしました。

その後、本特別委員会は、2026年1月16日付で、Roodhalsgans 1より、公開買付価格を当社株式1株あたり3,550円、第1回から第3回の新株予約権1個あたり634円、第4回の新株予約権1個あたり550円とする旨の書面（以下「第2回提案書」といいます。）を受領いたしました。また、第2回提案書の中で、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、本取引の成立を不安定なものとし、本取引における公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置を講じることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、当該下限の設定がなされていないこと自体が本取引の手の公正性を損なうものではないことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない旨の回答を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、Roodhalsgans 1からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本取引において当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを再度協議した結果、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から、少数株主の公開買付価格を高く設定するため、本M&I株式の譲受金額を引き下

げること視野に入れて再度引き上げを求めることが望ましいと考え、2026年1月19日付で Roodhalsgans 1 に対し、少数株主の公開買付価格を高く設定するために、本 M&I 株式等の譲渡価額（以下「本 M&I 株式等譲渡価額」といいます。）を引き下げること視野に入れて本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を引き上げることの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出し、また、同日付で M&I に対しても、本 M&I 株式等譲渡価額の引き下げを受け入れるよう要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出したものの、2026年1月19日、M&I より本 M&I 株式譲渡等価額を引き下げる形での提案は想定していない旨の回答書を受領いたしました。

本特別委員会は、2026年1月20日付で、Roodhalsgans 1 より、公開買付価格を当社株式1株あたり 3,551 円、第1回から第3回の新株予約権1個あたり 634 円、第4回の新株予約権1個あたり 550 円とする旨の書面（以下「第3回提案書」といいます。）を受領いたしました。また、第3回提案書の中で、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置を講じることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本 M&I 株式の譲受金額については少数株主の公開買付価格と同額とする旨の回答を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及び TMI 総合法律事務所の法的助言を踏まえ、Roodhalsgans 1 からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本公開買付価格は公正妥当なものと同様に評価できる一方で、市場株価が公開買付価格を上回っている状況であったことから、公開買付価格をより引き上げることを目指し、4回目の価格引き上げの要請をすることとし、要請をするに際しては、少しでも価格を引き上げるためには、交渉戦略上、より強いスタンスを EQT に示す必要があると考えられたこと、また、少数株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉をするという観点から、2026年1月21日付で、本公開買付価格を4,000円とすることを要請し、さらに、本 M&I 株式等譲渡価額を引き下げることを含めた検討を再度要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出いたしました。

その後、本特別委員会は、2026年1月22日付で、Roodhalsgans 1 より、本入札プロセスが実施されたことに鑑み、当初より、EQT として提示可能な最大限の価格を本公開買付価格として提案していたものの、本特別委員会の要請を真摯に受け止めて、すでに提示価格を2度引き上げており、本公開買付価格及び第1回乃至第4回新株予約権に係る買付価格の更なる引き上げは困難であり、また、本 M&I 株式等譲渡価額の引き下げについても、本取引の実現には本 M&I 株主等の同意が前提となるため、EQT のみの判断で本 M&I 株式等譲渡価額を引き下げることが困難である旨の回答書を受領いたしました。

これを受け、本特別委員会は、それまでの2回の価格引き上げにおいても、それぞれ2円及び1円の価格の引き上げに留まっていること、4回目の価格引き上げの要請において、強い交渉スタンスを示すために敢えて4,000円という価格を提示して交渉したにもかかわらず価格が引き上がらなかったこと、本 M&I 株式等譲渡価額の引き下げについても EQT 及び M&I の双方から困難である旨の回答を受けていること、EQT が当初提示した3,548円は上記のとおり本入札プロセスが実施されその最高価格で選定された金額であるという交渉環境等を総合的に考慮すると、これ以上の価格の引き上げを求めることは本取引の成立可能性を危うくし、かえって少数株主に不利益を生じさせるおそれがあると考えられたことから、これ以上の価格引き上げを求めることは事実上困難であると判断するに至りました。かかる判断を踏まえ、当社は、2026年1月23日、Roodhalsgans 1 に対して、最終的な意思決定は当社の取締役会で行う前提であるものの、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることとする想定である旨を伝えました。

### (iii) 判断内容

以上の経緯を経て、当社は、デロイトから2026年1月22日付で取得した株式価値算定書（以下「当社算定書（デロイト）」）の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、山田コンサルから2026年1月22日付で取得した株式価値算定書（以下「当社算定書（山田コンサル）」）及び2026年1月22日付で取得したフェアネス・オピニオン（以下「当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）」）並びに TMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2026年1月23日付の答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条

件が妥当かについて、慎重に協議及び検討を行いました（なお、当社算定書（デロイト）の詳細については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における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からの株式価値算定書の取得」を、当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の詳細については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。また、本答申書の詳細については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「④ 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。）。その結果、当社としても、本取引により以下の（ア）乃至（エ）のシナジー及び施策を実現することにより、当社の重要な経営課題である①持続的な投資余力の確保、②ストック収益構造の確立、及び③営業力の強化の解決に大きく資すると考えられることから、本取引及び本取引の完了後、Roodhalsgans 1 親会社の親会社である Roodhalsgans Limited と、伊藤忠商事の間で別途協議により合意する予定の株主間契約を通じた伊藤忠商事とのパートナーシップの構築は当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

（ア）総合商社が持つグローバルネットワークの有効活用

伊藤忠商事は総合商社として幅広い業界において強固なグローバルネットワークを有しており、特に IT 分野においてはグループ会社である伊藤忠テクノソリューションズ株式会社（以下「伊藤忠テクノソリューションズ」といいます。）が確固たる顧客基盤を築いていると認識しております。当社が、伊藤忠テクノソリューションズのシステム開発における、企画、設計といった上流工程における技術力・コンサルティング力を補完するとともに、伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズの強力な顧客接点及び営業力を活用することで、当社サービスのクロスセル（注2）を推進し、当社のグローバル営業力及び組織営業力の強化ができると考えております。

特に、食品ロボティクスを含めた AI ロボティクス分野においては、高性能なロボットの採用が競争優位性の確立に不可欠であると考えております。伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズとの協業を通じて、伊藤忠商事のバリューチェーン（注3）内で保有する最先端ロボットの採用が可能となることで、より先進的な AI ロボットの開発を実現し、AI ロボティクス分野での営業力強化ができると考えております。

また、伊藤忠商事のバリューチェーンに当社の組込みやクラウド ERP、AI デジタル分野を新たに取り込むことでより高度なバリューチェーンを構築し、また、伊藤忠テクノソリューションズとして AI ロボティクスという新たな分野を獲得することで、当社のみならず伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズ全体として IT 分野での更なるプレゼンス向上を目指すことができると考えております。

（イ）AI 領域の先進的ソリューション開発・AI ロボティクスにおけるビジネスモデルの転換

当社は、EQT が、グローバルな先進的ソフトウェア企業をポートフォリオに有していることから、グローバルにおいてソフトウェア分野で豊富な投資実績を有していると認識しております。当社は、これら投資先とのパートナーシップを通じ、EQT 投資先が保有する AI 技術と当社独自の AI 技術を融合することで、新たな AI モデルの創出、ひいては当社が提供するサービスラインナップの拡充を含めた相乗効果が見込まれると考えております。

さらに、当社のアーキテクチャ力（注4）を基盤に、EQT がこれまでの投資活動で培ったソリューション開発のノウハウを活用することで、当社の技術を高度なソリューションへと昇華させることが可能と考えております。これにより、顧客の課題に対して一気通貫のサービス提供を実現し、当社提案力のさらなる強化が可能になると考えております。

また、上記に加え、伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズとの協業により、単なるロボットの提供といったビジネスモデルから、ロボティクスから収集したデータを起点としたデータマネジメントビジネスへ転換し、当社ビジネスの強化を推進いたします。

(ウ) AI ロボティクス・モビリティにおける投資と成長の両立

EQT がこれまでの多数の M&A 取引を通じて蓄積してきた M&A 及びその後の PMI における知見・ノウハウを活用することで、当社の企業価値向上に資する最適な M&A 戦略の策定・実行及び PMI が実現可能になると考えております。特に、注力分野である AI ロボティクス分野では、昨今の各企業による投資加速とそれらに伴う市場環境の急成長が生じている状況と認識しております。当社は、次世代モビリティ戦略の実現及び AI ロボティクス分野での更なる市場拡大を見据え、EQT のリソースを活用したより効果的かつ迅速な M&A の実行等の積極投資及び、着実な成長のバランスを図ることで、同分野をけん引する企業としての地位確立が可能になると考えております。

(エ) 人事制度の設計・リテンション強化

当社はこれまで、優秀なエンジニアの採用及びリテンション（注5）施策の推進により、持続的な成長を実現してまいりました。優れた人材の安定的な確保は、当社の事業成長と競争力の根幹を成す重要な要素であり、当社の強みの源泉であると認識しております。今後、さらなる人材獲得競争の激化が見込まれている IT サービス業界において、優秀な人材の確保及びリテンション強化は、競争優位性を維持・強化する上で不可欠と認識しております。

