



2026 年 9 月 1 日

各 位

会 社 名 イ ー ソ ル 株 式 会 社
代表者名 代表取締役社長 CEO 兼 CTO 榎藤 正樹
(コード番号：4420 東証スタンダード)
問合せ先 社長室長 落合 藤夫
(TEL. 03-5365-1560)

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）の一環として行われる株式会社 BCJ-110（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」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。）に関して、賛同する旨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行いましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が、本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに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。

（注）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け（公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって、対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。）をいいます（東京証券取引所有価証券上場規程第 441 条）。本取引においては、当社の代表取締役社長 CEO 兼 CTO である榎藤正樹氏（以下「榎藤氏」といいます。）が公開買付者親会社の普通株式を取得することが公開買付者との間で合意されているとともに、榎藤氏は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていくことを予定しております。このように、本取引は、公開買付者及び榎藤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。

記

1. 公開買付者の概要

(1)	名 称	株式会社 BCJ-110
(2)	所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目 1 番 1 号 パレスビル 5 階
(3)	代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 杉本 勇次
(4)	事 業 内 容	会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配・管理する業務及びそれらに附帯関連する一切の業務
(5)	資 本 金 (2026 年 9 月 1 日現在)	5,000 円
(6)	設 立 年 月 日	2026 年 6 月 1 日
(7)	大 株 主 及 び 持 株 比 率 (2026 年 9 月 1 日現在)	株式会社 BCJ-109 100%
(8)	当社と公開買付者の関係	
	資 本 関 係	該当事項はありません。
	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	該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	2026年9月2日（水曜日）から2026年10月19日（月曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき、金820円
買付予定数の下限	10,535,800（株）
買付予定数の上限	—

（注1）買付予定数の下限（10,535,800株）について買付け等を行った場合における当該買付け等の後の株券等所有割合（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、特別関係者の株券等所有割合を加算したものをいいます。）は、66.67%（小数点以下第三位を四捨五入）とのことです。なお、株券等所有割合の計算においては、本基準株式数（下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（2）意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」において定義します。）に係る議決権の数を分母として計算しているとのことです。また、当社が2026年8月10日に提出した第52期半期報告書（以下「当社半期報告書」といいます。）に記載された2026年6月30日現在の総株主の議決権の数（197,078個）を分母として計算した場合、当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における当該買付け等の後の公開買付者の株券等所有割合は66.71%（小数点以下第三位を四捨五入）とのことです。

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

（1）意見の内容

当社は、本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する旨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行いました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（3）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」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。

① 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。）により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-109（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、当社の株券等を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2026年6月1日に設立された株式会社であるとのことです。本日現在、ベインキャピタル、公開買付者及び公開買付者親会社は、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2,250億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80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、株式会社MCJ、株式会社INFORICH、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、株式会社レッドバロン、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、チーターデジタル株式会社（現 エンバーポイント株式会社）、株式会社Works Human Intelligence 等、合計 45 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、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。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することを目的としたいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026 年 9 月 1 日付で、①権藤氏との間でその所有する当社株式（178,187 株、所有割合（注 1）：0.90%）のうち当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき権藤氏が所有する当社の譲渡制限付株式（20,067 株）を除く 158,120 株（所有割合：0.80%）（注 2）について本公開買付けに応募する旨の応募契約書（以下「本応募契約（権藤氏）」といいます。）を、②当社の取締役である上山伸幸氏（以下「上山氏」といいます。）との間でその所有する当社株式（214,411 株、所有割合：1.09%）のうち当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき上山氏が所有する当社の譲渡制限付株式（16,571 株）を除く 197,840 株（所有割合：1.00%）について本公開買付けに応募する旨の応募契約書（以下「本応募契約（上山氏）」といいます。）を、③当社の元取締役である山田光信氏（以下「山田氏」といいます。）との間でその所有する当社株式（529,330 株、所有割合：2.68%、株主順位（当社半期報告書における 2026 年 6 月 30 日時点の株主順位をいいます。以下同じです。）：第 6 位）のうち当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき山田氏が所有する当社の譲渡制限付株式（9,210 株）を除く 520,120 株（所有割合：2.64%）について本公開買付けに応募する旨の応募契約書（以下「本応募契約（山田氏）」といいます。）を、④当社の前代表取締役である長谷川勝敏氏（以下「長谷川氏」といいます。）との間でその所有する当社株式（347,374 株、所有割合：1.76%）について本公開買付けに応募する旨の応募契約書（以下「本応募契約（長谷川氏）」といいます。）を、⑤当社の子会社取締役である佐藤大介氏（以下「佐藤氏」といいます。）との間でその所有する当社株式（276,000 株、所有割合：1.40%）について本公開買付けに応募する旨の応募契約書（以下「本応募契約（佐藤氏）」といいます。）を、⑥当社の子会社取締役である辻邦彦氏（以下「辻氏」といいます。）と、権藤氏、上山氏、山田氏、長谷川氏、佐藤氏及び辻氏を個別に又は総称して、以下「本応募合意株主」といいます。）との間でその所有する当社株式（179,400 株、所有割合：0.91%）について本公開買付けに応募する旨の応募契約書（以下「本応募契約（辻氏）」といいます。）と、本応募契約（権藤氏）、本応募契約（上山氏）、本応募契約（山田氏）、本応募契約（長谷川氏）、本応募契約（佐藤氏）及び本応募契約（辻氏）を個別に又は総称して、以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、本応募合意株主は、その所有する当社株式合計 1,678,854 株（所有割合：8.51%、本応募合意株主が応募する旨を合意した当社株式を個別に又は総称して、以下「本応募合意株式」といいます。）について、本公開買付けに応募する旨、合意しているとのことです。

（注 1）「所有割合」とは、当社が 2026 年 8 月 10 日付で公表した「2026 年 12 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された 2026 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数（20,000,000 株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（280,260 株）を控除した株式数（19,719,740 株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

（注 2）当社における譲渡制限付株式報酬の割当契約上、公開買付けが開始された場合について、取締役会の決議によって譲渡制限を解除することができる旨の規定がないことから、当社の役員が所有する当社の譲渡制限付株式を本公開買付けに応募することができないため、各氏の応募契約書の対象から譲渡制限付株式を除いているとのことです。

また、公開買付者は、2026 年 9 月 1 日付で、①上山氏とその親族が株主である資産管理会社の株式会社ビーオービー（所有株式数：1,200,000 株、所有割合：6.09%、株主順位：第 4 位）（以下「ビーオービー」といいます。）との間で、不応募契約書（以下「本不応募契約（ビーオービー）」といいます。）を、②長谷川氏とその親族が株主である資産管理会社の株式会社 KAM（所有株式数：1,410,720 株、所有割合：7.15%、株主順位：第 2 位）（以下「KAM」といいます。）と、ビーオービー及び KAM を個別に又は総称して、以下「本不応募合意株主」といいます。）との間で、不応募契約書（以下「本不応募契約（KAM）」といいます。）と、本不応募契約（ビーオービー）と本不応募契約（KAM）を個別に

又は総称して「本不応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本不応募合意株主が所有する当社株式の全部(合計2,610,720株、所有割合:13.24%)。本不応募合意株主が所有する当社株式を個別に又は総称して、以下「本不応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募しない旨、合意しているとのことです。

本応募契約及び本不応募契約の詳細については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を10,535,800株(所有割合:53.43%)と設定しており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(10,535,800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。他方、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)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定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限は、本基準株式数に係る議決権数(197,197個)に3分の2を乗じた数(131,465個、小数点以下を切上げ)から、本不応募合意株式に係る議決権の数(26,107個)を控除した数(105,358個)に、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(10,535,800株)としているとのことです。これは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)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、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第180条に基づく当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)の手段を実施する際には、会社法第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、本株式併合を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社の総株主の総議決権数の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。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定し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、公開買付者親会社から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、47億円を限度として出資を受けるとともに、株式会社あおぞら銀行(以下「あおぞら銀行」といいます。)及び株式会社横浜銀行(以下「横浜銀行」といいます。)から本決済開始日の前営業日までに、95億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、あおぞら銀行及び横浜銀行と別途協議の上、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。

また、本スクイーズアウト手続の完了後、当社が本不応募合意株式を取得すること(以下「本自己株式取得」といいます。)、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。)が予定されているとのことです。本自己株式取得は、本株式併合の効力発生後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があります。上場廃止後の当社株式は自社株公開買付け(法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。)の対象となる「上場株券等」(法第24条の6第1項、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。)第4条の3)に該当しないため、本自己株式取得に際して自社株公開買付けは実施されない予定とのことです。

なお、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額を上回らない金額として、本株式併合前における当社株式1株当たり、KAMについては663円、ピーオービーについては663円とすることを予定しているとのことです。本自己株式取得は、本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が仮に本不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額を上回らない金額を基準として設定しつつ本自己株式取得価格を抑え、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、公開買付価格の最大化と株

主間の公平性を両立させる観点から、ペインキャピタルが本不応募合意株主に提案したものであるとのことです。

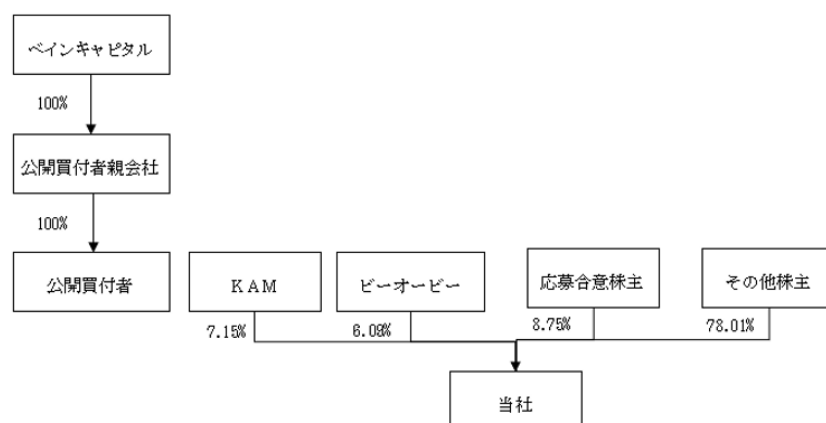
権藤氏は、本応募契約（権藤氏）において、本スクイズアウト手続及び本自己株式取得の完了後、権藤氏が公開買付者親会社に出資し、公開買付者親会社の普通株式を取得すること（以下「本再出資」といいます。）を合意しているとのことです（注3）。

本再出資において権藤氏が取得する公開買付者親会社の株式の議決権比率は5%未満となる予定であり、詳細な取得株式数は未定とのことです。

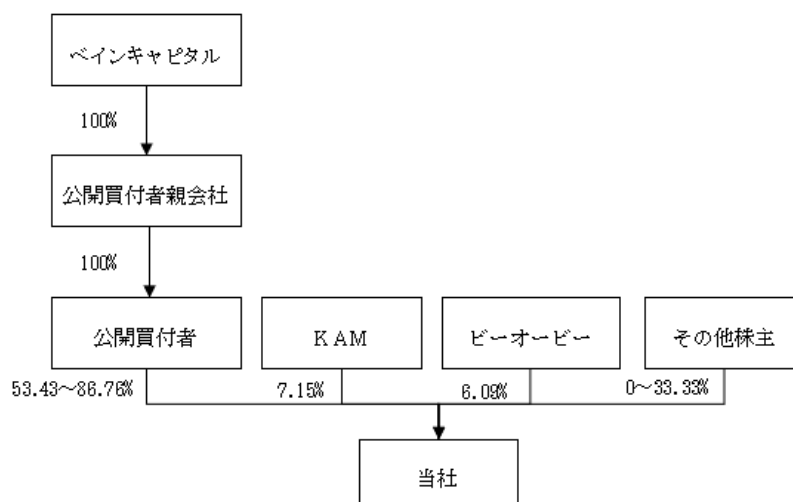
（注3）本再出資の目的は、本取引後も当社に關与することを予定している権藤氏が公開買付者親会社の株式を所有することで、権藤氏に本取引後も当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことにあるとのことです。本再出資は、権藤氏による応募の可否とは独立して検討されたものであって、本公開買付けにおける応募の対価と同視されるものではないため、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。本再出資における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの払込価額は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を下回らない価格で評価する予定とのことです（ただし、本スクイズアウト手続として実施する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とのことです。）。

本取引を図示すると、大要以下のとおりとのことです。

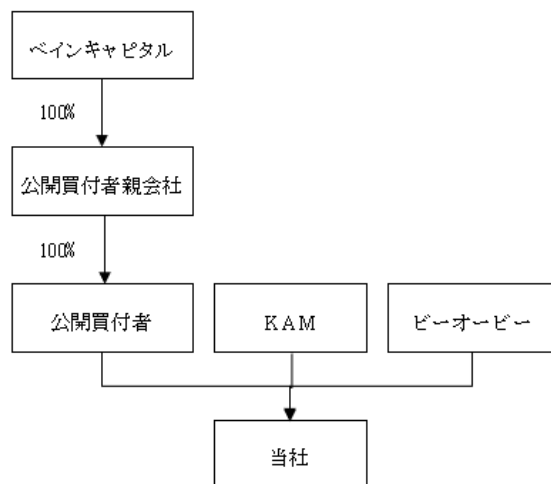
I. 本公開買付けの実施前



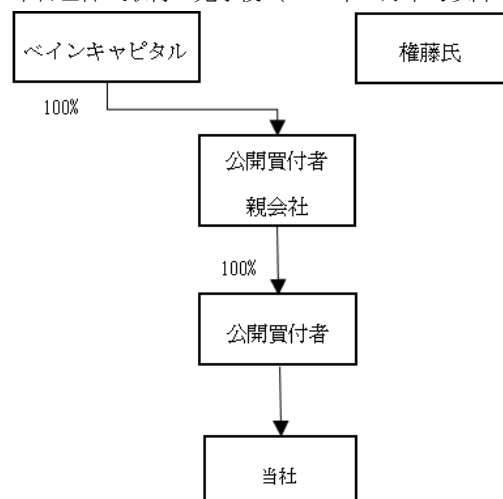
II. 本公開買付けの実施後（2026年10月下旬）



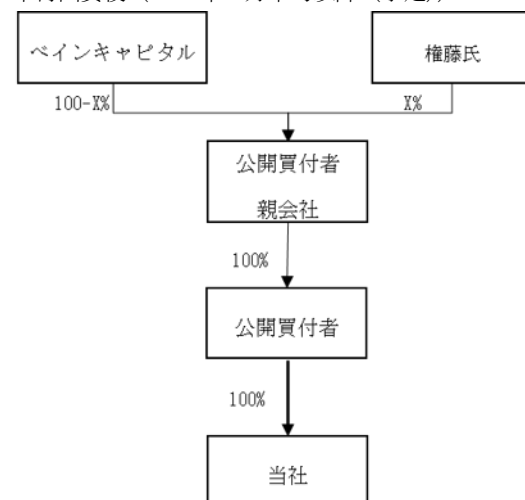
III. 本スクイーズアウト手続の完了後（2027 年 1 月上旬（予定））



IV. 本自己株式取得の完了後（2027 年 1 月中旬以降（予定））



V. 本再出資後（2027 年 1 月中旬以降（予定））



② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、1975 年 5 月に制御系ソフトウェア開発受託事業を目的として、エルグ株式会社として設立しました。その後、当社は、1991 年 2 月に物流関連ビジネス展開のため、流通システム事業部を設立し、2001 年 3 月にはプロダクト事業拡大のため、エンベデットプロダクツ事業部を設立しております。2001 年 5 月にはイーソル株式会社に商号を変更し、2015 年には開発ツール販売等のためイーソルトリニティ株式会社を設立し、2018 年 3 月には欧州におけるソフ

トウェア製品の開発・販売等のためフランスに eSOL Europe S.A.S. を設立し、2025 年 10 月には、株式会社KMCホールディングスを完全子会社化しております。また、当社株式については、2018 年 10 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2019 年 10 月に東京証券取引所市場第一部へ市場変更を経て、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東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場へ移行し、2023 年 10 月に東京証券取引所スタンダード市場に移行しました。

本日現在、当社のグループは、当社及びその連結子会社（イーソルトリニティ株式会社、eSOL Europe S.A.S.、株式会社KMCホールディングス及びその子会社 1 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、組込みソフトウェア事業及びセンシングソリューション事業の 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) 組込みソフトウェア事業

組込みソフトウェア事業は、国内外の顧客（自動車関連メーカー、デジタル家電メーカー、産業機器メーカー、医療機器メーカー他）に対して、ソフトウェアシステムの基盤層であるオペレーティング・システム（以下、「OS」といいます。）から、OSとアプリケーションとの間に位置するミドルウェア、プラットフォーム、アプリケーションそして、クライアントが開発を効率的に行うためのソフトウェアパッケージであるツールと開発支援のプロセスまでの全ての階層を統合してエンジニアリングを行う「フルスタックエンジニアリング」を提供しております。

当社と連結子会社の eSOL Europe S.A.S. がフルスタックエンジニアリングの中で「リアルタイムOS（注 1）の開発・販売」及び「組込みソフトウェアエンジニアリングサービス」を、連結子会社のイーソルトリニティ株式会社が「組込みソフトウェア開発支援のためのツール販売」、「組込みソフトウェア開発支援にかかわるコンサルティング」及び「組込みソフトウェア開発エンジニアの教育」を、連結子会社の株式会社KMCホールディングスを持株会社とする京都マイクロコンピュータ株式会社が開発環境を中心としたソフトウェア及びハードウェアの開発及び販売を実施しております。

（注 1）リアルタイムOSとは、組込み機器向けに特化したOSであり、パソコンなどのOSと比べて、リアルタイム性（何かが発生したときに即座に応答できる性能）や堅牢性などが強く要求されるものです。

(b) センシングソリューション事業

センシングソリューションは大きく 2 つのビジネスから構成されます。

1 つ目のビジネスは、組込み技術の応用製品として、ニッチ市場向けのハードウェアを開発・販売する物流関連ビジネスです。主にハム・食品メーカー、冷食/アイスメーカー・卸小売り、倉庫・運送業、フォークリフトメーカー等を顧客としております。当該ビジネスの主たる製商品は、指定伝票発行用車載プリンタ（以下「車載プリンタ」といいます。）、ハンディターミナル、冷凍環境下や、耐塵、耐落下などの屋外使用性能に優れた特徴を持つ耐環境ハンディターミナル、フォークリフト専用端末ホルダ及び販売支援用ソフトウェア（業務用端末用開発支援ツール）であり、食肉等の不定貫商品（荷姿ごとによって重量が違う商品）や冷蔵等、事前発注されない市場に対して、あらかじめ決められた担当ルート上の既存顧客を定期的に訪問し、商品補充・納品・集金・提案などを行いながら取引を維持・拡大するルートセールスマンが使用する複写伝票に印字可能な車載プリンタを中心としたビジネスです。車載プリンタや耐環境ハンディターミナルの開発に関しては、その試作・製造を外部に委託し、当社では製品企画・製造指導と販売のみを行っております。

2 つ目のビジネスは、今後、大きな成長を見込むことが難しいと考えられる車載プリンタのビジネスに替わるものとしてセンサネットワーク関連ビジネスです。主に自動販売機ベンダーや地方自治体等に直接又は仲介会社を通じて営業活動を行っております。自動販売機や移動販売、防災や減災等、ICT（情報通信技術）が採用されていない市場に対して、当社が培ってきた耐環境技術、センサデータをサーバー上に置いた IoT クラウドシステムを組み合わせることで、効率化、省力化を実現するセンサネットワークシステムを構築するものです。なお、当社グループはハードウェアを販売しておりますが、ファブレスであり、すなわち製品の企画設計と販売を行うのみで、製造は全て外部に委託しております。

当社は、1975 年の創業以来、リアルタイムOS技術の中核としたソフトウェアプラットフォーム製品の開

発・販売を行っています。リアルタイムOS「eMCOS®」で用いられている当社独自のマルチカーネル（注2）技術（特許取得）をはじめとした、OS分野に関する高い技術力を強みと自負しております。

高性能で拡張性が高いソフトウェアプラットフォーム製品及び、製品開発で培った知見を活かしたエンジニアリングサービスは、厳格な品質・安全性・セキュリティ基準が求められる車載システムをはじめ、FA（工場の生産工程を自動化・省人化する Factory Automation）、人工衛星、医療機器及びデジタル家電など、あらゆる組込みアプリケーションの分野において世界中で採用されています。

また、世界トップクラスのテクノロジーカンパニーを目指し、現状に留まることなく、常に最先端技術を取り入れた自社製品の研究・開発や、主要メーカーや大学機関との共同研究に加え、AUTOSAR（注3）、マルチ・メニーコア（注4）技術の標準化活動なども積極的に進めております。

（注2）マルチカーネルとは、OSの核であり、アプリケーションの制御などを行うカーネルの構造が複数（マルチ）のカーネルであることを指します。従来のOSはカーネルが単一のシングルカーネル構造をとっており、マルチ・メニーコアへの適合性が低いと考えられています。

（注3）AUTOSARとは、欧州自動車メーカーを中心に、車載ソフトウェアの共通化を目指し2003年に設立された団体で、車載ソフトウェアの共通化を実現するための標準プラットフォーム仕様の技術策定を行っています。

（注4）マルチコアとは、半導体チップの上に複数のプロセッサ（演算装置）を搭載したもので、メニーコアはさらにその数が多く、高性能なコンピュータが求められるSDxにおいて、不可欠となるコンピュータハードウェア技術です。SDxとは、ネットワークやサーバー、ストレージなど本来ハードウェアに依存していた機能をソフトウェアで定義・制御し、ITインフラ全体を柔軟かつ自動的に構成・運用できるようにする「Software Defined Everything (Software Defined X)」という概念です。

また、当社は、2025年4月30日に中期経営計画「eSOL Reborn 2030 - Strategic Business Plan」（以下「当社中期経営計画」といいます。）を策定しており、当社のビジョン「私たちは、世界の人々のための持続可能なサイバーフィジカル社会を実現するワールドクラスのフルスタックエンジニアリング企業です。」を実現するための課題認識としてのSWOT分析に基づき、分野ごとに11の戦略を立てて取り組んでおります。

当社グループを取り巻く経営環境としては、サイバー空間とフィジカル空間（実世界）が一体化するサイバーフィジカル社会の市場規模は、今後成長が見込まれており、サイバーフィジカル社会が広がることで、モビリティ、製造、農業、医療、エネルギー等、多様な分野で効果が期待されております。また、サイバーフィジカルシステムは、災害、交通事故、渋滞、人手不足、エネルギーの効率利用等の多様な社会問題解決にも資するものと考えられております。当社の組込みソフトウェア事業が手掛ける製品は、フィジカル側の基盤技術として産業横断的に利用される技術であり、市場の拡大に伴い今後も確固たる需要を見込めるものと考えております。なお、このような市場の需要拡大に対応するためには、更なる技術革新に対応しうる技術者の確保や、また世界マーケットに当社製品を販売していくための営業部門や管理部門等の優秀な人材を充実させる必要があります。また、当社が属する業界は技術の進歩が著しく、最新技術への対応の遅れはソフトウェア製品の陳腐化につながることから、今後も継続した開発投資を行う必要があります。このような課題も認識した上で適切な対応策を講じることで当社中期経営計画の実現に向けて着実に取り組みを進めております。

上記の状況の中、当社の代表取締役社長 CEO 兼 CTO である権藤氏は、国内の展開及び海外の成長をさらに加速させていくには、多額の先行投資が必要であると認識する一方で、これらの投資についてはその妥当性等についてマーケットから厳しく評価され得るため、当社が上場を維持したままでは機動的に行うことが難しく、単独での成長には先行投資による短期的な株価下落等の一定の制約があるとも考えており、上記のような成長戦略を実現するためには適切なパートナーシップが必要であると考えていたとのことです。そして、権藤氏は、2025年7月から同年12月にかけて、ベインキャピタルを含む5社のプライベート・エクイティ・ファンドとの間で協議を行い、組込みソフトウェア開発業界に対する理解度等の観点から2社に絞り込み、最終的には、投資実績と人的ネットワークの観点からベインキャピタルをパートナーとして選定したとのことです。一方で、ベインキャピタルは、2025年10月21日に、権藤氏から経営に関する相談を受け、権藤氏と面談を実施したとのことです。その後、2025年11月10日に、権藤氏との間で、当社の経営施策及び最適な資本構成について幅広く意見交換を

行うための面談を実施し、当該面談を通じて、組込みソフトウェア開発業界及び当社の事業に対する理解を深めたとのことです。また、ベインキャピタルは、短期的な業績や株価の変動にとらわれずに当社の企業価値向上に資する施策を機動的に実施するための手段の選択肢としての当社株式の非公開化を通じて、中長期的にどのような支援が可能か検討することを目的として、2025 年 12 月中旬に当社との間で機密保持契約を締結し、マネジメント・インタビューや資料開示等を通じた初期的なデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。

その検討過程において、ベインキャピタルは、当社における権藤氏の寄与度の高さに鑑みて、権藤氏が公開買付者親会社の株式を所有することで、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が望ましいと判断するとともに、当社が SDV (Software Defined Vehicle) 等を背景とした組込みソフトウェア開発市場の拡大という転換期にあることを再認識したとのことです。同時に、これらの機会を確実に取り込むために、ベインキャピタルの経営ノウハウやネットワークを最大限活用し、優秀なエンジニアの採用・育成強化を含む人的資本への先行投資や、規模拡大及びケイパビリティ獲得を目的とした M&A による業界再編を主導することが有効であり、当社の企業価値向上に資するとの判断に至ったとのことです。具体的には、ベインキャピタルは当社に対して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。

(a) 豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援

豊富な人材と過去 45 社への経営支援実績から蓄積された企業改革ノウハウを活かし、当社が中長期的に成長するための基盤づくりを支援し、当社の企業価値向上に貢献することができると考えているとのことです。

(b) 長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化

ベインキャピタルは、既存経営陣による当社の運営を評価しており、これまでの事業の維持のためには既存経営陣の継続が望ましいと考えられることから、当社の既存経営陣の継続を前提に投資を行うことを想定しているとのことです。一方で、当社が今後企業価値を最大化させる基盤として、戦略を迅速に実行していくための経営人材をはじめとする人材補強も必要に応じて重要になってくると考えているとのことです。そのような中、補完の必要性を既存経営陣と合意した領域においてベインキャピタルのグローバルネットワークから豊富な人材タレントを紹介することが可能であると考えているとのことです。

ベインキャピタルは、日本国内だけで 100 名を超える経営人材プールを有しており、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用しているとのことです。また、経営人材だけではなく、現場レベルの人材強化にも注力しており、優秀なエンジニアの採用・育成強化を含む支援が可能とのことです。例えば、株式会社すかいらくホールディングスにおいては、既存経営陣より人材が不足していると要請された人事・財務・営業・店舗開発領域における人材・組織の強化や部署新設を行い、成長を支える組織基盤作りを支援しているとのことです。当社において、営業・管理部門等をはじめとする人材・組織の強化を行うことが必要であるところ、ベインキャピタルの豊富な人材プールを活用することによりこれらの部門の強化が可能であると考えているとのことです。

(c) M&A における非連続な成長の実現

当社の手がける事業領域において、M&A は既存の強固な事業基盤や業界に対する知見を活かしながら、事業の拡大及び成長を実現する有益な施策となるものと考えているとのことです。M&A による更なる事業拡大を目指し、当社の M&A 戦略立案から実行・PMI (注 5) までのサポート及び将来的に当社単独で M&A を実行可能となるような体制の構築といった一連のプロセスを一気通貫で支援することを想定しているとのことです。

(注 5) 「PMI」とは、Post Merger Integration の略称であり、M&A 成立後の統合プロセスをいいます。

かかる判断に基づき、ベインキャピタルは 2026 年 3 月 25 日、当社に対し、非公開化の意義及び経営方針を記載した法的拘束力を伴わない初期的な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したとのことです。

その後、本公開買付けの具体化に向けた協議を継続するにあたり、ベインキャピタルは、2026 年 4 月上旬、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社及び権藤氏（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社を、同じく公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ

れ選任したとのことです。

そして、ベインキャピタルは、2026 年 4 月中旬から 2026 年 8 月下旬にかけて実施した、当社に関するデュー・ディリジェンスを踏まえて、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2026 年 5 月 26 日に、当社に対して、本公開買付価格を 600 円（提案実施日の前営業日である同月 25 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 735 円に対して 18.37%のディスカウント（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム又はディスカウントの計算において同じです。）、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 619 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 3.07%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 566 円に対して 6.01%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 547 円に対して 9.69%のプレミアムとなる水準）とする初回提案（なお、ベインキャピタルによる価格提案は、当社の 2026 年 12 月期に係る期末配当を実施しないことを前提としております。以下同じです。）を行ったとのことです。

同月 27 日、本特別委員会（下記「④ 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」において定義します。以下同じです。）から当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないとの懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2026 年 6 月 2 日に、本公開買付価格を 660 円（提案実施日の前営業日である同月 1 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 790 円に対して 16.46%のディスカウント、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 669 円に対して 1.35%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 579 円に対して 13.99%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 555 円に対して 18.92%のプレミアムとなる水準）とする第 2 回提案を行いました。同月 3 日に、本特別委員会から、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。その後、ベインキャピタルは、2026 年 6 月 25 日に、本公開買付価格を 730 円（提案実施日の前営業日である同月 24 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 812 円に対して 10.10%のディスカウント、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 807 円に対して 9.54%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 658 円に対して 10.94%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 602 円に対して 21.26%のプレミアムとなる水準）とする第 3 回提案を行ったとのことです。

同月 25 日に、本特別委員会から、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2026 年 6 月 29 日に、本公開買付価格を 790 円（提案実施日の前営業日である同月 26 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 806 円に対して 1.99%のディスカウント、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 814 円に対して 2.95%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 667 円に対して 18.44%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 607 円に対して 30.15%のプレミアムとなる水準）とする第 4 回提案を行ったとのことです。

同月 29 日に、本特別委員会から、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2026 年 6 月 30 日に、本公開買付価格を 800 円（提案実施日の前営業日である同月 29 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 805 円に対して 0.62%のディスカウント、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 829 円に対して 3.50%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 671 円に対して 19.23%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 609 円に対して 31.63%のプレミアムとなる水準）とする第 5 回提案を行ったとのことです。

同日に、本特別委員会から、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けましたが、ベインキャピタルは、2026 年 7 月 1 日に、本公開買付価格を引き続き