当社は EQT のグローバルなネットワークを通じた優秀な人材の確保及び、EQT の投資活動を通じて蓄積した知見に基づく適切なインセンティブ設計を含む先進的な人事制度の導入に関する支援を受けることで、当社の人材獲得力及びリテンション施策の質を一層高めることが可能になると考えております。

(注2)「クロスセル」とは、商品やサービスを利用している、又は購入を検討している顧客に対し、当該商品やサービスと親和性の高い関連商品やサービスを提案し、セット購入を促す手法のことをいいます。

(注3)「バリューチェーン」とは、原材料調達から開発、製造、販売アフターサービスに至るまでの一連の事業活動を段階的に捉え、各工程における付加価値の創出構造を明確化する枠組みをいいます。

(注4)「アーキテクト力」とは、IT 分野におけるプロジェクトの上流工程において、技術選定やシステム構成の決定、非機能要件（セキュリティ・拡張性・保守性など）の定義、開発プロセス全体の品質担保など、システムやソフトウェアの全体構造（アーキテクチャ）を設計・管理する力をいいます。

(注5)「リテンション」とは、従業員の離職を抑制し、継続的な定着を図ることをいいます。

なお、当社は、2024年6月に東京証券取引所グロース市場に上場しており、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で再度非公開化することが見込まれますが、当社の上場以降、AI ロボティクス業界は技術進化の加速、大手企業による M&A や資本再編により、研究開発、実証、量産までを見据えた資本集約型産業へと急速に進化しており、継続的かつ先行的な投資が不可欠になったと認識しております。具体的に当社においては、経営課題であるストック収益構造の確立、営業力の強化に向けて、現時点における大規模な先行投資が不可欠であり、かかる投資を怠った場合には中長期的な成長の鈍化及びフィジカル AI（注6）の潮流からの取り残しといった事態に至る現実的リスクがあると考えられます。しかしながら、これらの投資の実行には相応の時間及び資金を要するものと考えられるとともに、期待する効果の発現にも相応に時間を要する可能性もあり、上場会社の施策として資本市場から十分な評価を得られない場合においては、株価の下落を招き、当社既存株主の期待に沿えないおそれがあり、当社

が上場を維持したままでこれらの諸施策を迅速に実施することは困難であると考えております。したがって、当社としてはこのタイミングで本取引を実行し、当社株式を非公開化した上で、EQT 及び伊藤忠商事の資金力、既存事業、投資ノウハウ等を最大限活用した先行投資を実行し、上記（ア）乃至（エ）の施策及びシナジーを実現することにより当社の経営課題を解決し AI ロボティクス事業を持続的に成長させることが、当社の企業価値向上のために必要不可欠であると認識しております。

一方で株式の非公開化によるデメリットとして、当社の上場申請理由であった①社会的信用の向上、②優秀な人材の確保、③資金調達力の拡大へ影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社はこれまでの事業活動を通じ、社会的信用力を獲得・維持しており、今後も係る社会的信用力を通じ、優秀な人材の確保が可能であると考えております。さらに、本取引成立後にはEQT のネットワークを活用した優秀な人材の確保及び、EQT の資金力による十分な資金の確保が可能であることを踏まえ、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であると判断いたしました。また、当社は、本取引によりM&I との資本関係が解消されることについて、M&I との間で重要な取引関係はなく、また、人的サポート及び資金面でのサポートについては本取引後においてはEQT 及び伊藤忠商事から受けることができると認識していることから、重大なデメリットは生じないと認識しており、また、本取引後、M&I との間で継続することが望ましい取引関係等もございません。他方、当社は、東京証券取引所グロース市場への上場を目指し、役職員が一丸となって取り組み、2024年6月に上場を果たした経緯等を踏まえると、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で再度非公開化がされることで、これまでの経営体制の変更や従業員の待遇の変更等について役職員に不安を与える可能性は否定できないものの、本取引の実行により可能となる大胆な経営資源の投入・再配分や事業構造の更なる変革等の施策について役職員に対して丁寧に説明し、当社のさらなる成長に向けたビジョンを明確に共有することで、悪影響は最小限に留めることができるものと考えているほか、EQT からは、本取引後も当社の現在の経営体制を原則として維持する予定であり、また、本取引後も従業員の削減や待遇の変更等は想定されておらず、適切なインセンティブ制度の導入を検討する予定であるとの説明も受けており、そのような対応も役職員の不安感の解消に一定の効果があると考えております。

（注6）「フィジカルAI」とは、従来のAIの高度な判断能力に、ロボットや移動機器などの物理的な身体機能を統合した技術であり、状況を認識しながら自立的に判断した上で、人間のように柔軟な動作を実行できるようにするものをいいます。

一方で、当社は、以下の点等を踏まえ、特別委員会の答申にもあるとおり、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社算定書（デロイト）及び当社算定書（山田コンサル）の内容や、Roodhalsgans 1からの提案が本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された最も高い金額であることを踏まえると、公正妥当なものであると評価できるものの、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると考えております。

- (a) 当該価格が、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載の当社算定書（デロイト）における当社株式の価値算定結果のうち、本憶測報道①の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日とする市場株価平均法による算定結果、及び本取引に関するMergermarketによる2026年1月20日（立会時間終了後）の憶測報道（以下「本憶測報道②」といいます。）の影響を受けていないと考えられる2026年1月20日を基準日とする市場株価平均法の算定結果の上限を上回り、本公開買付けの公表日の前営業日を基準日とする市場株価平均法による算定結果の範囲の中央値を超える価格であり、ディスカウンテッド・キャッ

シュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲の中央値に近接している価格であること。また、当該価格が、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルによる当社株式の価値算定結果のうち、本憶測報道①の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日とする市場株価平均法による算定結果、及び本憶測報道②の影響を受けていないと考えられる2026年1月20日を基準日とする市場株価平均法の上限を上回り、本公開買付けの公表日の前営業日を基準日とする市場株価平均法による算定結果の範囲の中央値を超える価格であり、DCF法による算定結果の範囲の中央値に近接している価格であること。また、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり3,551円が当社の株主（ただし、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが発行されていること。

- (b) 本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「① 入札手続の実施」に記載のとおり、本入札プロセスの経緯において、M&Iは、当社の事業に関心を示す可能性のある事業会社及び投資ファンドに対して幅広く参加打診を行っており、また、本最終選定プロセスに至る過程についても、提案書を提出した全ての買付候補者を本最終選定プロセスに参加させているところ、特別委員会の答申にもあるとおり、本入札プロセスにおける買付者の選定に係るM&Iの判断及びその過程には不合理な点は見当たらず、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが行われているものと認められること。
- (c) 当社として本入札プロセスの参加に際してM&Iとの間で秘密保持契約を提出した44社のほか、より有利な提案を引き出すために本入札プロセスへの参加を打診すべきと考えられる他の候補先が存在するという事実はなく、また、44社のうち、EQT以上に当社の企業価値向上に資するシナジーや施策が明らかに期待できる候補先が存在するという事実はなく、特別委員会の答申にもあるとおり、本入札プロセスは、当社株主にとってできるだけ有利な公開買付価格を引き出すための合理的な手続が採られていると評価でき、本公開買付価格は、本入札プロセスを通じて、積極的なマーケット・チェックが行われた結果、当該マーケット・チェックにおいて確認された最高の価格であり、公正性が裏付けられた価格と考えられること。
- (d) 本公開買付価格は、(i) 当社株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道①が行われた2025年11月26日の東京証券取引所グロース市場における終値2,998円に対して18.45%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム及びディスカウントの数値（%）において同じです。）、過去1ヶ月間（2025年10月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,685円に対して32.25%、過去3ヶ月間（2025年8月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,139円に対して66.01%、過去6ヶ月間（2025年5月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値1,947円に対して82.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、また、(ii) 本憶測報道②が行われた2026年1月20日の東京証券取引所グロース市場における終値3,520円に対して0.88%、過去1ヶ月間（2025年12月21日から2026年1月20日）の終値の単純平均値3,530円に対して0.59%、過去3ヶ月間（2025年10月21日から2026年1月20日）の終値の単純平均値3,156円に対して12.52%、過去6ヶ月間（2025年7月21日から2026年1月20日）の終値の単純平均値2,496円に対して42.27%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、(iii) 2026年1月23日の前営業日である、2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%、直近1

ヶ月間の終値の単純平均値 3,607 円に対して 1.55%のディスカウントを行った金額であり、また、直近3ヶ月間の終値の単純平均値 3,221 円に対して 10.25%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値 2,528 円に対して 40.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、特別委員会の答申にもあるとおり、本憶測報道②がなされた 2026 年 1 月 20 日の終値 (3,520 円) から、その翌営業日である同月 21 日の終値 (4,095 円) にかけて 16.34%の顕著な上昇率を示したことを踏まえると、本憶測報道②がなされた後の株価は、本憶測報道②により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、当社株式の本源的価値を評価するために市場株価を参照するに際しては、本憶測報道②がなされた後の株価は参考にすべきではないと考えられること。

- (e) 以下の①乃至③の事情を考慮すると上記 (ii) のプレミアムの水準に係る期間の株価は、非公開化への期待が相当程度織り込まれたものであり、当社株式の本源的価値を反映したものでない可能性があることから、上記 (ii) のプレミアムの水準よりも上記 (i) のプレミアムの水準について重視すべきであり、また、上記 (i) のプレミアムの水準についても基準日又は基準日直近1ヶ月の終値単純平均値よりも、基準日直近3ヶ月の終値単純平均値及び基準日直近6ヶ月の終値単純平均値を重視すべきであると考えられるところ、上記 (i) のプレミアムの水準は、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2025 年 12 月 31 日までの間に公表され成立した非公開化を目的とした買収事例であり、かつ、当社と同様に親会社による売却を伴う非公開化事例 31 件 (以下「本類似事例」といいます。)における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値 (順に 36.63%、37.77%、36.75%、39.28%) 及び平均値 (順に 54.04%、54.05%、52.88%、52.12%) と比較すると、本類似事例のプレミアムの水準の平均値及び中央値と比較して 2025 年 11 月 26 日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては中央値及び平均値に満たない水準ではあるものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値については平均値及び中央値を大きく超える水準であり、相応の水準にあるといえるため、本憶測報道②が行われた 2026 年 1 月 20 日を起算点とする (ii) のプレミアムの水準が、本類似事例のプレミアム水準と比較して必ずしも十分でないとしても、この点が、本公開買付価格の妥当性を否定する事情にはならないと考えられること。

① 当社の 2025 年 9 月末時点の株主名簿において、当社の株主は、一般的に浮動株と見做される株主のうち、個人株主が約7割を占め、さらにヘッジファンドと目される外国証券会社名義や、国内証券会社の保有も含めると約9割を占めることが確認できるところ、これらの保有状況と、2025 年 11 月 26 日 (立会時間終了後) の本憶測報道①以降、外国証券会社による空売り報告 (注7) や出来高が大幅に増加していることに鑑みると、2025 年 11 月 26 日以降の当社株式の価格は、株価の値動きや出来高の増加を背景とした、個人株主やヘッジファンドの信用取引による短期的な目線で利益を狙う売買手法によって形成された株価である可能性が考えられること

② 本憶測報道①がなされた取引日である 2025 年 11 月 26 日 (立会時間終了後) の終値 (2,998 円) から、同年 12 月 10 日の取引時間中の高値 (5,000 円) にかけて 66.8%の顕著な上昇をしているが、本憶測報道①の翌営業日である同年 11 月 27 日から同年 12 月 10 日までの 10 営業日の出来高の平均が約 111.5 万株と、本憶測報道①前の直近の平均的な出来高 (同年 10 月 27 日から同年 11 月 26 日の出来高の平均) の約 30.1 万株から大きく増加していること、及び当該 10 営業日において株価上昇の要因として考えられる当社による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道①後の市場株価は、本憶測報道①により本件に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであると考えられることに加え、2025 年 11 月 27 日から直近営業日までの平均出来高においても 80.9 万株と、本憶測報

道①前の直近の平均的な出来高の約 30.1 万株と比較して継続して高水準で推移しており、本憶測報道①による本件に関する期待値等の影響が今日まで継続しているという見方が合理的であること

- ③ 本憶測報道①がなされた取引日である 2025 年 11 月 26 日（以下「基準日 1」といいます。）から 6 ヶ月前である同年 5 月 27 日から基準日 1 まで 100.5%の上昇をしているが、当該上昇率 100.5%のうち、72.3%を基準日 1 から 2 ヶ月前である同年 9 月 26 日から基準日 1 までの上昇で占めており、基準日 1 から遡って 2 ヶ月以内の上昇が特に顕著であったことが確認できるところ、そのような急速な上昇は、当社による情報開示等の内容を踏まえても、合理的な説明は困難と考えられる中、同年 10 月 8 日に公表されたソフトバンクグループによる ABB のロボット事業買収の記事により当社の業績の好転に対する過度な（必ずしも根拠のない）期待や買収等への憶測による思惑買いの影響を受けたものであると考えられる状況を考慮すると、市場株価に対するプレミアムの水準については、基準日 1 及び基準日 1 の直近 1 ヶ月の終値単純平均値に照らして判断するよりも、より長期間の平均値を考慮して考えるのが適切であると判断することは不合理とはいえず、基準日 1 の直近 3 ヶ月又は基準日 1 の直近 6 ヶ月の終値単純平均値に照らして、プレミアム水準の合理性を判断することが適切と考えられること

（注 7）東京証券取引所公表の「空売りの残高に関する情報」

以上より、当社は、2026 年 1 月 23 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、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑦ 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の意見」をご参照ください。

このような経緯を経て、当社は、Roodhalsgans 1 より、本日付で、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本スクイーズアウト手続として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、本日開催の取締役会において、(a) 本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであるところ、本日開催の取締役会の審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で決議したとおり、当社は、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(b) 本株式売渡対価は、本公開買付け価格と同一であり、本公開買付け価格の決定に際しては、2026 年 1 月 23 日付答申書を取得する等、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、相当な価格であると考えられること、

(c) Roodhalsgans 1 は、本株式売渡対価の全てを Roodhalsgans 2 より 2026 年 1 月 23 日付で取得した出資証明書に基づく出資及びビー・エヌ・ピー・パリバ銀行より 2026 年 1 月 23 日付で取得した融資証明書に基づく借入により支払うことを予定しており、また、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として、Roodhalsgans 2 から 2026 年 1 月 23 日付で取得した 4,100,000 千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書及びビー・エヌ・ピー・パリバ銀行から 2026 年 1 月 23 日付で取得した 16,174,000 千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を提出しており、また、Roodhalsgans 1 によれば、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことであること等から、Roodhalsgans 1 において、本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法は相当であり本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられる

こと、(d) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(f) 本特別委員会が、本株式売渡対価による本株式売渡請求についても検討をした上で、2026年1月23日付答申書を提出していることを踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致でRoodhalsgans 1からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

## (2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本株式売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得していません。

## (3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2026年4月12日まで整理銘柄に指定された後、同年4月14日をもって上場廃止となる予定です。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

## (4) 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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、(i) 本M&I株主等が、当社株式10,912,500株(所有割合:65.94%)を所有する支配株主であるM&Iの本M&I株式等をRoodhalsgans 1に譲渡することが想定されており、M&I及び本M&I株主等と当社の少数株主の利害が一致しない可能性があること、(ii) 本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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)」に記載する本スクイズアウト手続を実施する場合、本公開買付けに際しては、Roodhalsgans 1及びM&Iとの間で、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意する旨の株式譲渡契約を締結しており、その構造上、当社取締役会は本取引に係る意思決定に際してM&Iの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の少数株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないこと、並びに(iii) 本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び少数株主との間の情報の非対称性の問題が生じ得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、Roodhalsgans 1及び当社は以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち、Roodhalsgans 1において実施した措置に関する記載については、Roodhalsgans 1から受けた説明に基づいております。

### ① 入札手続の実施

本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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、M&Iの説明によれば、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、合計108社の事業会社及び投資ファンド(EQTを含みます。)に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド(EQTを含みます。)に本入札プロ

セスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。

その後、M&Iは、12月上旬に、EQTを含む入札プロセスに参加した3社より意向表明書を受領したことから、その内容について、当社に対して関心を寄せた背景及び目的、本取引実施後の経営方針、過去事例における支援実績等を踏まえた当社の企業価値向上の可能性、提示された当社株式の1株当たりの希望取得価格等について慎重に検討を行ったとのことです。そして、M&Iは、本最終選定プロセスへこれらの事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）3社を候補先として選定したとのことです。

その後、M&Iは、2025年12月中旬より、本最終選定プロセスを開始し、買付候補者による当社へのデュー・ディリジェンスを経て、2025年12月22日にEQTより本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、(i)本公開買付け価格を3,548円（本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%のプレミアムを加えた価格）とする旨、(ii)本新株予約権買付け価格を本公開買付け価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力を有する本提案書を受領したとのことです。なお、M&Iは、2026年1月23日時点で、Roodhalsgans 1以外から法的拘束力を有する最終提案書は受領していないとのことであり、当社としても受領しておりません。

また、M&Iは、EQT以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領しておらず、EQTが提示した本公開買付け価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在せず、当社の少数株主の皆様に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、EQTの提案はすでに法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、EQTの提案は当社の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQTの提案を非常に有力なものと考え、当社に紹介することにしたとのことです。