800 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 6 月 30 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 788 円に対して 1.52%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 827 円に対して 3.26%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 675 円に対して 18.52%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 611 円に対して 30.93%のプレミアムとなる水準）とする第 6 回提案を行ったとのことです。

同日に、本特別委員会から、当社の一般株主の利益に配慮したものは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。その後、ベインキャピタルは、本公開買付価格の引き上げについて検討したものの、2026 年 8 月 3 日に、本公開買付価格を引き続き 800 円（提案実施日の前営業日である同年 7 月 31 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 716 円に対して 11.73%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 791 円に対して 1.14%のプレミアム、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 764 円に対して 4.71%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 656 円に対して 21.95%のプレミアムとなる水準）とする第 7 回提案を行ったとのことです。

2026 年 8 月 4 日に、本特別委員会から、当社の一般株主の利益に配慮したものは到底いえず、同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。その後、ベインキャピタルは、同月 27 日に、本公開買付価格を 820 円（提案実施日の前営業日である同月 26 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 675 円に対して 21.48%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 716 円に対して 14.53%のプレミアム、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 778 円に対して 5.40%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 679 円に対して 20.77%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格の最終提案とする第 8 回提案を行ったとのことです。

これに対し、2026 年 8 月 28 日開催の本特別委員会の冒頭において、本特別委員会のベインキャピタルからの独立性を損なわないよう、決議に関与しない態様でのベインキャピタルの出席が認められ、ベインキャピタルは、820 円という価格は、デュー・ディリジェンスを含め多面的な角度から度重なる検討を行った結果、提示できる最大限の価格であり、これ以上の引上げは不可能である旨回答したとのことです。

2026 年 8 月 28 日に、本特別委員会から、同月 27 日付の最終の提案である第 8 回提案について応諾する旨の回答を受領したとのことです。

また、ベインキャピタルは、2026 年 4 月下旬以降、本応募合意株主及び本不応募合意株主との間でそれぞれ応募合意及び不応募合意に関する協議を開始したとのことです。その後、ベインキャピタルは、2026 年 5 月 11 日に上山氏及びビーオービー、同月 12 日に権藤氏、同月 13 日に山田氏、同月 15 日に佐藤氏、長谷川氏、K A M 及び辻氏にそれぞれ本応募契約及び本不応募契約の締結を申し入れたとのことです。なお、本不応募契約の締結の申入れは、上記「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から提案されたものであるとのことです。その後、具体的な契約内容について協議を進め、2026 年 9 月 1 日に本応募合意株主及び本不応募合意株主とそれぞれ本応募契約及び本不応募契約を締結したとのことです。

かかる協議・交渉の結果、公開買付者は、2026 年 9 月 1 日、本公開買付価格を 820 円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

③ 本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引により当社株式を非公開化した後には、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化、M&A における非連続な成長の実現の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、権藤氏は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定とのことです。なお、公開買付者は、2026 年 9 月 1 日付で、権藤氏との間で、本応募契約（権藤氏）を締結し、本再出資（権藤氏）を行うことに合意しているとのことです。

ベインキャピタルは、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を派遣することを検討しており

ますが、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことです。外部人材の招聘の可否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことです。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。なお、ベインキャピタルは、現時点では、本取引後、従業員の雇用及び雇用条件につきましては、現状どおり維持することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、上記「① 本公開買付けの概要」及び下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本取引の一環として、本スクイズアウト手続を実施する予定とのことです。

④ 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

i. 検討体制の構築の経緯

当社は、2025年12月中旬、当社の代表取締役社長 CEO 兼 CTO である権藤氏より、当社株式の非公開化の検討及びベインキャピタルを含む5社のプライベート・エクイティ・ファンドとの協議を開始しているとの共有を受けました。その後、当社は、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2026年3月25日、ベインキャピタルから、法的拘束力のない本意向表明書を受領いたしました。これを受けて、当社は、2026年3月27日開催の当社取締役会において、かかる提案の検討を開始することを決議しました。また、当社は、本取引に係る取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するため、2026年3月27日開催の当社取締役会決議により、公開買付者ら、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主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、公開買付者ら、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を、それぞれ選任いたしました。

さらに、当社は、下記「(3) 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、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための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、2026年3月27日開催の当社取締役会決議により、当社の社外取締役兼独立役員である日高雄三郎氏(監査等委員・元公認会計士)及び社外取締役である若林宏之氏(監査等委員)並びに社外有識者である三浦亮太氏(三浦法律事務所・弁護士)の3名から構成される、公開買付者ら及び当社から独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。なお、当社の社外取締役兼独立役員である中井戸信英氏(以下「中井戸氏」といいます。)は、ベインキャピタルとの間で、本取引以前から当社が属する業界に関して意見交換をしている関係にあることから、当社の一般株主と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、中井戸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、当社は、日比谷パーク法律事務所から三浦亮太氏の紹介を受け、三浦亮太氏が長年に亘り 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、委員に選任しました。

その後、本特別委員会は、2026年4月8日開催の第1回特別委員会において、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題ないことを確認の上、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任することをそれぞれ承認しました。

なお、本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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。

ii. 検討・交渉の経緯

上記のような体制の下、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面において本特別委員会から受けた意見、指示及び要請等に基づいた上で、みずほ証券及び日比谷パーク法律事務所から助言を受けながら、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影

響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、ベインキャピタルとの間で複数回に亘る協議・交渉を行い、本取引の実行の是非及び取引条件の妥当性等に関して、慎重に検討を行ってきました。

具体的には、本特別委員会は、2026年3月31日に、ベインキャピタルに対し、本取引の目的・背景、本取引の条件、本取引後の当社の経営方針・経営体制等に関して書面による質問事項を送付し、同年4月14日にベインキャピタルから当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、本特別委員会は、同月27日に、本特別委員会においてベインキャピタルに対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の実行後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジー・ディスシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。また、本特別委員会は、2026年4月15日に、権藤氏に対し、本取引の目的・背景、本取引の条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同月18日に権藤氏から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、同月22日に、本特別委員会において権藤氏に対するインタビューを実施した上、さらに同月27日に当該インタビュー結果を踏まえ書面による質問事項を送付し、同月29日に権藤氏から当該質問事項について書面による回答を受け、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の実行後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジー・ディスシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。さらに、本特別委員会は、2026年4月15日に、当社に対し、本取引の目的・背景、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同年4月30日に当社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、同年5月8日に、本特別委員会において当社に対するインタビューを実施し、当社としての本取引の目的や意義、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果を確認いたしました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについての議論及び検討を行いました。

加えて、本特別委員会は、当社より、ベインキャピタルに対して提示する事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、その合理性について確認の上、2026年4月15日開催の本特別委員会において承認しております。また、当社は、2026年4月中旬から同年8月下旬にかけてベインキャピタルによる当社に関するデュー・ディリジェンスを受け入れました。

本公開買付価格については、上記と並行して、当社は、2026年5月26日にベインキャピタルから、本公開買付価格を600円とする提案を受けて以降、ベインキャピタルとの間で、協議・交渉を重ねてきました。

具体的には、当社は、2026年5月26日に、ベインキャピタルより、600円（提案実施日の日の前営業日である同月25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735円に対して18.37%のディスカウント（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム又はディスカウントの数値（%）において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値619円に対して3.07%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値566円に対して6.01%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値547円に対して9.69%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の初回の価格提案書の提出を受けました。これに対し、本特別委員会は、同月27日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本件を通じて当社の企業価値向上が見込めないとの懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026年6月2日に、ベインキャピタルより、660円（提案実施日の日の前営業日である同月1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790円に対して16.46%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値669円に対して1.35%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値579円に対して13.99%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値555円に対して18.92%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第2回目の価格提案書の提出を受けました。これに対し、本特別委員会は、同月3日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本件を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本件成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026年6月25日に、ベインキャピタルより、730円（提案実施日の日の前営業日である同月24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812円に対して10.10%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値807円に対して9.54%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値658円に対して10.94%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値602円に対して21.26%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第3回目の価格提案書の提出を受けました。これに対し、本特別委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らし

でも大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026 年 6 月 29 日に、ペインキャピタルより、790 円（提案実施日の日の前営業日である同月 26 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 806 円に対して 1.99%のディスカウント、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 814 円に対して 2.95%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 667 円に対して 18.44%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 607 円に対して 30.15%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第 4 回目の価格提案書を受領しました。これに対し、本特別委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026 年 6 月 30 日に、ペインキャピタルより、800 円（提案実施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 788 円に対して 1.52%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 827 円に対して 3.26%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 675 円に対して 18.52%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 611 円に対して 30.93%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第 5 回目の価格提案書を受領しました。これに対し、本特別委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026 年 7 月 1 日に、ペインキャピタルより、引き続き 800 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 6 月 30 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 788 円に対して 1.52%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 827 円に対して 3.26%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 675 円に対して 18.52%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 611 円に対して 30.93%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第 6 回目の価格提案書を受領しました。これに対し、本特別委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026 年 8 月 3 日に、ペインキャピタルより、引き続き 800 円（提案実施日の前営業日である同年 7 月 31 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 716 円に対して 11.73%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 791 円に対して 1.14%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 764 円に対して 4.71%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 656 円に対して 21.95%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第 7 回目の価格提案書を受領しました。これに対し、本特別委員会は、同年 8 月 4 日に、当社の一般株主の利益に配慮したものととは到底いえず、同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は 2026 年 8 月 27 日に、ペインキャピタルより、820 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 8 月 26 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 675 円に対して 21.48%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 716 円に対して 14.53%のプレミアム、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 778 円に対して 5.40%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 679 円に対して 20.77%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格の最終提案とする旨の第 8 回目の価格提案書を受領しました。これに対し、本特別委員会は、更なる価格の引上げを企図して、同月 28 日開催の特別委員会の冒頭において、本特別委員会のペインキャピタルからの独立性を損なわないよう、決議に関与しない態様でのペインキャピタルの出席を認め、直接、本公開買付価格の引上げを求めて交渉を行ったところ、ペインキャピタルは、820 円という価格は、デュー・ディリジェンスを含め多面的な角度から度重なる検討を行った結果、提示できる最大限の価格であり、これ以上の引上げは不可能である旨回答しました。

当社は、当該提案の妥当性を本特別委員会に確認するほか、みずほ証券による株式価値算定の試算結果等も踏まえて慎重に検討を行い、2026 年 8 月 28 日、当該提案を応諾しました。

iii. 判断内容

以上の経緯の下、当社は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び 2026 年 8 月 31 日付で提出を受けた株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容、並びに日比谷パーク法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての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 9 月 1 日付の答申書（以下「本答申書」といいます。）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向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか、本取引に係る手続の公正性が確保されているか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、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するに至りました。

当社は、1975 年の設立以来、産業機器、医療機器、デジタル家電、航空宇宙、及び車載機器と多くの組込みシステムのソフトウェア開発で実績を重ねてまいりました。そうした実績に基づく当社の強みの一つは OS 技術であり、独自 OS である eMCOS®は世界でも最も進んだマルチカーネルやユニカーネル（注 1）という OS 技術を導入しています。また、その知見を活かし、特定顧客向けのプラットフォーム開発も数多く手がけており、AUTOSAR や ROS（注 2）などの業界標準技術の仕様策定活動への参画と併せ、関連する技術を用いたプラットフォーム開発も多数行っています。これらの実績と技術知見は、昨今の SDx によるモノづくりに必要不可欠な要素であり、OS からアプリケーションまでのフルスタックの技術知見は当社の大きなアドバンテージと考えております。特に、その先端を行く SDV（Software Defined Vehicle）の開発において、当社には大きな期待が寄せられていると考えております。近年、ネットワーク技術、クラウドコンピューティングの普及、さらには AI 技術の進化により、サイバー空間がさらに進化しつつあると考えております。コンピューティング技術がより社会に貢献するには、サイバーの空間をフィジカルな物理の空間と融合していくことが必要であり、このフィジカル空間のコンピューティングは、従来、組込みシステムと呼ばれた領域であることから、当社が長年技術を蓄積して来た技術領域であります。今後、益々サイバーとフィジカルを繋いだサイバーフィジカル社会が普及していくことが想定される中、当社は、フルスタックエンジニアリングを提供する新時代の OS ベンダーとして、社会の持続的な発展に貢献してまいります。他方で、コンピュータ技術の進歩は著しく、最新技術への対応の遅れは、ソフトウェア製品の陳腐化につながります。その為、新規に開発したソフトウェア製品であっても、その直後から、機能拡充やバージョンアップのためのリビジョンアップ作業が必要となります。こうした技術革新への対応には一定規模の継続した開発投資が必要になることに加え、技術革新に対応しうる技術者の確保、また世界マーケットに当社製品を販売していくための営業部門・管理部門等の優秀な人材を確保する必要があるとございます。このような状況であることから、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。

（注 1）ユニカーネルとは、カーネルを含む OS 側で行う処理の一部をアプリケーション側で実行することが可能な仕組みです。これにより、カーネルがシンプルで高速な特性を持つことが可能となります。

（注 2）ROS（Robot Operating System）とは、ロボットのソフトウェア開発を効率化するオープンソースプラットフォームで、すでに自動運転や産業用ロボット、サービスロボット、ドローン開発など、多くの分野で活用されています。

このような中で、当社は、ベインキャピタルから、本取引の協議・交渉の過程において、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、「豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援」、「長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化」及び「M&A における非連続な成長の実現」といった施策を想定しているとのことであり、当社としても、いずれの施策も現在の当社の事業環境・経営方針との親和性が高く、経営陣、従業員、関係者が目指すべき方向性として共感できること、また、上記施策の実施が中長期の企業価値向上の実現に繋がること等から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、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、キャッシュ・フローや ROE など、各種経営指標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、ベインキャピ

タル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。

なお、一般論として、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、①資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなること、②非公開化に伴い知名度や社会的信用の向上といった上場企業として享受してきたメリットが享受できなくなることが挙げられます。もっとも、①の点に関しては、当社の現在の財務状況を鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれていないこと、金融機関と良好な関係を築けていることから間接金融を通じた適時適切な資金調達が可能であることが想定されることから、非公開化による資金調達面でのデメリットは限定的と考えております。また、②の点に関しても、従業員の採用及びリテンションという観点においては、本取引を通じて実現できる当社の将来的な成長や発展の具体的なイメージを丁寧に説明することで、採用活動やリテンションへの好影響が期待できると考えております。また、取引先をはじめとするステークホルダーとの関係性という観点においては、これまでの当社グループの事業活動を通じて信頼関係を構築し、知名度を獲得してきたものと考えており、当社株式の非公開化に伴い失われるものではないと考えていることから、非公開化による影響は限定的と考えております。さらに、当社は、本取引の結果、実質的にペインキャピタルの傘下に入ることとなりますが、本取引が継続取引の解除条件となる一部契約を含め、当社の技術に代替性がないと考えられることから、本取引により当社の既存の取引先との関係に影響が生じることは想定されないと考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、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り、本公開買付けを含む本取引により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と判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格（820 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は以下の点から妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

(a) 本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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「ii 算定の概要」に記載されているみずほ証券による本株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法①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、市場株価基準法②及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）による算定結果のレンジの中央値を超える金額であること。

(b) 本公開買付価格が、一部報道機関により当社株式の非公開化が検討されているとの憶測報道があった日（2026 年 8 月 28 日）の前営業日である 2026 年 8 月 27 日を基準日として、同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 685 円に対して 19.71%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円に対して 15.01%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 779 円に対して 5.26%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円に対して 20.59%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、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 日から 2026 年 8 月 28 日までに公表された事例（ディスカウント TOB、憶測報道がなされた案件、未完了案件、不成立案件は除く）108 件における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、42.5%、45.6%、47.2%及び 49.3%）と比較すると、低い水準といわざるを得ないが、別添の本答申書に記載のとおり、判例上、プレミアム水準は、公正性担保措置が機能しなかった場合の考慮要素の一つという位置づけであり、これが唯一の判断基準ではなく、①本公開買付価格は独立当事者間の交渉を経て合意された価格であること、②本公開買付価格は、みずほ証券による株価算定において、(i) 市場株価基準法①の算定結果のレンジの上限値を超過していること、(ii) 市場株価基準法②の算定結果のレンジの中央値を超過していること、(iii) 類似企業比較法の算定結果のレンジの上限値を大幅に超過していること、(iv) DCF 法の算定結果のレンジの中央値を大きく超え、上限値に近いことからすると、当社の本源的価値を十分に反映した価格であること、③元々 PBR が 1 倍を下回るような割安の銘柄が MBO を実施する場合、プレミアム水準はそれだけ大きくなるが、PBR が 2 倍を超える会社が MBO を実施する場合、既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件におけるプレミアム水

準は相対的に低くなるどころ、当社株価は、直近3ヶ月以上にわたり、PBR 2倍を越える水準にあったことを踏まえると、本公開買付価格に対して付されたプレミアムについても、当社株式にかかる特性を踏まえ、一定のプレミアム水準にあるといえること、④プレミアム水準が低いMBO事例は他にも複数存在すること、⑤本公開買付けでは、強圧性の排除及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件 (Majority of Minority) を上回る買付予定数の下限の設定がなされているなど、価格の公正性を担保する措置が講じられていること、⑥本取引を実行する意義は当社にとって極めて大きいこと、⑦2026年5月1日までの1年間の当社の株価は500円から600円の間で推移していたものの、同月1日を境に急激に株価が上昇し、同年6月9日に年初来高値の1,004円を付けて同月10日以降急激に下落し、同年7月10日を境にもう一段下落し、同年8月中旬に入ってから漸減傾向にあったにもかかわらず、ベインキャピタルから最終提案があった同月27日の翌日である同月28日は、一部報道機関によって憶測報道がなされる同日15時より前の午前中の段階でストップ高となっており、このような株価の動きの材料となるようなコーポレートアクションや開示は特段なされていないことからすれば、同年5月1日以降の当社株価の動きは不自然であること、という事情を総合的に考慮すると、近時のMBO事例のプレミアム水準と比較して本公開買付価格のプレミアムが低い水準であることのみをもって本公開買付価格の妥当性は否定されるものではなく、むしろ、上記①～⑦の各事情を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は公正なものであって、本公開買付けは、当社の一般株主に対して合理的な売却機会を提供するものであると評価できること。

(c) 本公開買付価格が、下記「(3) 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けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること。

(d) 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、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、2026年9月1日開催の当社取締役会において、当社の意見として、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て、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、公開買付者が本公開買付け及び本スクイズアウト手続を実施すること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「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

(3) 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。

① 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

i. 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、当社及び公開買付者ら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8月31日付で、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、当社及び公開買付者ら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、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すが、みずほ証券は法第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。）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「③ 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「⑥ 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。

なお、本特別委員会は、第1回特別委員会において、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、みずほ証券を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として承認しております。

ii. 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下、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法をそれぞれ算定手法として採用し、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	: 680 円から 779 円
市場株価基準法②	: 682 円から 935 円
類似企業比較法	: 506 円から 637 円
DCF 法	: 558 円から 892 円

市場株価基準法①では、本公開買付けの憶測報道（2026 年 8 月 28 日）があった日の前営業日である 2026 年 8 月 27 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 685 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 779 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 680 円から 779 円までと算定しております。

市場株価基準法②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 8 月 31 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 935 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 726 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 783 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 682 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 682 円から 935 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、イノテック株式会社、株式会社ゼネテック、東海ソフト株式会社を選定した上で、企業価値に対する EBITDA 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 506 円から 637 円までと算定しております。

DCF 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 12 月期から 2030 年 12 月期までの 5 期分の事業計画である本事業計画における財務予測、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 12 月期第 3 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 558 円から 892 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、8.6%~9.6%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 EXIT 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 1.0%~3.0%、EXIT マルチプル法では企業価値に対する EBITDA の倍率を業界各社の水準等を踏まえ、5.5 倍~

6.5 倍とし、継続価値の範囲を 6,797 百万円から 13,336 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 DCF 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す。具体的には、(i)2026 年 12 月期において 2025 年 12 月期対比で組込みソフトウェア事業の組込みソフトウェア製品の販売増に伴い売上高が増加し、それにより運転資本が増加することでフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少することが見込まれております。その後、2027 年 12 月期においては売上高が微増に留まることから運転資本はほぼ横ばいとなり、フリー・キャッシュ・フローが 2026 年 12 月期（6 ヶ月）78 百万円から 2027 年 12 月期 871 百万円に大幅改善、(ii)2028 年 12 月期において既存オフィスを始めとした事業運営上必要と想定される設備に関する各種投資の実行に伴いフリー・キャッシュ・フローが 2027 年 12 月期 871 百万円から 2028 年 12 月期（51）百万円に大幅減少、(iii)2029 年 12 月期においては、2028 年 12 月期の一過性の設備投資による影響が無くなることからフリー・キャッシュ・フローが 2028 年 12 月期（51）百万円から 2029 年 12 月期 700 百万円に大幅増加、(iv)2028 年 12 月期までに 2029 年 12 月期以降の成長実現の観点から高度人材の雇用等を行うことからコストが増加し、2028 年 12 月期の営業利益が 981 百万円となり、2029 年 12 月期に 1,292 百万円となることから営業利益が大幅に増益することが見込まれております。

なお、本事業計画には、2025 年 4 月 30 日に策定した当社経営計画における計画値から大幅に異なる事業年度が含まれております。具体的には、当社中期経営計画において、2027 年 12 月期の売上高は 15,000 百万円、営業利益は 1,500 百万円、2030 年 12 月期の売上高は 25,000 百万円を計画していたところ、本事業計画において、2027 年 12 月期の売上高は 14,625 百万円、営業利益は 1,085 百万円、2030 年 12 月期の売上高は 18,675 百万円を計画しており、2027 年 12 月期の営業利益の大幅な減益及び 2030 年 12 月期の売上高の大幅な減収が想定されております。これは、当社中期経営計画においては、インオーガニック（他社との提携・他社の買収等による手法）な成長を含めた計画値となっているところ、本事業計画においては現時点で実現が不透明であるインオーガニックな成長を含めていないことが主な要因となっております。加えて、当社中期経営計画の策定時点から本事業計画の策定時点までの間に人件費をはじめとした諸コストが高騰しており、将来の見込みを見直したことも、営業利益の大幅な減益の一要因となっております。

また、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、足元の組込みソフトウェア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、ベインキャピタル、権藤氏、上山氏、山田氏、長谷川氏、佐藤氏、辻氏及び中井戸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 12 月期 (6 ヶ月)	2027 年 12 月期	2028 年 12 月期	2029 年 12 月期	2030 年 12 月期
売上高	8,448	14,625	15,329	17,017	18,675
営業利益	940	1,085	981	1,292	1,613
E B I T D A	1,052	1,242	1,136	1,590	1,860
フリー・キャッシュ・ フロー	78	871	(51)	700	864

（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。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、その後、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取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、日比谷パーク法律事務所は、当社及び公開買付者ら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、日比谷パーク法律事務所の報酬は、時間単位報酬のみとしており、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おりません。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、日比谷パーク法律事務所を当社の法務アドバイザーとして承認しております。

③ 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. 特別委員会の設置の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)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、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、2026年3月27日開催の当社取締役会において、当社の社外取締役兼独立役員である日高雄三郎氏(監査等委員・元公認会計士)及び社外取締役である若林宏之氏(監査等委員)並びに社外有識者である三浦亮太氏(三浦法律事務所・弁護士)の3名から構成される本特別委員会を設置する旨決議しました。なお、当社の社外取締役兼独立役員である中井戸氏は、ベインキャピタルとの間で、本取引以前から当社が属する業界に関して意見交換をしている関係にあることから、当社の一般株主と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、中井戸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、当社は、日比谷パーク法律事務所から三浦亮太氏の紹介を受け、三浦亮太氏が長年に亘り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、委員に選任しました。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。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず支払われる報酬のみとしており、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おりません。上記3名は、公開買付者ら、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに本取引の成否からの独立性を有しており、また、本取引の成否に関し、当社の一般株主とは異なる重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は日高雄三郎氏を委員長として選任しました。

そして、当社は、同取締役会において、本特別委員会に対し、(i)本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか否か、(ii)本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類その他の本取引の条件が公正・妥当であるか否か、(iii)本取引の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どうか、並びに(iv)本取引の決定が当社の一般株主にとって公正なものであるか否かを踏まえて、取締役会が本公開買付けについて賛同すべきか否か、また、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問する旨を決議しております。なお、当社は、当該決議に際し、(a)当社取締役会は本取引に関する意思決定を行うに際して、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取引条件について妥当でないと判断した場合には、当該取引条件による本取引に賛同しないこと、(b)本特別委員会が当社のプロジェクトチームに対して、必要な助言を行うことができること、(c)本特別委員会が公開買付者との対象事項に関する協議及び交渉に関して、事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、随時、意見を述べ、当社取締役会に対して勧告や要請を行うことができること、及び本特別委員会が必要に応じ公開買付者との対象事項に関する協議及び交渉を直接行うことができること、(d)当社のプロジェクトチーム及び外

部専門家等に対し、対象事項に関する進捗、検討状況その他の事項の報告及び情報提供を随時求めることができ、並びに(e)本特別委員会がその役割を果たすために必要な範囲で、自らのための外部専門家等を当社の費用負担により選任する権限、及び、当社の外部専門家等が十分な専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社の外部専門家等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社の外部専門家等に対して専門的助言を求めることができることを、併せて決議しております。

ii. 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026年4月8日から同年8月31日まで合計20回に亘って開催されたほか、会日外においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、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、2026年4月8日、ベインキャピタル及び当社並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題ないことを確認の上、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任することをそれぞれ承認しました。その上で、本特別委員会は、日比谷パーク法律事務所から、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受け、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。

また、本特別委員会は、公開買付者ら及び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、ベインキャピタル及び権藤氏に対して、本取引の目的・背景、本取引の条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、それぞれ書面による回答を受けた上で、みずほ証券及び日比谷パーク法律事務所とともに、ベインキャピタル及び権藤氏それぞれに対しインタビューを行い、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の実行後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジー・ディスシナジー、その他の影響の内容及び程度について確認いたしました。さらに、本特別委員会は、当社に対して、本取引の目的・背景、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、書面による回答を受けた上で、みずほ証券及び日比谷パーク法律事務所とともに、当社に対しインタビューを行い、当社としての本取引の目的や意義、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果について確認いたしました。

また、本特別委員会は、当社の取締役から本事業計画について説明を受け、2025年4月30日に策定した当社中期経営計画における財務目標との比較において質疑応答を行った上で、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、本特別委員会は、みずほ証券から本株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、ベインキャピタルと当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり820円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、ベインキャピタルとの交渉過程に実質的に関与し、また、直接交渉を実施いたしました。

iii. 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、上記本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2026年9月1日に、当社取締役会に対し、委員の過半数（委員3名中2名）の承認により、別添の本答申書を提出いたしました。本特別委員会の本答申書における答申内容及び答申の理由については、本答申書をご参照ください。なお、委員である三浦亮太氏は、本取引の対価（本公開買付価格）に関しては、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が相当であるとして、本諮問事項(ii)及び(iv)に関し、本答申書における答申内容に反対しました。ただし、同氏は、本諮問事項(i)及び(iii)に関しては、本答申書の答申内容に賛成しています。

④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者ら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、本意向表明書を受領した後、本取引の検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びにベインキャピタルとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは本取引に関する利害関係のない者のみ9名（常務取締役 CBO の宇田智之氏及び従業員8名）で構成することと

し、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

なお、かかる当社の検討体制（本取引の検討、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。）は日比谷パーク法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び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。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④ 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、みずほ証券から受けた財務の見地からの助言及び本株式価値算定書の内容、並びに日比谷パーク法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての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に尊重しながら、本取引が当社の企業価値向上に資するかどうか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④ 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の取締役（取締役全８名のうち、権藤氏、上山氏及び中井戸氏を除く当社の取締役５名）の全員一致により、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社株式の非公開化が当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格（８２０円）を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであり、本公開買付けに関して、賛同する旨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を決議いたしました。

なお、権藤氏は、公開買付者及びベインキャピタルとともに本取引の検討に参画しており、かつ、本取引終了後に公開買付者親会社に対して本再出資を予定していることから、上山氏は、公開買付者との間で応募契約を締結するとともに、上山氏とその親族が株主である資産管理会社のビーオービーが公開買付者との間で不応募契約を締結していることから、また、中井戸氏は、ベインキャピタルとの間で、本取引以前から当社が属する業界に関して意見交換をしている関係にあることから、利益相反のおそれに配慮し、これらの取締役は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ベインキャピタルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 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、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」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、本株式併合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（下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。）の開催を当社に要請することを予定しており、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請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ii）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（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を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、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。

また、当社は、公開買付者との間で、本公開買付契約（下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）を締結する予定であり、本公開買付契約においては、当社が対抗的買取提案者と接触等を行うことを一定程度制限する規定（本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「賛同意見表明」といいます。）を維持し、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競合取引（下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）に関連する合意を行わず、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せず、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わないこと）が定められているものの、一定の例外（当社株式の非公開化を目的とし、本公開買付価格を３％以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式を取得する等の条件を満たす「適格対抗買付け」及び「適格対抗提案」（下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本公開買付契約」において定義します。）について、一定の場合に賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる旨）も定められており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、対抗的買取提案者が当社との間で接触することを過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しておりま

す。

加えて、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」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とのことです。公開買付者は、公開買付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することにより、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。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を10,535,800株（所有割合：53.43%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,535,800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。なお、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限（10,535,800株、所有割合：53.43%）は、本基準株式数（19,719,740株）から本応募合意株式数（1,678,854株）、本不応募合意株式数（2,610,720株）及び本応募合意株主が当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき所有する当社の譲渡制限付株式（45,848株）を控除した株式数（15,384,318株）の過半数に相当する株式数（7,692,160株、所有割合：39.01%）に、本応募合意株式数（1,678,854株）及び本応募合意株主が当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき所有する当社の譲渡制限付株式（45,848株）を加算した株式数（9,416,862株）を上回るもの、すなわち、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数を上回るものとなるとのことです。公開買付者は、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の一般株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

（4）本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）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、本スクイー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。

具体的には、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当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催すること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、本公開買付けの成立時期等により変更があり得るものの、本日時点では、2026年12月頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、これに応じる予定です。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、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。

また、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本決済開始日後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請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ご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただい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。以下同じです。）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されなかった当社の各株主（公開買付者、当社及び本不応募合意株主を除きます。）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設定した上で、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、本株式併合の併合割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び本

本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者、当社及び本不応募合意株主を除きます。）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するよう要請する予定とのことです。