当社及び本特別委員会はM&Iから本入札プロセスの実施状況、買付候補者による意向表明書の内容、EQTを最終買付候補者として選定した理由について質問を行い説明を受け、本入札プロセスの実施状況に不合理な点がないことを確認しております。なお、本入札プロセスの詳細については後述「④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。

## ②当社における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からの株式価値算定書の取得

当社は、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、デロイトを選任し、本公開買付け価格に関するRoodhalsgans 1との交渉方針に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって財務的見地からの助言を受けております。また、当社は、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する判断の基礎とするため、デロイトに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書（デロイト）を取得いたしました。

なお、デロイトは、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社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重要な利害関係を有しておりません。

当社算定書（デロイト）の詳細については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における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からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

## ③当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、TMI 総合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって法的助言を受けております。

なお、TMI 総合法律事務所は、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本 M&I 株主等及び当社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重要な利害関係を有しておりません。また TMI 総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

#### ④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

##### (i) 設置等の経緯

本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2025年12月上旬に、M&Iより、EQTを含む本入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、また、2025年12月23日に、M&IよりEQTから当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する本提案書を受領したことの通知を受けたことから、本取引に係る手続の公正性を確保することを目的として、2025年12月23日開催の当社取締役会における決議により、安藤久佳氏（当社独立社外取締役）、村上和彰氏（当社独立社外取締役）、及び水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）の3名で構成される、Roodhalsgans 1及び当社並びに本取引の成否から独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員の報酬については、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。なお、上記3名は、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本 M&I 株主等及び当社から独立性を有しており、また、本取引の成否に関し、当社の少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、安藤久佳氏を委員長として選任しております。

当社は、本特別委員会の設置に際して、本特別委員会に対し、(a) 本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）、(b) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）、(c) 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、及び(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否かを諮問いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、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、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しております。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引及び本入札プロセスに係る調査（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、及びM&Iの役員若しくは従業員又は本取引に係るM&Iのアドバイザーに対して、本入札プロセスの実施状況等について質問を行い、説明を求め、を含む。）を行うことができること、(ii) 本特別委員会は、特別委員会自らRoodhalsgans 1及びM&I（本取引に係るRoodhalsgans 1及びM&Iのアドバイザーを含む。）と協議・交渉することができ、また、本特別委員会の判断により、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、加えて、Roodhalsgans 1及びM&I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、(iii) 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、又は変更を求め、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、及び(iv) 上記(i)乃至(iii)に定めるもののほか、本取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項を行うことができる旨の権限を付与いたしました。

## (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年12月26日より2026年1月22日までの間に合計9回、計約15時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて電子メールを通じて報告の受領、協議及び意思決定等を行う等により、本諮問事項について慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、2025年12月26日に開催された第1回特別委員会において、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デロイト並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、また、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。さらに、本特別委員会独自の第三者算定機関として、十分な専門性を有し、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、山田コンサルを選任し、山田コンサルから専門的助言を受けることを決定いたしました。また、本特別委員会は、上記第1回特別委員会において、EQTの役職員が当社の立場において本取引に係る検討、交渉及び判断に関与していないことを確認いたしました。

また、本特別委員会はM&Iから本入札プロセスの実施状況、買付候補者による意向表明書の内容、EQTを最終買付候補者として選定した理由について質問を行い説明を受け、本入札プロセスの実施状況に不合理な点がないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、本取引においてRoodhalsgans 1に対して提示するとともに、デロイト及び山田コンサルによる当社株式の価値算定の前提とする、当社が作成した2026年3月期から2031年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）について、当社から、その内容、重要な前提条件及び策定方法について説明を受けた上で、これを承認しております。その上で、本特別委員会は、デロイト及び山田コンサルに対し、それぞれが実施した当社株式の価値算定に関して各社が採用した算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件（DCF法における割引率の計算根拠を含みます。）についてのヒアリング等を行い、質疑応答を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、デロイトから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、Roodhalsgans 1からより高い価格を引き出すために、Roodhalsgans 1との間で本公開買付価格の引き上げに関する交渉を行っています。交渉の経緯については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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「(ii) 検討・交渉の経緯」をご参照ください。

また、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において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。

さらに、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から、当社が公表予定の本公開買付けに係るプレスリリース等のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

## (iii) 判断内容

以上の経緯を経て、本特別委員会は、デロイトから取得した当社算定書（デロイト）並びに山田コンサルから取得した当社算定書（山田コンサル）の内容及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）、並びにデロイトから受けた財務的見地からの助言、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年1月23日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

### (a) 答申内容

- ① 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的である。
- ② 本公開買付けにおける買付け等の価格は公正妥当なものであると評価できるものの、当社株式

の市場株価の動向に照らすと、当社として本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。

- ③ 本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正である。
- ④ 上記①乃至③を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施を決定することは、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねることを前提とした場合、当社の少数株主にとって不利益であるとはいえない。

(b) 答申理由

I. 本取引の目的の合理性（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

(i) 本取引の目的等

本特別委員会は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 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、並びに本公開買付け後の経営方針」及び「③ 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、当社及び Roodhalsgans 1 に対して質疑を行い、当社及び Roodhalsgans 1 から回答を得た。

(ii) 検討

本特別委員会は、上記の当社を巡る経営環境その他の事項を踏まえた本取引の目的の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及び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、詳細な検討を実施した。具体的には、本特別委員会は、現在の当社が置かれた経営環境の中、EQT がいかなる企業価値向上に向けた施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、本取引による企業価値向上の可能性、非公開化及び上場廃止による影響、並びに上場後、短期間で非公開化することの合理性について、以下のとおり、総合的に検証を行った。

ア. 本取引による企業価値向上の可能性

上記「I 本取引の目的の合理性（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」の「(i) 本取引の目的等」に記載の当社及び Roodhalsgans 1 が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、特に不合理な点は見受けられない。また、本特別委員会としても、フィジカル AI・AI ロボティクス業界の近時の急速な成長、発展を踏まえると、当社が可及的速やかに持続的な投資余力を確保した上で、プロダクト化、サービス化によるストック収益構造の確立や、案件創出力の向上による更なる利益成長の実現に向けた営業力の強化といった経営課題の解決に向けて大規模な先行投資を行うことが、当社の企業価値の向上に向けて必要不可欠であると考えます。

この点、本取引により EQT 及び伊藤忠商事と資本関係を形成した場合、両者が有する資金力に加えて、EQT が有する投資経験や AI 人材に係る人的ネットワーク、伊藤忠商事が有する既存事業や顧客基盤、顧客規模等を最大限に活用し、上記 (iii) 判断内容内の (ア) 乃至 (エ) の施策及びシナジーを実現することは、上記の経営課題の解決に大きく資するものであり、当社の企業価値向上に資するものであると考えます。

イ. 非公開化及び上場廃止による影響

株式の非公開化によるデメリットとして、当社の上場申請理由であった①社会的信用の向

上、②優秀な人材の確保、③資金調達力の拡大へ影響を及ぼす可能性が考えられる。しかしながら、当社はこれまでの事業活動を通じ、社会的信用力を獲得・維持していること、本取引成立後には従来の当社の社会的信用力だけではなく、EQT のネットワークを活用した優秀な人材の確保が可能であること、EQT の資金力による十分な資金の確保が可能であること、相当の知名度を有する EQT や伊藤忠商事と資本関係を有することによるブランド力・信用力の補完等を踏まえ、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であると考えられる。

#### ウ. 上場後、短期間で非公開化することの合理性

当社は 2024 年 6 月に東京証券取引所グロース市場に上場しており、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で非公開化がされることが見込まれるが、経営判断に際しては、過去の経営判断の内容にとらわれず、当該時点において当該企業の企業価値向上に資する最善の判断を行う必要があると考えられるところ、当社の上場以降、当社の主力事業である AI ロボティクス市場が、技術進化の加速、大手企業による M&A や資本再編により、研究開発、実証、量産までを見据えた資本集約型産業へと急速に進化しており、継続的かつ先行的な投資が不可欠な業界に変化していることを踏まえると、当社においても、可及的速やかに経営課題であるストック収益構造の確立、営業力の強化に向けて大規模な先行投資を行うことが必要不可欠な状況にあると考えられる。かかる状況下で、当社は現在 EQT から本取引に係る提案を受けているところ、本取引により当社株式を非公開化することにより、短期的な株価の動向に捉われない迅速かつ大規模な先行投資の実現が可能となることに加えて、EQT 及び伊藤忠商事の資金力、既存事業、投資ノウハウ等を最大限活用することができ、具体的には、EQT が想定する支援策の効果を最大限発揮することが可能となり、かつ、上記(a)乃至(d)のような施策及びシナジーを実現することが可能となると考えられることを踏まえると、当社としてこの時機に本取引を実行することが最善と判断することは合理的であると考えられ、2024 年 6 月に東京証券取引所グロース市場に上場した事実は、かかる合理性を否定しないと考えられる。

#### (iii) 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の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

## II. 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性に関する事項について

### (i) デロイトによる株式価値算定書

当社が、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社から独立した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デロイトから取得した当社算定書（デロイト）によれば、当社株式の 1 株当たり株式価値は、本憶測報道①がなされた 2025 年 11 月 26 日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法①」という。）によると 1,947 円から 2,998 円、本取引に関する本憶測報道②がなされた 2026 年 1 月 20 日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法②」という。）によると 2,496 円から 3,530 円、本取引の公表日の前営業日である 2026 年 1 月 22 日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法③」という。）によると 2,528 円から 4,070 円、DCF 法によると 3,052 円から 4,303 円とされているところ、本公開買付け価格である 3,551 円は、市場株価法①及び市場株価法②による算定結果の上限値を上回るとともに、市場株価法③及び DCF 法による算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、デロイトから株式価値算定に用いられた算定方法等について、デロイト及び当社から、評価手法の選択、DCF 法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容並びにその合理性、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した。

DCF 法による算定の基礎となる本事業計画は、2025 年 6 月 24 日に公表された当社の中期経営計画をベースとし、計画期間を 2031 年 3 月期までとするものであるところ、クラウドコンサルティング、AI コンサルティング、AI ロボティクス・エンジニアリング、モビリティ・オートメーションの全ての事業領域で売上成長、粗利率の改善を見込むものであり、実績期間の約 2 倍の売上高 CAGR を達成する計画となっていること、計画期間（26/3 期～31/3 期）の売上高 CAGR は 19.0%であり、同業界の上場会社の標準的な成長率と比較して高水準であること、計画期間の営業利益率は 21.1%から 34.9%であり、同業界の上場会社の標準的な利益率と比較して高水準となっていることなどから、当業界の成長性を十分に反映しているだけでなく、同業他社と比較しても当社に高い成長性や利益率を期待するものとなっており、少数株主の利益保護の観点から合理的な内容であると言える。また、デロイトによれば、当該事業計画は、客観的に見ても、当業界の成長性や、当社の高い成長性や利益率に対する期待を反映したものとなっており、不合理ではないとのことであった。

さらに、デロイトによる評価手法の選択及び算定手法についても、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。

#### (ii) 山田コンサルによる株式価値算定書

本特別委員会が、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社から独立した特別委員会独自の第三者算定機関である山田コンサルから取得した当社算定書（山田コンサル）によれば、当社株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法①によると 1,947 円から 2,998 円、市場株価法②によると 2,496 円から 3,530 円、市場株価法③によると 2,528 円から 4,070 円、DCF 法によると 3,015 円から 4,164 円とされているところ、本公開買付価格である 3,551 円は、市場株価法①及び市場株価法②による算定結果の上限値を上回るとともに、市場株価法③及び DCF 法による算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、山田コンサルから株式価値算定に用いられた算定方法等について、山田コンサルから、評価手法の選択、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、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。

なお、山田コンサルによる DCF 法による算定の基礎となる当社の事業計画は、本事業計画と同一のものであるところ、上記のとおり、当該事業計画は、当業界の成長性を十分に反映しているだけでなく、同業他社と比較しても当社に高い成長性や利益率を期待するものとなっており、少数株主の利益保護の観点から合理的な内容であると言える。また、山田コンサルが行った本事業計画の検証においても、本事業計画は、外部環境、過去トレンド、当社の方針等を総合的に勘案し、過度に保守的に作成されたものではなく、本事業計画を株式価値算定に使用することは不合理ではないと分析されている（なお、AI コンサルティングについては、全体に占める売上総利益割合が 8%程度であるため詳細な検証は省略されている。）。

#### (iii) 市場株価との関係性及び類似事例とのプレミアム水準の比較

本公開買付価格は、(i) 本憶測報道①が行われた 2025 年 11 月 26 日の東京証券取引所グロース市場における終値 2,998 円に対して 18.45%、過去 1 ヶ月間（2025 年 10 月 27 日から同年 11 月 26 日）の終値の単純平均値 2,685 円に対して 32.25%、過去 3 ヶ月間（2025 年 8 月 27 日から同年 11 月 26 日）の終値の単純平均値 2,139 円に対して 66.01%、過去 6 ヶ月間（2025 年 5 月 27 日から同年 11 月 26 日）の終値の単純平均値 1,947 円に対して 82.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

また、本公開買付価格は、(ii) 本憶測報道②が行われた 2026 年 1 月 20 日の東京証券取引所グロース市場における終値 3,520 円に対して 0.88%、過去 1 ヶ月間（2025 年 12 月 21 日から 2026 年 1 月 20 日）の終値の単純平均値 3,530 円に対して 0.59%、過去 3 ヶ月間（2025 年 10 月 21 日から 2026 年 1 月 20 日）の終値の単純平均値 3,156 円に対して 12.52%、過去 6 ヶ月間（2025 年 7 月 21 日から 2026 年 1 月 20 日）の終値の単純平均値 2,496 円に対して 42.27%のプレミアムを

それぞれ加えた金額である。

本公開買付価格は、(iii) 本答申書提出日である 2026 年 1 月 23 日の前営業日である、2026 年 1 月 22 日の東京証券取引所グロース市場における終値 4,070 円に対して 12.75%、直近 1 ヶ月間 (2025 年 12 月 23 日から 2026 年 1 月 22 日の終値の単純平均値 3,607 円に対して 1.55% のディスカウントを行った金額であり、また、直近 3 ヶ月間 (2025 年 10 月 23 日から 2026 年 1 月 22 日) の終値の単純平均値 3,221 円に対して 10.25%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,528 円に対して 40.47% のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

そして、本憶測報道②がなされた 2026 年 1 月 20 日の終値 (3,520 円) から、その翌営業日である同月 21 日の終値 (4,095 円) にかけて 16.34% の顕著な上昇率を示したことを踏まえると、本憶測報道②がなされた後の株価は、本憶測報道②により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、当社株式の本源的価値を評価するために市場株価を参照するに際しては、本憶測報道②がなされた後の株価は参考にすべきではないと考えられる。したがって、(iii) のプレミアム及びディスカウントの水準については考慮すべきではないと認められる。

また、以下の①乃至③の事情を考慮すると上記 (ii) のプレミアムの水準に係る期間の株価は、非公開化への期待が相当程度織り込まれたものであり、当社株式の本源的価値を反映したものでない可能性があることから、上記 (ii) のプレミアムの水準よりも上記 (i) のプレミアムの水準について重視すべきであり、また、上記 (i) のプレミアムの水準についても基準日又は基準日直近 1 ヶ月の終値単純平均値よりも、基準日直近 3 ヶ月の終値単純平均値及び基準日直近 6 ヶ月の終値単純平均値を重視すべきであると考えられる。

- ① 当社の 2025 年 9 月末時点の株主名簿において当社の株主は、一般的に浮動株と見做される株主のうち、個人株主が約 7 割を占め、さらにヘッジファンドと目される外国証券会社名義や、国内証券会社の保有も含めると約 9 割を占めることが確認できるところ、これらの保有状況と、2025 年 11 月 26 日 (立会時間終了後) の本憶測報道①以降、外国証券会社による空売り報告や出来高が大幅に増加していることに鑑みると、2025 年 11 月 26 日以降の当社株式の株価は、出来高の増加を背景とした、個人株主やヘッジファンドの信用取引による短期的な目線で利益を狙う売買手法によって形成された株価である可能性が考えられること。
- ② 本憶測報道①がなされる直前の取引日である 2025 年 11 月 26 日の終値 (2,998 円) から、同年 12 月 10 日の取引時間中の高値 (5,000 円) にかけて 66.8% の顕著な上昇をしているが、本憶測報道①の翌営業日である同年 11 月 27 日から同年 12 月 10 日までの 10 営業日の出来高の平均が約 111.5 万株と、本憶測報道①前の直近の平均的な出来高 (同年 10 月 27 日から同年 11 月 26 日の出来高の平均) の約 30.1 万株から大きく増加していること、及び当該 10 営業日において株価上昇の要因として考えられる当社による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道①後の市場株価は、本憶測報道①により本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるとの見方が合理的であること。また、同年 11 月 27 日から直近営業日までの平均出来高においても約 80.9 万株と、本憶測報道①前の直近の平均的な出来高の約 30.1 万株と比較して継続して高水準で推移しており、本憶測報道①による本取引に関する期待値等の影響が今日まで継続しているという見方が合理的であること。
- ③ 本憶測報道①がなされる直前の取引日である 2025 年 11 月 26 日 (基準日 1) から 6 ヶ月前である同年 5 月 27 日から基準日 1 まで 100.5% の上昇をしているが、当該上昇率 100.5% のうち、72.3% を基準日 1 から 2 ヶ月前である同年 9 月 26 日から基準日 1 までの上昇で占めており、基準日 1 から遡って 2 ヶ月以内の上昇が特に顕著であったことが確認できるところ、そのような急速な上昇は、当社による情報開示等の内容を踏まえても、合理的な説明は困難と考えられる中、同年 10 月 8 日に公表されたソフトバンクグループによる ABB のロボット事業買収の記事により当社の業績の好転に対する過度な (必ずしも根拠のない) 期待や買収等への憶測による思惑買いの影響を受けたものであると考えられる状況を考慮すると、市場株価に対す