当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。なお、本公開買付けの決済後において、公開買付者又は本不応募合意株主が所有する当社株式数と同数以上の数の当社株式を所有する株主が存在し、又は存在することが見込まれる場合には、公開買付者は、本不応募合意株主及び当社と協議の上、本スクイーズアウト手続の目的を達成するために必要な措置を講じる予定とのことです。

なお、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役及び執行役員に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に会社法第180条に定める株式併合（当該株式併合により本譲渡制限付株式の付与対象者が有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限ります。）が当社の株主総会で承認された場合（ただし、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日（以下「スクイーズアウト効力発生日」といいます。）が譲渡制限期間の満了日より前に到来するときに限ります。）（当該承認の日を、以下「本承認日」といいます。）には、当社取締役会の決議により、譲渡制限付株式が交付された日を含む月から本承認日を含む月までの月数を12で除した数（1を超える場合は1）に、本承認日において付与対象者が保有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数（ただし、計算の結果単元株未満の端数が生ずる場合には、当該端数は切捨て）の本譲渡制限付株式について、スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前にこれに係る譲渡制限を解除することができるとともに、(b)当社は、スクイーズアウト効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされております。本スクイーズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日に先立ち譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、株式併合の対象とし、スクイーズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、上記割当契約書(b)の規定に従い、当社において無償取得する予定です。

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、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い、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己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て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おります。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。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、当社及び本不応募合意株主を除きます。）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。

本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、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により当社株式の非公開化が2027年3月31日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対し、本株式併合の効力が発生していることを条件として、2026年12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、本取引が完了した後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、本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要請する予定とのことです。そのため、2026年12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を行使できない可能性があるとのことです。

上記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。ただし、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、当社及び本不応募合意株主を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、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、本公開買付け価格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となるよう算定する予定とのことです。

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、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由

本日現在、当社株式は、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、当社株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続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、本公開買付けの成立後、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイー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。その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、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。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意

① 本公開買付契約

公開買付者は、当社との間で、2026 年 9 月 1 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。）を締結しております。また、本公開買付契約において、以下の内容を合意しております。

- (ア) 当社は、(i)賛同意見表明を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと、(ii)公開買付者が本公開買付契約上の義務に重要な点で違反していないこと、並びに(iii)公開買付者による本公開買付契約に定める表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であることが全て充足され、又は当社により放棄されること（本①において、(i)乃至(iii)の条件を総称して、以下「賛同意見条件」という。）を条件として、賛同意見表明を行うとともに、本公開買付けの開始日において法令等に従い賛同意見表明の内容を記載した意見表明報告書を提出するとともに、本公開買付けにできるだけ多くの株主の応募が得られるよう実務上合理的な範囲において必要な協力を誠実に行うものとする。当社は、本公開買付期間の末日（本①において、以下「本公開買付期間満了日」という。）までの間、本公開買付契約に別途明示的に規定される場合を除き、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。
- (イ) 当社は、賛同意見条件が充足されている限りにおいて、本公開買付契約締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、直接又は間接に、(i)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、当社並びにその子会社及び関連会社（本「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」において、以下「当社グループ」という。）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、(ii)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(iii)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。
- (ウ) 当社は、賛同意見条件が充足されている限りにおいて、本公開買付契約締結日から本スクイー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。
- (エ) (ア) 及び (イ) の規定にかかわらず、以下のいずれかの場合には、当社は、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができ、(ア) に定める義務を負わない。

- ① 公開買付期間満了日の 3 営業日前の日までに、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の者から、当社株式を対象とする公開買付け（当社株式の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社株式の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めた、本公開買付価格を 3 % 以上上回る金額に相当する取得対価（金銭その他種類を問わず、かつ、一般株主とそれ以外に交付される対価が異なる場合には、一般株主に交付される対価の金額により判断する。）により当社株式を取得する旨の、資金調達の実現性や各国競争法及び投資規制に係る法令等上のクリアランスの取得見込み等の観点から実現可能性に疑義のない公開買付けに限る。以下「適格対抗買付け」という。）に係る法的拘束力のある真摯な書面による提案（以下「適格対抗提案」という。）を受け、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、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った場合において、(i) 当該申入れから 5 営業日を経過する日又は本公開

買付期間の満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い日まで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以上の金額に変更することとする旨の再提案を行わず、かつ、(ii)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当社取締役会が合理的に判断した場合

- ② 本公開買付期間満了日の3営業日前の日までに、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の者が適格対抗買付けを開始し、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を申し入れ、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った場合において、(i)当該申入れから5営業日を経過する日又は本公開買付期間の満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い日までに公開買付者が本公開買付価格を適格対抗買付けに係る買付価格以上の金額に変更することとする旨の再提案を行わず、かつ、(ii)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当社の取締役会が合理的に判断した場合

(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、当社は本スクイー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ー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、本スクイー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おります。また、本公開買付契約においては、自らの帰責事由によらず、本公開買付けが2026年10月1日までに開始されない場合が当事者の解除事由として規定されており、(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ます。

(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、①設立及び存続、②本公開買付契約の締結及び履行、③強制執行の可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社グループの株式等、⑨租税等、⑩法令違反等、⑪訴訟等の不存在、⑫重要事実の不存在、⑬開示書類の正確性、⑭情報開示の正確性について表明及び保証を行っている。

(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、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力等との取引の不存在、⑥資金調達の蓋然性について表明及び保証を行っている。

② 本応募契約（権藤氏）

公開買付者は、権藤氏との間で2026年9月1日付で本応募契約（権藤氏）を締結し、本応募合意株式の全て（158,120株、所有割合：0.80%）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（権藤氏）において、以下の内容を合意しているとのことです。

なお、本応募契約（権藤氏）以外に、公開買付者と権藤氏との間で株主間契約及び経営委任契約が締結されていますが、いずれにおいても、本応募契約（権藤氏）における本公開買付価格による応募の対価の支払を除き、権藤氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

(ア) 権藤氏は、本応募契約（権藤氏）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) 権藤氏は、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、本公開買付けその他本応募契約（権藤氏）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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) 公開買付者は、本スクイーズアウト手続並びに当社による本不応募合意株主が所有する当社株式を取得するための自己株式取得の完了後、当社の株主が公開買付者のみとなることを条件として、公開買付者の完全親会社である公開買付者親会社の普通株式を権藤氏に対して割り当てさせ、権藤氏はこれ

を引き受ける。

- (エ) 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（権藤氏）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約（権藤氏）終了後18ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (オ) 権藤氏は、本応募契約（権藤氏）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において、その業務を行わせる。
- (カ) 権藤氏は、本応募契約（権藤氏）締結日から本決済開始日までの間、本応募契約（権藤氏）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。
- (キ) 権藤氏は、本応募契約（権藤氏）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、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)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。ただし、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。
- (ク) 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、権藤氏は、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。
- (ケ) 権藤氏及び公開買付者は、本応募契約（権藤氏）締結日以降、(i)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(ii)自らの本応募契約（権藤氏）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（権藤氏）において、権藤氏は、公開買付者に対して、権藤氏に関して①権利能力、行為能力及び意思能力、②本応募契約（権藤氏）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧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①設立及び存続、②法令等との抵触の不存在、③倒産手続等の不存在、④反社会的勢力等との取引の不存在、⑤反収賄等、⑥当社グループの株式等、⑦租税等、⑧法令違反等の不存在、⑨訴訟等の不存在、⑩重要事実の不存在、⑪開示書類の正確性について表明及び保証を行っている。公開買付者は、権藤氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本応募契約（権藤氏）においては、本応募契約（権藤氏）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（権藤氏）においては、(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。

③ 本応募契約（上山氏）

公開買付者は、上山氏との間で2026年9月1日付で本応募契約（上山氏）を締結し、本応募合意株式の全て（197,840株、所有割合：1.00%）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（上山氏）において、以下の内容を合意しているとのことです。

なお、本応募契約（上山氏）を除いて、公開買付者と上山氏との間で本公開買付けに関する合意は締結されておらず、本公開買付価格による応募の対価の支払を除き、上山氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- (ア) 上山氏は、本応募契約（上山氏）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) 上山氏は、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、本公開買付けその他本応募契約（上山氏）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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（上山氏）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約（上山氏）終了後18ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (エ) 上山氏は、本応募契約（上山氏）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において、その業務を行わせる。
- (オ) 上山氏は、本応募契約（上山氏）締結日から本決済開始日までの間、本応募契約（上山氏）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) 上山氏は、本応募契約（上山氏）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、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)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。ただし、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、上山氏は、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) 上山氏及び公開買付者は、本応募契約（上山氏）締結日以降、(i)自らの表明及び保証（注4）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(ii)自らの本応募契約（上山氏）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4）本応募契約（上山氏）において、上山氏は、公開買付者に対して、上山氏に関して①権利能力、行為能力及び意思能力、②本応募契約（上山氏）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧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①設立及び存続、②法令等との抵触の不存在、③倒産手続等の不存在、④反社会的勢力等との取引の不存在、⑤反収賄等、⑥当社グループの株式等、⑦租税等、⑧法令違反等の不存在、⑨訴訟等の不存在、⑩重要事実の不存在、⑪開示書類の正確性について表明及び保証を行っている。公開買付者は、上山氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本応募契約（上山氏）においては、本応募契約（上山氏）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（上山氏）においては、(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。

④ 本応募契約（山田氏）

公開買付者は、山田氏との間で2026年9月1日付で本応募契約（山田氏）を締結し、本応募合意株式の全て（520,120株、所有割合：2.64%）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（山田氏）において、以下の内容を合意しているとのことです。

なお、本応募契約（山田氏）を除いて、公開買付者と山田氏との間で本公開買付けに関する合意は締結されておらず、本公開買付価格による応募の対価の支払を除き、山田氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益は

ないとのことです。

- (ア) 山田氏は、本応募契約（山田氏）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) 山田氏は、自ら又は他の者をして、公開買付け以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約（山田氏）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、公開買付け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（山田氏）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約（山田氏）終了後 18 ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
 - (エ) 山田氏は、本応募契約（山田氏）締結日から本決済開始日までの間、本応募契約（山田氏）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。
 - (オ) 山田氏は、本応募契約（山田氏）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、(i) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii) 株主提案に係る議案、及び (iii) 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。ただし、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。
 - (カ) 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、山田氏は、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。
 - (キ) 山田氏及び公開買付者は、本応募契約（山田氏）締結日以降、(i) 自らの表明及び保証（注 5）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 (ii) 自らの本応募契約（山田氏）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 5）本応募契約（山田氏）において、山田氏は、公開買付者に対して、①権利能力、行為能力及び意思能力、②本応募契約（山田氏）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の保有について表明及び保証を行っている。公開買付者は、山田氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本応募契約（山田氏）においては、本応募契約（山田氏）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（山田氏）においては、(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。

⑤ 本応募契約（長谷川氏）

公開買付者は、長谷川氏との間で 2026 年 9 月 1 日付で本応募契約（長谷川氏）を締結し、本応募合意株式の全て（347,374 株、所有割合：1.76%）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（長谷川氏）において、以下の内容を合意しているとのことです。

なお、本応募契約（長谷川氏）を除いて、公開買付者と長谷川氏との間で本公開買付けに関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格による応募の対価の支払を除き、長谷川氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- (ア) 長谷川氏は、本応募契約（長谷川氏）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) 長谷川氏は、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、本公開買付けその他本応募契約（長谷川氏）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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（長谷川氏）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約（長谷川氏）終了後 18 ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (エ) 長谷川氏は、本応募契約（長谷川氏）締結日から本決済開始日までの間、本応募契約（長谷川氏）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。
- (オ) 長谷川氏は、本応募契約（長谷川氏）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、(i) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii) 株主提案に係る議案、及び(iii) 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。ただし、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。
- (カ) 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、長谷川氏は、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。
- (キ) 長谷川氏及び公開買付者は、本応募契約（長谷川氏）締結日以降、(i) 自らの表明及び保証（注 6）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(ii) 自らの本応募契約（長谷川氏）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 6）本応募契約（長谷川氏）において、公開買付者に対して、長谷川氏は、①権利能力、行為能力及意思能力、②本応募契約（長谷川氏）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の保有について表明及び保証を行っている。公開買付者は、長谷川氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本応募契約（長谷川氏）においては、本応募契約（長谷川氏）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（長谷川氏）においては、(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。

⑥ 本応募契約（佐藤氏）

公開買付者は、佐藤氏との間で 2026 年 9 月 1 日付で本応募契約（佐藤氏）を締結し、本応募合意株式の全て（276,000 株、所有割合：1.40%）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（佐藤氏）において、以下の内容を合意しているとのことです。

なお、本応募契約（佐藤氏）を除いて、公開買付者と佐藤氏との間で本公開買付けに関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格による応募の対価の支払を除き、佐藤氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- (ア) 佐藤氏は、本応募契約（佐藤氏）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) 佐藤氏は、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、本公開買付けその他本応募契約（佐藤氏）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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（佐藤氏）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約（佐藤氏）終了後18ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
 - (エ) 佐藤氏は、本応募契約（佐藤氏）締結日から本決済開始日までの間、本応募契約（佐藤氏）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。
 - (オ) 佐藤氏は、本応募契約（佐藤氏）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、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)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。ただし、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。
 - (カ) 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、佐藤氏は、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。
 - (キ) 佐藤氏及び公開買付者は、本応募契約（佐藤氏）締結日以降、(i)自らの表明及び保証（注7）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(ii)自らの本応募契約（佐藤氏）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7）本応募契約（佐藤氏）において、佐藤氏は、公開買付者に対して、①権能力、行為能力及び意思能力、②本応募契約（佐藤氏）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の保有について表明及び保証を行っている。公開買付者は、佐藤氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本応募契約（佐藤氏）においては、本応募契約（佐藤氏）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（佐藤氏）においては、(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。

⑦ 本応募契約（辻氏）

公開買付者は、辻氏との間で2026年9月1日付で本応募契約（辻氏）を締結し、本応募合意株式の全て(179,400株、所有割合：0.91%)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（辻氏）において、以下の内容を合意しているとのことです。

なお、本応募契約（辻氏）を除いて、公開買付者と辻氏との間で本公開買付けに関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格による応募の対価の支払を除き、辻氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- (ア) 辻氏は、本応募契約（辻氏）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) 辻氏は、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、本公開買付けその他本応募契約（辻氏）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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(辻氏)が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本応募契約(辻氏)終了後18ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (エ) 辻氏は、本応募契約(辻氏)締結日から本決済開始日までの間、本応募契約(辻氏)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。
- (オ) 辻氏は、本応募契約(辻氏)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、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)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。ただし、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。
- (カ) 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、辻氏は、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。
- (キ) 辻氏及び公開買付者は、本応募契約(辻氏)締結日以降、(i)自らの表明及び保証(注8)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(ii)自らの本応募契約(辻氏)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8) 本応募契約(辻氏)において、辻氏は、公開買付者に対して、①権利能力、行為能力及び意思能力、②本応募契約(辻氏)の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の保有について表明及び保証を行っている。公開買付者は、辻氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本応募契約(辻氏)においては、本応募契約(辻氏)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(辻氏)においては、(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。

⑧ 本不応募契約(ビーオービー)

公開買付者は、ビーオービーとの間で2026年9月1日付で本不応募契約(ビーオービー)を締結し、本不応募合意株式の全て(1,200,000株、所有割合:6.09%)について、本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。また、本不応募契約(ビーオービー)において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (ア) ビーオービーは、本不応募契約(ビーオービー)締結日から本自己株式取得日(以下に定義します。)までの間、本自己株式取得を除き、本不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) ビーオービーは、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、本公開買付けその他本不応募契約(ビーオービー)で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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) ビーオービーは、本公開買付けが成立したことを条件として、決済開始日後、本スクイーズアウト手続に協力する。