るプレミアムの水準については、基準日 1 及び基準日 1 の直近 1 ヶ月の終値単純平均値に照らして判断するよりも、より長期間の平均値を考慮して考えるのが適切であると判断することは不合理とはいえず、基準日 1 の直近 3 ヶ月又は基準日 1 の直近 6 ヶ月の終値単純平均値に照らして、プレミアム水準の合理性を判断することが適切と考えられること。

そして、上記 (i) のプレミアムの水準は、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2025 年 12 月 31 日までの間に公表され成立した非公開化を目的とした買収事例であり、かつ、本類似事例における、公表日前営業日の終値、並びに直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（順に 36.63%、37.77%、36.75%、39.28%）及び平均値（順に 54.04%、54.05%、52.88%、52.12%）と比較すると、本類似事例のプレミアムの水準の平均値及び中央値と比較して 2025 年 11 月 26 日の終値、並びに直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては中央値及び平均値に満たない水準ではあるものの、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値については平均値及び中央値を大きく超える水準であり、相応の水準にあるといえるため、本憶測報道②が行われた 2026 年 1 月 20 日を起算点とする (ii) のプレミアムの水準が、本類似事例のプレミアム水準と比較して必ずしも十分でないとしても、この点が、本公開買付価格の妥当性を否定する事情にはならないと考えられる。

もっとも、本公開買付価格が、本答申書提出の前営業日である 2026 年 1 月 22 日の東京証券取引所グロース市場における終値 4,070 円に対して 12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当である。

(iv) 本入札プロセス及び本最終選定プロセスを通じて決定された価格であること

後述「Ⅲ 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について」の「(iv) 入札手続の実施」に記載のとおり、本取引の検討に際しては、本入札プロセス及び本最終選定プロセスが実施されており、かかる入札手続に不合理な点は見受けられないところ、本公開買付価格は本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された価格の中で最も高い金額であり、本公開買付価格の公正性が強く裏付けられていると評価できる。

(v) 当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）において本公開買付価格が公正な価格と評価されていること

後述「Ⅲ 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について」の「(vii) 本特別委員会による、本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）において、本公開買付価格は、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見が表明されており、このことから、本公開買付価格の公正性が強く裏付けられていると評価できる。

(vi) 本公開買付け後の手続の合理性

当社は、Roodhalsgans 1 から、現金を対価とする、本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続による二段階買収の提案を受けている。本スクイーズアウト手続としては、(i) 本公開買付けの成立により、Roodhalsgans 1 が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%以上となる場合には株式等売渡請求の実施が、(ii) 本公開買付けの成立後、Roodhalsgans 1 が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%未満である場合には株式併合の実施が予定されているところ、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウト手続を行うという方法は、非公開化の取引においては一般的に採用されている方法である。

また、本スクイズアウト手続において、少数株主に交付されることにな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、また、上記（i）の場合において、本新株予約権者に対価として交付される金銭は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように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と認められる。なお、上記（ii）の場合において、Roodhalsgans 1 が、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請することが予定されている。

さらに、本スクイズアウト手続における対価の額に不満のある当社株主は、裁判所に対して価格決定の申立てを行うことが可能である。

また、本株式譲渡契約における本 M&I 株式等の譲渡価額は、（i）本不応募株式の数に本公開買付価格を乗じた金額から、（ii）本株式等譲渡日における M&I の負債の金額を控除し、（iii）本株式等譲渡日において M&I が有する本不応募株式以外の資産（豆蔵インベストメントに対する貸付金債権及び豆蔵インベストメントにより発行された社債を含む。）の金額を加算した額であり、M&I がその所有する当社株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならないため、本株式等譲渡によって、本 M&I 株主等が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他当該ストラクチャーに不合理な点はないものと考えられる。

#### （vii）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、本取引の条件は妥当であると判断するに至った。もっとも、本公開買付価格については、デロイト及び山田コンサルによる株式価値算定書並びに当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容や、本提案書記載の価格は本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された価格の中で最も高い金額であることを踏まえると公正妥当なものであると評価できるものの、他方で、本答申書提出日である 2026 年 1 月 23 日の前営業日である、2026 年 1 月 22 日の東京証券取引所グロース市場における終値 4,070 円に対して 12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断するに至った。

なお、本公開買付けには下限が付されていないため、当社の株主の応募数にかかわらず本公開買付けは成立し、その後当社の株主は本公開買付価格と同額でスクイズアウトがされることになるが、上記のとおり本公開買付価格は公正妥当なものであると評価できることに加えて、本答申書提出日である 2026 年 1 月 23 日の前営業日である、2026 年 1 月 22 日の東京証券取引所グロース市場における終値 4,070 円は本公開買付価格を超える価格であるものの、上記のとおりかかる市場株価は本憶測報道②により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、当社株式の本源的価値を評価する上では参照すべきではないと考えられることに加え、当社の少数株主が仮に市場で株式を売却しようとしたとしても、全ての株式を当該市場価格により売却することができるわけでもないことからすれば、本答申書提出日である 2026 年 1 月 23 日の前営業日の終値を下回る価格であることのみをもって当社の株主にとって不利益があるとはいえない。むしろ、本公開買付価格及びそれと同額であるスクイズアウトの価格は、上記のとおり公正妥当なものであると評価できること、また、本スクイズアウト手続における対価の額に不満のある当社株主は、裁判所に対して価格決定の申立てを行うことが可能であることに鑑みれば、本公開買付価格と同額で本スクイズアウト手続を行うことは当社の株主及び新株予約権者にとって不利益ではないというべきである。

### III. 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について

#### (i) 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、Roodhalsgans 1 から提示された本公開買付け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、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社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デロイトに当社株式の価値算定を依頼し、2026 年 1 月 22 日付で当社算定書（デロイト）を取得した。なお、デロイトは、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社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重要な利害関係を有していない。

また、本取引に係るデロイトに対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬（ただし、固定報酬であり、成立した本取引の株価に応じて変動するものではない。）が含まれているものの、報酬の多くを占める部分がマイルストーン報酬以外として設定されており、仮に本取引が成功しなくても当社に相応の金銭負担が生じること、本取引の成否が不透明な中において、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく双方にとって合理的であると考えられること及び同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、上記報酬体系によってデロイトが本取引の成否に関して少数株主と異なる重要な利害関係を有するものとは認められず、独立性が否定されるわけではないと考えられる。

#### (ii) 特別委員会の設置

当社は、2025 年 12 月上旬に、M&I より、EQT を含む本入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、また、2025 年 12 月 23 日に、M&I より本提案書を受領したことの通知を受けたことから、本取引に係る手続の公正性を確保することを目的として、2025 年 12 月 23 日開催の当社取締役会における決議により、安藤久佳氏（当社独立社外取締役）、村上和彰氏（当社独立社外取締役）及び水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）の 3 名で構成される、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社並びに本取引の成否から独立した本特別委員会を設置している。また、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の条件について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするとしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。

#### (iii) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社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デロイト及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本公開買付け価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。なお、当社の取締役のうち、社外取締役である野村宗広氏は、当社の支配株主である M&I の取締役を務めていることを考慮し、当社の支配株主である M&I と当社の少数株主の利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において、Roodhalsgans 1 との協議及び交渉にも一切参加していない。

本特別委員会は、デロイト及び TMI 総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーと

して承認している。

また、本特別委員会は、本特別委員会独自の第三者算定機関である山田コンサルより助言・意見等を得ている。

#### (iv) 入札手続の実施

上記「I 本取引の目的の合理性（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」の「(i) 本取引の目的等」に記載のとおり、M&I は、2025 年 10 月下旬より、M&I のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、事業会社及び投資ファンド（EQT を含む。）合計 108 社に対し買収や出資の意思を確認した。かかる確認においては、当社の社名は非開示であるものの、今回の投資機会の貴重さや当社の強みを伝え、関心を引き出すことが試みられたとのことである。その後、秘密保持契約書を締結した 44 社に対し当社の社名を開示し、より具体的な情報提供を行ったうえ、プロセスの継続を希望した全候補者に対して更なる情報提供を実施したとのことである。このようなプロセスを経て 12 月上旬に、EQT を含む入札プロセスに参加した候補者 3 社より意向表明書を受領したため、当該 3 社を対象とする本最終選定プロセスを開始したとのことである。なお、EQT から受領した意向表明書は条件付きの法的拘束力を有するものであった一方、残りの 2 社から受領した意向表明書は法的拘束力を有さないものであり、かつ、提案価格も EQT よりも有意に低い価格であったことを本特別委員会は確認した。

その後、M&I は、買付候補者による当社へのデュー・ディリジェンスを経て、2025 年 12 月 22 日に EQT より法的拘束力を有する本提案書を受領した。なお、本提案書における提案価格は、上記の条件付きの法的拘束力を有する意向表明書における提案価格と同額であった。そして、M&I は、EQT 以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領していないこと、EQT が提示した本公開買付価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在しないこと、EQT が提示した本公開買付価格が、当社の少数株主に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、EQT の提案は条件付きではあるものの法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、及び EQT の提案は当社の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQT の提案を非常に有力なものと考え、当社に紹介するに至っている。

なお、M&I は、EQT による本提案書の提出後も、EQT 以外の 2 社の候補先との間で本最終選定プロセスを継続していたが、うち 1 社は 2026 年 1 月 6 日付で当社株式の取得の検討を終了する旨の連絡を M&I に対して行っている。また、他の 1 社についても、本入札プロセスにおける提案価格が EQT よりも低かったこと、デュー・ディリジェンスの開始が遅延していること、外資規制や競争法上の対応の検討が開始されていないこと等から、本提案書が独占交渉権の付与を条件として法的拘束力を有するものであり、当該他の候補者との間で検討を継続した場合に EQT が本提案書を撤回する可能性があることも踏まえ、M&I は EQT との間で本取引を実施することを決定している。

以上の本入札プロセスの経緯において、M&I は、当社の事業に関心を示す可能性のある事業会社及び投資ファンドに対して幅広く参加打診を行っており、また、本最終選定プロセスに至る過程についても、提案書を提出した全ての買付候補者を本最終選定プロセスに参加させていること等からして、特定の候補者を恣意的に排除したことは認められない。

本最終選定プロセスにおいて、EQT を当社に紹介するに至った経緯についても、他の買付候補者の提案は、法的拘束力が無く、提案された価格も EQT が提示した本公開買付価格を上回らないことに加え、EQT が条件付きではあるものの早期に法的拘束力のある本提案書を提出している状況に鑑みれば、他の買付候補者による、EQT が提示した本公開買付価格を上回る金額の提案を待つことによって、EQT が本提案書を取り下げる可能性も否定できず、他の買付候補者からの提案を待つことが取引条件の最大化に資するとは必ずしも考えられないこと等を踏まえると、法的拘束力もなく価格も下回る他の候補者の提案よりも、法的拘束力がある確実性があり、かつ、相応の条件を提示する EQT の提案を優先して最終候補者として選定することは不合理なものとはい

えないと考えられる。さらに、EQT による本提案書の提出後においても、他の候補者が検討を中止し、あるいはその検討状況を踏まえ EQT による提案よりも当社の株主にとって有利な提案がなされる合理的可能性が低いことが確認されるまで本最終選定プロセスを継続しており、かかる対応も不合理なものであるとはいえない。

したがって、本入札プロセスにおける買付者の選定に係る M&I の判断及びその過程には不合理な点は見当たらず、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが行われているものと認められる。

このように、本公開買付価格は積極的なマーケット・チェックが行われた結果、当該マーケット・チェックにおいて確認された最高の価格である。

本入札プロセスにおいては、108 社という多数の候補者に対して意思確認を行っている。また、当社は、本入札プロセスの参加に際して M&I との間で秘密保持契約を提出した 44 社についてその具体名を確認しているが、当社が確認したところによれば、より有利な提案を引き出すために本入札プロセスへの参加を打診すべきと考えられる他の候補先が存在するという事実はなく、また、当該 44 社のうち、EQT 以上に当社の企業価値向上に資するシナジーや施策が明らかに期待できる候補先が存在するという事実はなかった。また、本特別委員会が M&I との間の質疑応答によって確認した結果として、本入札プロセスにおいては、各候補先に対して公平な取扱いがなされていると考えられる。

そもそも、M&I が本入札プロセスを実施するにあたって、投資ファンドとして、自らの保有する株式を最も高く売却するために最善を尽くすであろうことは合理的に推測できる。そのような一般論のみならず、上記で確認された本入札プロセスの具体的な内容からすれば、本入札プロセスは、当社株主にとってできるだけ有利な公開買付価格を引き出すための合理的な手続が採られていると評価でき、本公開買付価格が、そのような手続を経て提出された価格のうち最高の価格であることは、本公開買付価格の公正性を強く裏付けていると評価できる。

#### (v) 本特別委員会による協議・交渉

本特別委員会は、当社取締役会から M&I 及び Roodhalsgans 1 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、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所の専門的な助言を受けながら、自ら、本公開買付価格について、少数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 EQT との間で複数回にわたって行っている。

なお、本取引においては、上記のとおり本入札プロセスが実施され、その最高価格で選定された金額が当社に対して提案されたものであるが、本特別委員会は少数株主にとって少しでも有利な条件を引き出すべく、更なる引き上げを求めて交渉した。

具体的には、本特別委員会は、当社が、EQT から本提案書において提案を受けた本公開買付価格である 3,548 円について、当社の少数株主の利益保護の観点から提案価格の引き上げを要請した。

その後、2026 年 1 月 9 日、EQT より、本公開買付価格及び第 1 回乃至第 4 回新株予約権に係る買付価格の引き上げは困難である旨の回答書を受領した。これに対して、本特別委員会は、再度、提案価格の引き上げを要請するとともに、提案価格の引き上げを求めるための交渉手段として利用することも意図し、提案価格の引き上げが困難である場合には、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を要請した。

その後、2026 年 1 月 16 日、EQT より、本公開買付価格を 3,550 円とし、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、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少数株主の利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置が講じられることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないこと

自体が本取引の手續の公正性を損なうものではないことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定しない旨の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、当社の少数株主の利益保護の観点から、少数株主の公開買付価格を高く設定するために、本 M&I 株式等譲渡価額を引き下げること視野に入れた価格の引き上げの検討を要請する内容で、当該提案価格について3回目の価格引き上げの要請をした。

また、本特別委員会は、同日付けで M&I に対しても、本 M&I 株式等譲渡価額の引き下げを受け入れるよう要請する旨の要請をしたものの、2026年1月19日、M&I より本 M&I 株式譲渡等価額を引き下げる形での提案は想定していない旨の回答書を受領した。

その後、2026年1月20日、EQT より、本公開買付価格を3,551円とする旨の価格提案書を受領した。

これを受け、本特別委員会は、上記のとおり本公開買付価格は公正妥当なものとして評価できる一方で、市場株価が公開買付価格を上回っている状況であったことから、公開買付価格をより引き上げることを目指し、4回目の価格引き上げの要請をすることとした。そして、要請をするに際しては、少しでも価格を引き上げるためには、交渉戦略上、より強いスタンスを EQT に示す必要があると考えられたこと、また、少数株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉をするという観点から、本公開買付価格を4,000円とすることを要請し、さらに、本 M&I 株式譲渡価額を引き下げることを含めた検討を再度要請した。

その後、2026年1月22日、EQT より、本入札プロセスが実施されたことに鑑み、当初より、EQT として提示可能な最大限の価格を本公開買付価格として提案していたものの、本特別委員会の要請を真摯に受け止めて、すでに提示価格を2度引き上げており、本公開買付価格及び第1回乃至第4回新株予約権に係る買付価格の更なる引き上げは困難であり、また、本 M&I 株式等譲渡価額の引き下げについても、本取引の実現には本 M&I 株主等の同意が前提となるため、EQT のみの判断で本 M&I 株式等譲渡価額を引き下げることが困難である旨の回答書を受領した。

これを受け、本特別委員会は、それまでの2回の価格引き上げにおいても、それぞれ2円及び1円の価格の引き上げに留まっていること、4回目の価格引き上げの要請において、強い交渉スタンスを示すために敢えて4,000円という価格を提示して交渉したにもかかわらず価格が引き上がらなかったこと、本 M&I 株式等譲渡価額の引き下げについても EQT 及び M&I の双方から困難である旨の回答を受けていること、EQT が当初提示した3,548円は上記のとおり本入札プロセスが実施されその最高価格で選定された金額であるという交渉環境等を総合的に考慮すると、これ以上の価格の引き上げを求めることは本取引の成立可能性を危うくし、かえって少数株主に不利益を生じさせるおそれがあると考えられたことから、これ以上の価格引き上げを求めることは事実上困難であると判断するに至った。