- (エ) 本株式併合の効力発生を条件として、ビーオービー及び公開買付者が合意により定める日（本株式併合の効力発生日以降の日とする。）（以下本⑧において「本自己株式取得日」という。）をもって、ビーオービーは、本不応募契約（ビーオービー）に従って、当社から本自己株式取得における取得価格総額の全額の受領と引き換えに、本株式を当社に対して売り渡すものとする。
- (オ) 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、本不応募契約（ビーオービー）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本不応募契約（ビーオービー）終了後 18 ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (カ) ビーオービーは、本不応募契約（ビーオービー）締結日から本自己株式取得日までの間、本不応募契約（ビーオービー）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。
- (キ) ビーオービーは、本不応募契約（ビーオービー）締結日から本自己株式取得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、(i) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii) 株主提案に係る議案、及び (iii) 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。ただし、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。
- (ク) ビーオービーは、本株式併合の効力発生日以降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、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。
- (ケ) ビーオービー及び公開買付者は、本不応募契約（ビーオービー）締結日以降、(i) 自らの表明及び保証（注 9）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 (ii) 自らの本不応募契約（ビーオービー）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 9）本不応募契約（ビーオービー）において、ビーオービーは、公開買付者に対して、ビーオービーに関して①権利能力、行為能力及び意思能力、②本不応募契約（ビーオービー）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧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①設立及び存続、②法令等との抵触の不存在、③倒産手続等の不存在、④反社会的勢力等との取引の不存在、⑤反収賄等、⑥当社グループの株式等、⑦租税等、⑧法令違反等の不存在、⑨訴訟等の不存在、⑩重要事実の不存在、⑪開示書類の正確性について表明及び保証を行っている。公開買付者は、ビーオービーに対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本不応募契約（ビーオービー）においては、本不応募契約（ビーオービー）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、本不応募契約（ビーオービー）においては、(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。

⑨ 本不応募契約（KAM）

公開買付者は、KAMとの間で 2026 年 9 月 1 日付で本不応募契約（KAM）を締結し、本不応募合意株式の全て（1,410,720 株、所有割合：7.15%）について、本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。また、本不応募契約（KAM）において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (ア) KAMは、本不応募契約（KAM）締結日から本自己株式取得日（以下に定義します。）までの間、本自己株式取得を除き、本不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) KAM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、本公開買付けその他本不応募契約（KAM）で企図される取引と競合、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、かつ行わせないものとし、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) KAMは、本公開買付けが成立したことを条件として、決済開始日後、本スクイーズアウト手続に協力する。
- (エ) 本株式併合の効力発生を条件として、KAM及び公開買付者が合意により定める日（本株式併合の効力発生日以降の日とする。）（以下本⑨において「本自己株式取得日」という。）をもって、KAMは、本不応募契約（KAM）に従って、当社から本自己株式取得における取得価格総額の全額の受領と引き換えに、本株式を当社に対して売り渡すものとする。
- (オ) 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、本不応募契約（KAM）が終了した場合であっても、(イ)の規定は、本不応募契約（KAM）終了後18ヶ月は引き続き効力を有するものとする。
- (カ) KAMは、本不応募契約（KAM）締結日から本自己株式取得日までの間、本不応募契約（KAM）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。
- (キ) KAMは、本不応募契約（KAM）締結日から本自己株式取得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、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)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。ただし、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。
- (ク) KAMは、本株式併合の効力発生日以降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、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。
- (ケ) KAM及び公開買付者は、本不応募契約（KAM）締結日以降、(i)自らの表明及び保証（注10）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(ii)自らの本不応募契約（KAM）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10）本不応募契約（KAM）において、KAMは、公開買付者に対して、①権利能力、行為能力及び意思能力、②本不応募契約（KAM）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の保有について表明及び保証を行っている。公開買付者は、KAMに対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤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。

その他、本不応募契約（KAM）においては、本不応募契約（KAM）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、本不応募契約（KAM）においては、(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。

(7) その他本公開買付けに関する重要な事項

本スクイーズアウト手続の完了後、当社による本自己株式取得が予定されているとのことです。また、公開買付者は、当社の代表取締役社長 CEO 兼 CTO である権藤氏との間で本不応募契約（権藤氏）を締結し、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了後における本再出資について合意しているとのことです。

これらの詳細については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。

4. 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。

5. 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。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」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を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「③ 本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」並びに「(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

9. MBO等に関する事項

(1) MBO等への該当性

権藤氏は、当社の役員であり、本公開買付けを含む本取引には、東京証券取引所の有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されます。

(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に関する事項

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、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講じております。

(3) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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」のとおり、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なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添をご参照ください。

10. その他

(1) 「2026 年 12 月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、本日開催の当社取締役会において、2026 年 2 月 13 日に公表した 2026 年 12 月期の配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、2026 年 12 月期の期末配当を実施しないことを決議しております。詳細については「2026 年 12 月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

(2) 「2026 年 12 月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

当社は、本日付で「2026 年 12 月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

以 上

(参考)

別添：本答申書

イーソル株式会社
取締役会 御中

答 申 書

2026 年 9 月 1 日

特別委員会

委員長 日 高 雄三郎

委員 若 林 宏 之

委員 三 浦 亮 太

目 次

第1	はじめに	4
1	本答申書の目的	4
2	諮問事項	4
3	委員会の構成	4
4	委員会の活動	5
5	制約事項	7
第2	基本的な事実関係	7
1	当社の事業内容と経営環境・経営課題	7
(1)	当社の事業内容	8
(2)	当社の経営環境	9
2	本取引に至る経緯	10
(1)	検討体制の構築の経緯	10
(2)	検討・交渉の経緯	11
第3	本委員会の意見	14
1	諮問事項①について	14
2	諮問事項②について	14
3	諮問事項③について	14
4	諮問事項④について	14
第4	本委員会の意見の理由	15
1	諮問事項①（本取引が当社の企業価値向上に資するか）に対する意見	15
(1)	ベインキャピタルの認識する本取引の意義及び本取引成立後の経営方針	15
(2)	当社の認識する本取引の意義	16
(3)	検討	19
2	諮問事項②（本取引の条件が公正・妥当か）に対する意見	19
(1)	交渉プロセスの合理性	20
(2)	本取引の対価の水準の妥当性（本委員会の意見）	20
(3)	本取引の対価の水準の妥当性（少数意見）	31
(4)	本取引の方法及び対価の種類等の妥当性	31
(5)	小括	32
3	諮問事項③（本取引の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）に対する意見	33
(1)	独立した特別委員会の設置及び答申書の取得	33

(2)	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	34
(3)	当社における外部の独立した法律事務所からの助言	34
(4)	当社における独立した検討体制の構築	35
(5)	当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認 35	
(6)	他の買収者による買収提案の機会を確保するための措置	35
(7)	強圧性の排除	36
(8)	マジョリティ・オブ・マイノリティ条件（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下 限の設定	37
(9)	情報開示の状況	37
(10)	小括	38
4	諮問事項④（本取引の決定が当社の一般株主にとって公正なものであるか否かを踏ま えて、当社取締役会が本公開買付けについて賛同すべきか、また、当社株主に対し て本公開買付けへの応募を推奨すべきか）に対する意見	38

第1 はじめに

1 本答申書の目的

本答申書は、イーソル株式会社（以下「**当社**」という。）の発行済普通株式（以下「**当社株式**」という。）に対する株式会社 BCJ-110（以下「**公開買付者**」という。）による公開買付け（以下「**本公開買付け**」という。）等を通じて当社株式の全てを取得し、当社株式を非公開化させる取引（以下「**本取引**」という。）につき、当社の2026年3月27日付取締役会決議に基づき、本取引における公正性担保措置の一つとして組成された特別委員会（以下「**本委員会**」という。）が、諮問事項に関する意見を述べるものである。

なお、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**」という。）により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社 BCJ-109（以下「**公開買付者親会社**」という。）の完全子会社である。

2 諮問事項

本委員会に対する諮問事項は、以下のとおりである。

- (1) 本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか否か（以下「**諮問事項①**」という。）。
- (2) 本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類その他の本取引の条件が公正・妥当であるか否か（以下「**諮問事項②**」という。）。
- (3) 本取引の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どうか（以下「**諮問事項③**」という。）。
- (4) 本取引の決定が当社の一般株主にとって公正なものであるか否かを踏まえて、当社取締役会が本公開買付けについて賛同すべきか否か、また、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か（以下「**諮問事項④**」といい、諮問事項①～③と合わせて「**本諮問事項**」という。）。

3 委員会の構成

本委員会の構成は以下のとおりである。

委員長： 日 高 雄 三 郎

（当社独立社外取締役 元公認会計士）

委 員： 若 林 宏 之

（当社社外取締役）

委員：三浦 亮 太
(三浦法律事務所 弁護士)

本委員会の委員は、当社代表取締役社長 CEO 兼 CTO である権藤正樹氏（以下「**権藤氏**」という。）、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社（以下、総称して「**公開買付者ら**」という¹。）、当社、本応募合意株主²及び本不応募合意株主³並びに本取引の成否について独立性を有している。

本委員会には、本諮問事項に関する審議・検討をして答申を行う権限に加え、当社のプロジェクトチーム⁴に対して必要な助言を行う権限、本取引に関する公開買付者との条件交渉に関与し又はこれを直接行う権限、当社のプロジェクトチーム及び当社の外部専門家から報告及び情報提供を受ける権限、当社の外部専門家に対して専門的助言を求める権限、必要に応じて外部専門家を独自に専任し、助言を受ける権限が付与されている。なお、本委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、本答申書の内容にかかわらず支払われる報酬のみとしており、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。

4 委員会の活動

本委員会は、2026 年 4 月 8 日、同月 9 日、同月 15 日、同月 22 日、同月 27 日、同年 5 月 8 日、同月 15 日、同月 26 日、同年 6 月 3 日、同月 11 日、同月 25 日、同月 29 日、同月 30 日、7 月 1 日、同月 30 日、8 月 3 日、同月 4 日、同月 27 日、同月 28 日、同月 31 日の合計 20 回に亘って、それぞれ委員 3 名全員出席（ただし、第 11 回（2026 年 6 月 25 日）及び第 13 回（同月 30 日）については、一身上の都合から委員 1 名が欠席し、委員 2 名の出席の下に開催され、その後、当該委員会における審議内容を欠席委員に別途共有し、欠席委員の意向を確認する形で開催した。）の下開催され、諮問事項に関する審議を行った。また、各会日間においても、頻繁に電子メールその他の方法を用いて、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を実施した。

本委員会の活動の概要は、以下のとおりである。

¹ 本取引の完了後、権藤氏が公開買付者親会社の普通株式を取得することが公開買付者との間で合意されている。

² 権藤氏、当社取締役上山伸幸氏（以下「**上山氏**」という。）、当社の元取締役である山田光信氏（以下「**山田氏**」という。）、当社の前代表取締役である長谷川勝敏氏（以下「**長谷川氏**」という。）、及び、当社の子会社取締役である佐藤大介氏（以下「**佐藤氏**」という。）及び辻邦彦氏（以下「**辻氏**」という。）を個別に又は総称していう。

³ 上山氏とその親族が株主である資産管理会社の株式会社ビーオービー（以下「**ビーオービー**」という。）及び長谷川氏とその親族が株主である資産管理会社の株式会社 KAM を個別に又は総称していう。

⁴ 本取引の検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びにベインキャピタルとの協議及び交渉を行うチームであり、本取引に関する利害関係のない者のみ 9 名（常務取締役 CBO の宇田智之氏（以下「**宇田氏**」という。）及び従業員 8 名）によって構成されている。

本委員会は、2026年4月8日開催の第1回委員会において、当社が選任した、外部のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」という。）、並びに外部のリーガル・アドバイザーとしての日比谷パーク法律事務所につき、当社、ベインキャピタル、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに本取引の成否からの独立性を確認の上、その選任を承認し、本委員会としても適宜助言を得た。

本委員会は、みずほ証券による当社株式の株式価値算定の前提となる当社の事業計画（以下「本事業計画」という。）につき、当社より説明を受け、当社経営陣と複数回に亘り質疑応答を行った上で、2026年4月15日開催の第3回委員会において、その内容を承認した。本委員会は、みずほ証券から当社株式の株式価値算定の方法及び結果について説明を受けるとともにこれらについて質疑応答を行った。

本委員会は、2026年3月31日にベインキャピタルに対し本取引の目的・背景等に関して書面による質問をし、同年4月14日にベインキャピタルから当該質問事項について書面による回答を受けた。また、2026年4月27日開催の第5回委員会において、ベインキャピタルより、ベインキャピタルの経営方針と成長戦略、本取引の意義及び想定するシナジー・ディスシナジー等について説明を受けるとともに、本取引後の経営方針と成長戦略、本取引の意義等について質疑応答を行った。さらに、2026年8月28日開催の第19回委員会において、ベインキャピタルより、改めて本取引の意義、本公開買付価格（後記第2・2・(2)にて定義）の最終提案に至る経緯及びその考え方等について説明を受けるとともに、本公開買付価格を引き上げるための直接交渉を行った。

また、本取引の完了後、権藤氏が公開買付者親会社の5%未満の普通株式を取得することが公開買付者との間で合意されている（以下「本再出資」という。）とともに、権藤氏は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていくことを予定していることから、本委員会は、権藤氏に対し本取引の目的・背景等に関して書面による質問をし、同年4月18日に権藤氏から当該質問事項について書面による回答を受けた。加えて、2026年4月22日開催の第4回委員会において、本取引後の経営方針と成長戦略、本取引の意義等について質疑応答を行った上、さらに同月27日に当該インタビュー結果を踏まえ書面による質問事項を送付し、同月29日に権藤氏から当該質問事項について書面による回答を受けた。加えて、2026年8月31日開催の第20回委員会において、権藤氏より、改めて本取引の意義等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った。

さらに、本委員会は、2026年4月15日に、当社に対し、本取引の目的・背景、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同年4月30日に当社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、2026年5月8日開催の第6回委員会において、当社経営陣より本取引の目的・背景等に関し、質疑応答を行った。

本委員会は、当社及びみずほ証券から、本取引の取引条件等に関する交渉状況の報告を適時に受けるとともに、当社及びみずほ証券に交渉方針等に関する指示を行い、また公開買付

者に対して直接取引条件等に関する質疑をするなどの方法により、取引条件等の交渉に実質的に関与した。

以上の過程を経て、本委員会は、2026年8月31日付で、委員3名の過半数（日高委員長と若林委員の2名）をもって、本答申書を承認した。

なお、他の委員1名（三浦委員）は、諮問事項によっては他の委員と意見を異にする。三浦委員の意見の趣旨は、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し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は、当社的一般株主にとって不利益ではなく、相当であるとするものであるが、各諮問事項に対する意見は各該当箇所に記載する。

本委員会の各委員は、委員会の組成時から本答申書作成時に至るまで同じメンバーであり、交代等の変更はない。

以下、「本委員会の意見」とは上記委員2名の多数意見を意味し、「少数意見」とは三浦委員の少数意見を意味する。特に断らない限り、本書の記述は本委員会の意見である。

5 制約事項

本答申書の作成にあたっては、以下のような制約があるため、当社においては、以下のような制約の存在を理解の上、本答申書を当社における検討の際の参考とされたい。

- (1) 本委員会の検討に際しては、①当社又は当社のアドバイザーから書面又はヒアリング等により開示を受けた資料及び情報等（以下「**本資料等**」と総称する。）が真実かつ正確であり、誤解を生じさせるものではなく、また、本答申書作成日現在も本資料等の内容に変更がないこと、並びに②これらの情報以外に、本委員会の意見に影響を及ぼす重要な事実、情報及び書類が存在しないことを前提としている。
- (2) 本委員会による検討は、限られた範囲、時間でのヒアリング結果や資料の検討を通じて行ったものである。そのため、より広い範囲でヒアリングや資料の検討を行い、あるいはより時間をかけてヒアリングや資料の検討を行っていれば検討の対象となり得た問題点が本答申書の作成時点では明らかになっていない可能性がある。

第2 基本的な事実関係

1 当社の事業内容と経営環境・経営課題

当社が2026年9月1日付で公表予定の「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（ドラフト）（本委員会に共有された最新のドラフトを指す。以下「**本意見表明プレスドラフト**」という。）及び2026年9月2日付で関東財務局長に提出予定の意見表明報告書（ドラフト）（本委員会に共有された最新のドラフトを指す。以下「**本意見表明報告書ドラフト**」という。）並びに本資料等によれば、当社の事業内容と事業環境は以下のとおりである。

(1) 当社の事業内容

当社は、1975年5月に制御系ソフトウェア開発受託事業を目的として、エルグ株式会社として設立され、1991年2月に物流関連ビジネス展開のため、流通システム事業部を設立し、2001年3月にはプロダクト事業拡大のため、エンベデッドプロダクツ事業部を設立している。その後、当社は、2001年5月にはイーソル株式会社に商号を変更し、2015年には開発ツール販売等のためイーソルトリニティ株式会社を設立し、2018年3月には欧州におけるソフトウェア製品の開発・販売等のためフランスに eSOL Europe S.A.S. を設立し、2025年10月には、株式会社 KMC ホールディングスを完全子会社化している。また、当社株式については、2018年10月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した後、2019年10月に東京証券取引所市場第一部へ市場変更を経て、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東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場へ移行し、2023年10月に東京証券取引所スタンダード市場に移行している。

本日現在、当社のグループは、当社及びその連結子会社（イーソルトリニティ株式会社、eSOL Europe S.A.S.、株式会社 KMC ホールディングス及びその子会社1社）（以下、総称して「**当社グループ**」という。）によって構成され、組込みソフトウェア事業及びセンシングソリューション事業の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ある。

ア 組込みソフトウェア事業

組込みソフトウェア事業は、国内外の顧客（自動車関連メーカー、デジタル家電メーカー、産業機器メーカー、医療機器メーカー他）に対して、ソフトウェアシステムの基盤層であるオペレーティング・システム（以下「**OS**」という。）から、OS とアプリケーションとの間に位置するミドルウェア、プラットフォーム、アプリケーションそして、クライアントが開発を効率的に行うためのソフトウェアパッケージであるツールと開発支援のプロセスまでの全ての階層を統合してエンジニアリングを行う「フルスタックエンジニアリング」を提供している。

当社グループにおいては、当社と連結子会社の eSOL Europe S.A.S. がフルスタックエンジニアリングの中で「リアルタイム OS⁵の開発・販売」及び「組込みソフトウェアエンジニアリングサービス」を、連結子会社のイーソルトリニティ株式会社が「組込みソフトウェア開発支援のためのツール販売」、「組込みソフトウェア開発支援にかかわるコンサルティング」及び「組込みソフトウェア開発エンジニアの教育」を、連結子会社の株式会社 KMC ホールディングスを持株会社とする京都マイクロコンピュータ株式会社が開発環境を中心としたソフトウェア及びハードウェアの開発及び販売を実施している。

⁵ リアルタイム OS とは、組込み機器向けに特化した OS であり、パソコンなどの OS と比べて、リアルタイム性（何かが発生したときに即座に応答できる性能）や堅牢性などが強く要求されるものである。

イ センシングソリューション事業

センシングソリューションは大きく2つのビジネスから構成される。

1つ目のビジネスは、組込み技術の応用製品として、ニッチ市場向けのハードウェアを開発・販売する物流関連ビジネスであり、主にハム・食品メーカー、冷食/アイスメーカー・卸小売り、倉庫・運送業、フォークリフトメーカー等を顧客としている。当該ビジネスの主たる製商品は、指定伝票発行用車載プリンタ（以下「**車載プリンタ**」という。）、ハンディターミナル、冷凍環境下や、耐塵、耐落下などの屋外使用性能に優れた特徴を持つ耐環境ハンディターミナル、フォークリフト専用端末ホルダ及び販売支援用ソフトウェア（業務用端末用開発支援ツール）であり、食肉等の不定貫商品（荷姿ごとによって重量が違ふ商品）や冷菓等、事前発注されない市場に対して、あらかじめ決められた担当ルート上の既存顧客を定期的に訪問し、商品補充・納品・集金・提案などを行いながら取引を維持・拡大するルートセールスマンが使用する複写伝票に印字可能な車載プリンタを中心としたビジネスである。車載プリンタや耐環境ハンディターミナルの開発に関しては、その試作・製造を外部に委託し、当社では製品企画・製造指導と販売のみを行っている。

2つ目のビジネスは、今後、大きな成長を見込むことが難しいと考えられる車載プリンタのビジネスに替わるものとして期待しているセンサネットワーク関連ビジネスであり、主に自動販売機ベンダーや地方自治体等に直接又は仲介会社を通じて営業活動を行っている。自動販売機や移動販売、防災や減災等、ICT（情報通信技術）が採用されていない市場に対して、当社が培ってきた耐環境技術、センサデータをサーバー上に置いた IOT クラウドシステムを組み合わせることで、効率化、省力化を実現するセンサネットワークシステムを構築するものである。なお、当社グループはハードウェアを販売しているものの、ファブレスであり、すなわち製品の企画設計と販売を行うのみで、製造は全て外部に委託している。

(2) 当社の経営環境

当社グループを取り巻く経営環境としては、サイバー空間とフィジカル空間（実世界）が一体化するサイバーフィジカル社会の市場規模は、今後成長が見込まれており、サイバーフィジカル社会が広がることで、モビリティ、製造、農業、医療、エネルギー等、多様な分野で効果が期待されており、サイバーフィジカルシステムは、災害、交通事故、渋滞、人手不足、エネルギーの効率利用等の多様な社会問題解決にも資するものと考えられている。当社の組込みソフトウェア事業が手掛ける製品は、フィジカル側の基盤技術として産業横断的に利用される技術であり、市場の拡大に伴い今後も確固たる需要を見込めるものと認識している。なお、このような市場の需要拡大に対応するためには、更なる技術革新に対応しうる技術者を確保し、世界マーケットに当社製品を販売していくための営業部門や管理部門等の優秀な人材を充実させる必要がある。また、当社が属する業界は技術

の進歩が著しく、最新技術への対応の遅れはソフトウェア製品の陳腐化につながることから、今後も継続した開発投資を行う必要がある。このような課題も認識した上で適切な対応策を講じることで2025年4月30日に策定した中期経営計画「eSOL Reborn 2030－Strategic Business Plan」（以下「当社中期経営計画」という。）の実現に向けて着実に取り組みを進めている。

2 本取引に至る経緯

(1) 検討体制の構築の経緯

当社代表取締役社長 CEO 兼 CTO である権藤氏は、国内の展開及び海外の成長をさらに加速させていくには、多額の先行投資が必要であると認識する一方で、これらの投資についてはその妥当性等についてマーケットから厳しく評価されるため、当社が上場を維持したままでは機動的に行うことが難しく、単独での成長には先行投資による短期的な株価下落等の一定の制約があるとも考えており、上記のような成長戦略を実現するためには適切なパートナーシップが必要であると考えていた。そして、権藤氏は、2025年7月から12月にかけて、ベインキャピタルを含む5社のプライベート・エクイティ・ファンドとの間で協議を行い、組込みソフトウェア開発業界に対する理解度等の観点から2社に絞り込み、最終的には、投資実績と人的ネットワークの観点からベインキャピタルをパートナーとして選定した。

2025年10月21日、権藤氏は、ベインキャピタルに対し、当社の経営に関する相談を行い、権藤氏とベインキャピタルは面談を実施した。2025年11月10日にも、権藤氏とベインキャピタルは、当社の経営施策及び最適な資本構成について意見交換するために面談を実施した。

当社は、2025年12月中旬、権藤氏より、当社株式の非公開化の検討及びベインキャピタルを含む5社のプライベート・エクイティ・ファンドとの協議を開始しているとの共有を受け、ベインキャピタルが、短期的な業績や株価の変動にとらわれずに当社の企業価値向上に資する施策を機動的に実施するための手段の選択肢としての本取引を通じて当社の中長期成長に対してどのようなサポートが可能かを提案することを目的に当社と NDA を締結し、マネジメント・インタビューや資料開示などの初期的なデュー・ディリジェンスが実施され、以降も権藤氏とベインキャピタルは週に1回程度の頻度で、本取引の意義、本取引成立後の経営方針等について協議を重ねた。

その後、当社は、2026年3月25日、ベインキャピタルから、法的拘束力のない意向表明書を受領した。当社は、2026年2月から3月にかけて、公開買付者ら、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した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みずほ証券を、法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を、それぞれ選任していたが、当社においてかかる提案について慎重に検討を行うため、2026年3月

27 日付で、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、専門性及び実績等を検討の上、これらのアドバイザーを引き続き起用することとした。

また、当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための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、意思決定の過程における恣意性及び一般株主との間の利益相反のおそれを排除し、本取引の一般株主にとっての公正性及び透明性を担保することを目的として、日比谷パーク法律事務所の助言を踏まえ、2026 年 3 月 27 日付で、当社の社外取締役兼独立役員である日高雄三郎（監査等委員・元公認会計士）及び社外取締役である若林宏之（監査等委員）並びに社外有識者である三浦亮太（三浦法律事務所・弁護士）の 3 名から構成される、公開買付け者及び当社から独立した本委員会を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築した。

そして、上記第 1・4 記載のとおり、本委員会は、2026 年 4 月 8 日開催の第 1 回委員会において、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としてみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所をそれぞれ選任することを承認した。

(2) 検討・交渉の経緯

当社は、上記体制の下、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、みずほ証券及び日比谷パーク法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して検討を進めるとともに、ベインキャピタルとの間で複数回に亘る協議・検討を重ねた。

具体的には、本委員会は、上記第 1・4 記載のとおり、ベインキャピタル、権藤氏及び当社経営陣との間で、本取引の意義及び本取引後の経営体制等について協議し、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについての議論及び検討を行った。

また、当社は、2026 年 5 月 26 日、ベインキャピタルから、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「**本公開買付価格**」という。）を 600 円（提案実施日の日の前営業日である同月 25 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 735 円に対して 18.37%のディスカウント（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム又はディスカウントの数値（%）において同じ。））、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 619 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。）に対して 3.07%のディスカウント、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 566 円に対して 6.01%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 547 円に対して 9.69%のプレミアムとなる水準）とする旨の初回の価格提案書を受領した（なお、ベインキャピタルによる価格提案は、当社の 2026 年 12 月期に係る期末配当を実施しないことを前提としている。以下同じ。）。これに対し、本委員会は、同月 27 日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準

等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないとの懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

その後、当社は、2026年6月2日に、ベインキャピタルより、660円（提案実施日の日の前営業日である同月1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790円に対して16.46%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値669円に対して1.35%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値579円に対して13.99%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値555円に対して18.92%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第2回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、同月3日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

当初、本取引の公表予定日は2026年6月18日の予定であったが、ベインキャピタルから同月9日に延期が申出され、同年7月10日の公表を目指すこととされた。

その後、当社は、2026年6月25日に、ベインキャピタルより、730円（提案実施日の日の前営業日である同月24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812円に対して10.10%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値807円に対して9.54%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値658円に対して10.94%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値602円に対して21.26%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第3回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

その後、当社は、2026年6月29日に、ベインキャピタルより、790円（提案実施日の日の前営業日である同月26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806円に対して1.99%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値814円に対して2.95%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値667円に対して18.44%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値607円に対して30.15%のプレミアムとなる水準）を本公開買付価格とする旨の第4回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

その後、当社は、2026年6月30日に、ベインキャピタルより、800円（提案実施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788円に対して1.52%のプレミア

ム、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値 827 円に対して 3.26%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値 675 円に対して 18.52%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値 611 円に対して 30.93%のプレミアムとなる水準)を本公開買付価格とする旨の第5回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

その後、当社は、2026年7月1日に、ベインキャピタルより、引き続き 800 円(提案実施日の前営業日である 2026年6月30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 788 円に対して 1.52%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値 827 円に対して 3.26%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値の単純平均値 675 円に対して 18.52%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値 611 円に対して 30.93%のプレミアムとなる水準)を本公開買付価格とする旨の第6回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、同日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、足元の株価水準や同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることから、本取引を通じて当社の企業価値向上が見込めないこと及び本取引成立の蓋然性への懸念があることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

そうしたところ、2026年7月1日、ベインキャピタルより、同年7月10日に予定されていた公表日を再度延期する旨の連絡があり、延期後の公表予定日は同年8月10日とする旨の連絡があった。

その後、当社は、2026年8月3日に、ベインキャピタルより、本公開買付価格の引き上げについて検討したものの、引き続き 800 円(提案実施日の前営業日である 2026年7月31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 716 円に対して 11.73%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値 791 円に対して 1.14%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値の単純平均値 764 円に対して 4.71%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値の単純平均値 656 円に対して 21.95%のプレミアムとなる水準)を本公開買付価格とする旨の第7回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、同月4日に、当社の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえず、同種の過去事例におけるプレミアム水準等に照らしても大きく過小評価されていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。

これ以降、ベインキャピタルから再提案がなされるか否か、なされるとしてそのスケジュールが不明な状況となったが、公表予定日であった8月10日を経過した8月14日に、次の公表予定日は8月31日とする旨の連絡が入った。

その後、2026年8月27日に、ベインキャピタルより、820 円(提案実施日の前営業日である同月26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 675 円に対し

て 21.48%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 716 円に対して 14.53%のプレミアム、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 778 円に対して 5.40%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 679 円に対して 20.77%のプレミアムとなる水準)を本公開買付価格の最終提案とする旨の第 8 回目の価格提案書を受領した。これに対し、本委員会は、更なる価格の引上げを企図して、同月 28 日開催の第 19 回委員会の冒頭において、本特別委員会のベインキャピタルからの独立性を損なわないよう、決議に関与しない態様でのベインキャピタルの出席を認め、直接本公開買付価格の引上げを求めて交渉を行ったところ、ベインキャピタルは、820 円という価格は、デュー・ディリジェンスを含め多面的な角度から度重なる検討を行った結果、提示できる最大限の価格であり、これ以上の引上げは不可能であるとのことであった。

当社は、当該提案の妥当性を本委員会に確認するほか、みずほ証券による株式価値算定の試算結果等も踏まえて慎重に検討を行い、2026 年 8 月 28 日、当該提案を応諾した。