このように、本特別委員会は、当社取締役会から与えられた交渉権限に基づき、考え得る交渉戦術を尽くし、少数株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉を行い、その際には少数株主にとってより有利な取引条件を目指すために、本 M&I 株式等譲渡価額を引き下げることを含めた検討を行うことも複数回にわたり要請した。そして、その交渉の結果として、本入札プロセスが実施されその最高価格で選定された金額である当初の提案価格からの更なる価格引き上げを実現しており、具体的には1株当たり3,551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3,548円とする Roodhalsgans 1 の当初の提案より、1株当たり3円の価格引き上げを引き出した。

このような交渉を経た結果の金額であることも、本公開買付価格が公正妥当なものであることを裏付けているといえる。

(vi) 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本取引に関し、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ための措置の一環として、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、

M&I、本 M&I 株主等及び当社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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。

なお、TMI 総合法律事務所は、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社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重要な利害関係を有していない。

(vii) 本特別委員会による、本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社から独立した独自の第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026 年 1 月 22 日付で、当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得した。

当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付け価格 3,551 円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものである。

なお、山田コンサルは、Roodhalsgans 1、伊藤忠商事、EQT、M&I、本 M&I 株主等及び当社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、本取引に関する山田コンサルに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(viii) 取引保護条項の不存在

当社及び Roodhalsgans 1 は、当社が Roodhalsgans 1 以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

(ix) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

Roodhalsgans 1 は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日に設定している。公開買付け期間を法定の最短期間より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しつつ、Roodhalsgans 1 以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図している。

(x) 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予定の本スクイーズアウト手続について、Roodhalsgans 1 が提出する公開買付け届出書、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。

なお、本公開買付け後に本スクイーズアウト手続を行う場合、株式売渡請求の場合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主及び本新株予約権者に交付される金銭の額が、当社株式 1 株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭を交付することを定める予定であり、かつ、本新株予約権 1 個当たりの対価として、本新株予約権買付け価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数に乗じた価格と同額の金銭を交付することを定める予定である旨が、株式併合の場合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう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と認められ、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。

(xi) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本取引においては、M&I は、2026 年 1 月 23 日現在、当社株式を 10,912,500 株所有しているところ、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていない。

本特別委員会は、少数株主の意思確認の機会の確保の観点から、EQT に対し、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付さない意図を確認したところ、EQT は、M&I の当社株式の保有割合が 3 分の 2 を超えており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付した場合、本公開買付けの下限が著しく高い数値となり、少数の株式を買い集めることで企業価値向上に資する本取引を阻害することが可能となるなどの懸念があること、及び本入札プロセスの実施や本特別委員会の設置をはじめとする他の公正性担保措置が講じられていることからマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付さずとも本取引の公正性は担保されているといえることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は付さないとのことであった。

そのような考え方も理解できる一方で、Roodhalsgans 1 は、本公開買付けの決済開始日に当社株式の 3 分の 2 超を保有する M&I の発行済株式の全てを取得する予定であることから、できる限り少数株主の意思を反映させる観点に加え、上記「(v) 本特別委員会による協議・交渉」に記載のとおり提案価格の引き上げを求めめるための交渉手段として利用することも意図し、EQT に対して、本提案書記載の公開買付価格からの引き上げを行わない場合には、本公開買付けにマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付すよう要求した。

しかし、これに対しては、上記と同じ理由から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は付さないとのことであった。

本取引に至る経緯及び本特別委員会との間の EQT の交渉姿勢等から見て、仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付す場合には、少数株主の利益になる本取引が行われない可能性があると考えられたこと、上記交渉の結果として、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことと引き換えに価格を引き上げられたこと、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は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少数株主の利益に資さない側面もあること、その他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が十分に講じられていると解されることに鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考える。

(xii) 交渉過程の手続の公正性

本公開買付けを含む本取引に係る本入札プロセス及び当社による EQT との交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。また、実際に、交渉の結果として、当社株式 1 株当たり 3,548 円とする Roodhalsgans 1 の当初の提案より、1 株当たり 3 円の価格引き上げを引き出している。

(xiii) 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、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正であると判断するに至った。

IV. 上記を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記Ⅰ乃至Ⅲ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少数株主にとって不利益なものであると考えられる事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、当社の株主に対して応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねる旨の決議を行う限りで、本公開買付けへの賛同意見の表明を含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

#### ⑤本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「② 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本諮問事項について検討するに当たり、本公開買付け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に、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本 M&I 株主等及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付け価格の財務的な観点からの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書(山田コンサル)を、2026年1月22日付で、当社フェアネス・オピニオン(山田コンサル)を取得しております。詳細については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「② 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本 M&I 株主等及び当社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重要な利害関係を有していません。

#### ⑥当社における独立した検討体制の構築

本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I 及び本 M&I 株主等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、当社は、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、現に Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I 若しくは本 M&I 株主等の役職員としての地位を有し、又は過去に有していた者が当社の立場において本取引に係る検討（本事業計画の策定を含みます。）、交渉及び判断に関与しないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いについては、2025年12月26日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会の確認を得ております。

#### ⑦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の意見

当社は、デロイトから取得した当社算定書（デロイト）の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、並びに当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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「(iii) 判断内容」に記載のとおり、当社は、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるものの、特別委員会の答申にもあるとおり、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格は当社算定書（デロイト）、並びに当社算定書(山田コンサル)及び当社フェアネス・オピニオン(山田コンサル)の内容及び Roodhalsgans

1からの提案が本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された最も高い金額であることを踏まえると公正妥当な価格であると評価できるものの、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断し、2026年1月23日開催の取締役会において、当社取締役8人の内、審議及び決議に参加した取締役7人の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、社外取締役である野村宗広氏は、当社の支配株主であるM&Iの取締役を務めていることを考慮し、当社の支配株主であるM&Iと当社の少数株主の利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において、Roodhalsgans 1及びEQTとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記2026年1月23日開催の取締役会に参加した監査役3名全員が、特別委員会の答申を受けて取締役会が本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断することには合理性が認められ、本取引が行われないこととなった場合に失われるおそれのある当社の利益も考慮すると、取締役会が本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる限りで本公開買付けに賛同する旨の判断をすることも不合理なものとは認められないものの、上場後短期間での非公開化となることや本公開買付価格が直近1ヶ月の市場株価の終値の単純平均値を下回る金額であることに照らすと、これに不服のある少数株主が裁判所に対して価格決定の申立てをする権利が実質的に保障されることが、株主の判断に委ねる前提としても公正な企業価値の移転を担保するためにも特に重要になると考えられることから、少数株主が公正な価格の判断に資する情報を十分に入手することができるようにする限りにおいて取締役会が上記決議をすることには異議は表明しない旨の意見を述べております。

#### ⑧他の買付者からの買付機会を確保するための措置

本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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、M&Iは、本入札プロセスを実施し、一定の競争状態において、他の候補者との比較を通じ、EQTを最終候補者として選定したとのことです。また、Roodhalsgans 1は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。Roodhalsgans 1は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様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Roodhalsgans 1以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保すること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、Roodhalsgans 1は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会等が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### ⑨当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

Roodhalsgans 1は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、Roodhalsgans 1が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、株式等売渡請求をすること又は本株式併合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本臨時株主総会の開催を当社に要請すること（M&Iを通じて本臨時株主総会の招集請求及び当該付議議案に係る株主

提案をすることを含みます。)を予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、並びに(ii)株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(Roodhalsgans 1及びM&Iを除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとすることにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

#### ⑩マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)を達成する買付予定数の下限の設定

Roodhalsgans 1は、本公開買付けにおいて、M&Iの当社株式の保有割合が3分の2を超えており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合、本公開買付けの買付予定数の下限が著しく高い数値となり、少数の株式を買い集めることで企業価値向上に資する本取引を阻害することが可能となるなどの懸念があり、かえって本公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性もあると考えたことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定していないものの、本公開買付けにおいては、上記の十分な公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、同条件を設定しないことの一事をもって、本取引に係る手続きの公正性が阻害されることはないと考えているとのことです。

#### 4. 今後の見通し

本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及びRoodhalsgans 1の間で協議・検討する予定です。

#### 5. 支配株主との取引等に関する事項

##### (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

Roodhalsgans 1は、当社の支配株主(親会社)であるため、当社の取締役会による本株式売渡請求の承認を含む本取引については、支配株主との取引等に該当するものと当社は判断しております。当社が2026年3月17日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」において、「支配株主との取引を検討する場合、少数株主の利益を損なうことのないよう、取引理由及びその必要性、取引条件及びその決定方法の妥当性等について、取締役会で十分に審議したうえで意思決定を行うこととしております。」と公表しております。当社は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は上記指針に適合していると考えております。

##### (2) 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

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」をご参照ください。

##### (3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、Roodhalsgans 1、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれからも独立した本特別委員会より、2026年1月23日付で、当社取締役会が、公開買付者による本取引の実施の決定をすることは、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねることを前提とした場合、当社の少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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「④ 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。なお、2026年1月23日付答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。