第3 本委員会の意見

1 諮問事項①について

本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認められる（委員 3 名全員一致）。

2 諮問事項②について

本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類その他の本取引の条件は公正・妥当であると認められる（本委員会の意見）。

少数意見は、本取引の対価（本公開買付価格）に関しては、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が相当であるとの意見であり、対価以外の本取引の条件は公正・妥当であるとの意見である。

3 諮問事項③について

本取引の条件の公正さを担保するための手続は、十分に講じられていると認められる（委員 3 名全員一致）。

4 諮問事項④について

本取引は当社の一般株主にとって公正なものであるから、当社取締役会は、本公開買付けについて賛同すべきであり、また、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきである（本委員会の意見）。

少数意見は、本取引は当社の一般株主にとって公正なものであり、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当であるが、当社株主に対し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べきとするものである。

第4 本委員会の意見の理由

1 諮問事項①（本取引が当社の企業価値向上に資するか）に対する意見

公開買付者が2026年9月2日付で関東財務局長に提出予定の公開買付届出書（ドラフト）（本委員会に共有された最新のドラフトを指す。以下「本公開買付届出書ドラフト」という。）及び本意見表明プレスドラフト並びに本資料等によれば、以下の事情が認められる。

(1) ベインキャピタルの認識する本取引の意義及び本取引成立後の経営方針

ア 本取引の意義

ベインキャピタルは、当社における権藤氏の寄与度の高さに鑑みて、権藤氏が公開買付者親会社の株式を所有することで、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が望ましいと判断するとともに、当社がSDV（Software Defined Vehicle）等を背景とした組込みソフトウェア開発市場の拡大という転換期にあることを再認識した。同時に、これらの機会を確実に取り込むために、ベインキャピタルの経営ノウハウやネットワークを最大限活用し、優秀なエンジニアの採用・育成強化を含む人的資本への先行投資や、規模拡大及びケイパビリティ獲得を目的としたM&Aによる業界再編を主導することが有効であり、当社の企業価値向上に資するとの判断に至った。具体的には、ベインキャピタルは当社に対して以下のような支援が可能であると考えている。

(a) 豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援

豊富な人材と過去45社への経営支援実績から蓄積された企業改革ノウハウを活かし、当社が中長期的に成長するための基盤づくりを支援し、当社の企業価値向上に貢献することができると考えている。

(b) 長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化

ベインキャピタルは、既存経営陣による当社の運営を評価しており、これまでの事業の維持のためには既存経営陣の継続が望ましいと考えられることから、当社の既存経営陣の継続を前提に投資を行うことを想定している。一方で、当社が今後企業価値を最大化させる基盤として、戦略を迅速に実行していくための経営人材をはじめとする人材補強も必要に応じて重要になってくると考えている。そのような中、補完の必要性を既存経営陣と合意した領域においてベインキャピタルのグローバルネットワークから豊富な人材タレントを紹介することが可能であると考えている。

ベインキャピタルは、日本国内だけで 100 名を超える経営人材プールを有しており、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用している。また、経営人材だけではなく、現場レベルの人材強化にも注力しており、優秀なエンジニアの採用・育成強化を含む支援が可能とのことである。例えば、株式会社すかいらくホールディングスにおいては、既存経営陣より人材が不足していると要請された人事・財務・営業・店舗開発領域における人材・組織の強化や部署新設を行い、成長を支える組織基盤作りを支援している。当社において、営業・管理部門等をはじめとする人材・組織の強化を行うことが必要であるところ、ベインキャピタルの豊富な人材プールを活用することによりこれらの部門の強化が可能であると考えている。

(c) M&A における非連続な成長の実現

当社の手がける事業領域において、M&A は既存の強固な事業基盤や業界に対する知見を活かしながら、事業の拡大及び成長を実現する有益な施策となるものと考えている。M&A による更なる事業拡大を目指し、当社の M&A 戦略立案から実行・PMI までのサポート及び将来的に当社単独で M&A を実行可能となるような体制の構築といった一連のプロセスを一気通貫で支援することを想定している。

イ 本取引成立後の経営方針

ベインキャピタルは、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を派遣することを検討しているものの、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣が引き続き当社グループの運営において主導的な役割を果たすことを想定している。外部人材の招聘の可否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定している。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、ベインキャピタル及び当社との間で協議・検討していくことが予定されている。なお、ベインキャピタルは、現時点では、本取引後、従業員の雇用及び雇用条件について、現状どおり維持することを予定しているとのことである。

(2) 当社の認識する本取引の意義

当社は、1975 年の設立以来、産業機器、医療機器、デジタル家電、航空宇宙、及び車載機器と多くの組み込みシステムのソフトウェア開発で実績を重ねてきた。そうした実績に基づく当社の強みの一つは OS 技術であり、独自 OS である eMCOS®は世界でも最も進

んだマルチカーネル⁶やユニカーネル⁷という OS 技術を導入している。また、その知見を活かし、特定顧客向けのプラットフォーム開発も数多く手がけており、AUTOSAR⁸や ROS⁹などの業界標準技術の仕様策定活動への参画と併せ、関連する技術を用いたプラットフォーム開発も多数行っている。これらの実績と技術知見は、昨今の SDx によるモノづくりに必要不可欠な要素であり、OS からアプリケーションまでのフルスタックの技術知見は当社の大きなアドバンテージと考えており、特に、その先端を行く SDV の開発において、当社には大きな期待が寄せられていると考えている。近年、ネットワーク技術、クラウドコンピューティングの普及、さらには AI 技術の進化により、サイバー空間がさらに進化しつつあると認識している。コンピューティング技術がより社会に貢献するには、サイバーの空間をフィジカルな物理の空間と融合していくことが必要であり、このフィジカル空間のコンピューティングは、従来、組込みシステムと呼ばれた領域であることから、当社が長年技術を蓄積して来た技術領域である。今後、益々サイバーとフィジカルを繋いだサイバーフィジカル社会が普及していくことが想定される中、当社は、フルスタックエンジニアリングを提供する新時代の OS ベンダーとして、社会の持続的な発展に貢献していく。他方で、コンピュータ技術の進歩は著しく、最新技術への対応の遅れは、ソフトウェア製品の陳腐化につながるため、新規に開発したソフトウェア製品であっても、その直後から、機能拡充やバージョンアップのためのリビジョンアップ作業が必要となる。こうした技術革新への対応には一定規模の継続した開発投資が必要になることに加え、技術革新に対応しうる技術者の確保、また世界マーケットに当社製品を販売していくための営業部門・管理部門等の優秀な人材を確保する必要がある。このような状況であることから、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いる。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いる。

このような中で、当社は、ベインキャピタルから、本取引の協議・交渉の過程において、上記(1)・アに記載のとおり、「豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援」、「長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化」及び「M&A における非連続な成長の実現」といった施策を想定しているとのことであり、当社としても、いずれの

⁶ マルチカーネルとは、OS の核であり、アプリケーションの制御などを行うカーネルの構造が複数（マルチ）のカーネルであることを指す。

⁷ ユニカーネルとは、カーネルを含む OS 側で行う処理の一部をアプリケーション側で実行することが可能な仕組みであり、これにより、カーネルがシンプルで高速な特性を持つことが可能となる。

⁸ AUTOSAR とは、欧州自動車メーカーを中心に、車載ソフトウェアの共通化を目指し 2003 年に設立された団体で、車載ソフトウェアの共通化を実現するための標準プラットフォーム仕様の技術策定を行っている。

⁹ ROS (Robot Operating System) とは、ロボットのソフトウェア開発を効率化するオープンソースプラットフォームで、すでに自動運転や産業用ロボット、サービスロボット、ドローン開発など、多くの分野で活用されている。

施策も現在の当社の事業環境・経営方針との親和性が高く、経営陣、従業員、関係者が目指すべき方向性として共感できること、また、上記施策の実施が中長期の企業価値向上の実現に繋がること等から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た。

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、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、キャッシュ・フローやROEなど、各種経営指標の悪化を招く可能性があることを認識している。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認識している。一方で、本取引により、当社株式を非公開化することで、ベインキャピタル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、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認識している。

なお、一般論として、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、①資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなること、②非公開化に伴い知名度や社会的信用の向上といった上場企業として享受してきたメリットが享受できなくなることが挙げられる。もっとも、①の点に関しては、当社の現在の財務状況を鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれていないこと、金融機関と良好な関係を築けていることから間接金融を通じた適時適切な資金調達が可能であると想定されることから、非公開化による資金調達面でのデメリットは限定的と考えている。また、②の点に関しても、従業員の採用及びリテンションという観点においては、本取引を通じて実現できる当社の将来的な成長や発展の具体的なイメージを丁寧に説明することで、採用活動やリテンションへの好影響が期待できると認識している。また、取引先をはじめとするステークホルダーとの関係性という観点においては、これまでの当社グループの事業活動を通じて信頼関係を構築し、知名度を獲得してきたことから、当社株式の非公開化に伴い失われるものではなく、非公開化による影響は限定的と認識している。さらに、当社は、本取引の結果、実質的にベインキャピタルの傘下に入ることとなるが、本取引が継続取引の解除条件となる一部契約を含め、当社の技術に代替性がないと考えられることから、本取引により当社の既存の取引先との関係に影響が生じることは想定されないと考えている。

(3) 検討

本委員会は、ベインキャピタル作成の2026年3月25日付意向表明書、本委員会からの質問に対するベインキャピタルの書面回答、2026年4月27日に開催された第5回委員会にて実施したベインキャピタルによるその経営方針と成長戦略、本取引の意義及び想定するシナジー等に関する説明並びに本取引後の経営方針等に関する質疑応答、本委員会からの質問に対する権藤氏の書面回答、2026年4月22日に開催された第4回委員会にて実施した権藤氏によるその経営方針と成長戦略、本取引の意義及び想定するシナジー等に関する説明並びに本取引後の経営方針等に関する質疑応答を踏まえると、上記(1)に記載のベインキャピタルの本取引の意義に係る認識について、本委員会としても特段不合理な点は認められない。また、本委員会からの質問に対する当社経営陣の書面回答並びに2026年4月15日に開催された第6回委員会にて実施した当社経営陣による本取引の意義等に関する説明及び質疑応答を踏まえると、上記第2・1及び(2)に記載の当社の事業内容と経営環境・経営課題及び当社の本取引の意義に係る認識について、本委員会としても首肯し得るものと思料する。

すなわち、本委員会は、当社の事業内容と経営環境を踏まえ、コンピュータ技術の進歩は著しく、最新技術への対応の遅れは、ソフトウェア製品の陳腐化につながり、新規に開発したソフトウェア製品であっても、その直後からリビジョンアップ作業が必要となること、かかる技術革新への対応には一定規模の継続した開発投資が必要になること、技術革新に対応しうる技術者及び世界マーケットに当社製品を販売していくための営業部門・管理部門等の優秀な人材を確保する必要があるものと認識している。

そうした中、当社として慎重に検討を行った結果、ベインキャピタルのいずれの施策も現在の当社の事業環境・経営方針との親和性が高く、経営陣、従業員、関係者が目指すべき方向性として共感できること、また、上記施策の実施が中長期の企業価値向上の実現に繋がること等から、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たことは、妥当と考える。

以上の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認められる。

2 諮問事項②（本取引の条件が公正・妥当か）に対する意見

本取引の条件の公正性・妥当性を判断するに際しては、①ベインキャピタルとの交渉プロセスにおいて、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されているか、②本取引の対価の水準は妥当か（取引条件が第三者算定機関による株式価値算定結果に照らして不合理でないかを含む。）、③本取引の方法・対価の種類等は同種取引と比べて妥当といえるか、④その他の事情はあるかといった観点を踏まえて総合的に判断する必要がある。

(1) 交渉プロセスの合理性

取引条件の交渉プロセスとしては、下記 3 のとおりの公正性担保措置が講じられた上で、本委員会が、みずほ証券による株式価値算定状況や同種事例のプレミアム水準、過去の当社株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、本公開買付価格を中心とする交渉の方針等について当社及びみずほ証券に指示等を行って、上記第 2・2・(2)のとおり、ベインキャピタルとの間で交渉が行われた。

かかる交渉の過程では、ベインキャピタル側からの買付条件に係る提案に対し、都度、本委員会に対し、当社及び当社のアドバイザーによる提案内容の分析結果並びに回答方針及び回答案について説明が行われ、本委員会として、適宜、意見を表明し、本委員会の意見が適切に反映された上で、ベインキャピタル側への回答が行われた。

結果として、本公開買付価格につき、デュー・ディリジェンスにおける検出事項を基礎とした分析結果を踏まえた提案として 2026 年 5 月 26 日に当社に提示された本公開買付価格である 600 円から、合計 5 回、220 円の引上げ（600 円に対して約 36.7%の引上げ）が実現している。

加えて、本委員会は、第 19 回委員会において、直接ベインキャピタルと交渉を行った。その結果、本委員会は、820 円という価格はベインキャピタルにおいて多面的な角度から度重なる検討を行った結果、提示できる最大限の価格であり、これ以上の引上げは不可能であることを確認した。

また、利害関係を有する関係者の影響により交渉プロセスが歪められたといった事情も見受けられず、当事者間において対等な交渉が行われ、当社としても本公開買付価格をできる限り高めるために粘り強く交渉したと評価でき、一般株主の利益を顧慮することなく不公正な価格交渉を行ったという事実は認められない。

以上に加え、下記 3 のとおり、本取引の実施方法についても十分な公正性担保措置が講じられていることをも勘案すると、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であったといえる。

(2) 本取引の対価の水準の妥当性（本委員会の意見）

ア 株式価値算定の算定手法と結果の合理性

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下、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ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）をそれぞれ算定手法として採用し、当社の株式価値の算定を行った。

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ある。

市場株価基準法①	: 680 円から 779 円
市場株価基準法②	: 682 円から 935 円
類似企業比較法	: 506 円から 637 円
DCF 法	: 558 円から 892 円

市場株価基準法①では、本公開買付けの憶測報道（2026 年 8 月 28 日）があった日の前営業日である 2026 年 8 月 27 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 685 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 779 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 680 円から 779 円までと算定している。

市場株価基準法②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 8 月 31 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 935 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 726 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 783 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 682 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 682 円から 935 円までと算定している。

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、イノテック株式会社、株式会社ゼネテック、東海ソフト株式会社を選定した上で、企業価値に対する EBIDA 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 506 円から 637 円までと算定している。

DCF 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 12 月期から 2030 年 12 月期までの 5 期分の事業計画である本事業計画における財務予測、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 12 月期第 3 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 558 円から 892 円までと算定している。割引率は加重平均資本コストとし、8.6%~9.6%を採用している。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いない。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及び EXIT 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 1.0%~3.0%、EXIT マルチプル法では企業価値に対する EBITDA の倍率を業界各社の水準等を踏まえ、5.5 倍~6.5 倍とし、継続価値の範囲を 6,797 百万円から 13,336 百万円までと算定している。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いる。)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いる。

みずほ証券が DCF 法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりである。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いる。具体的には、(i)2026 年 12 月期において 2025 年 12 月期対比で組込みソフトウェア事業の組込みソフトウェア製品の販売増に伴い売上高が増加し、それにより運転資本が増加することでフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少することが見込まれている。その後、2027 年 12 月期においては売上高が微増に留まることから運転資本はほぼ横ばいとなり、フリー・キャッシュ・フローが 2026 年 12 月期(6 ヶ月)78 百万円から 2027 年 12 月期 871 百万円に大幅改善、(ii)2028 年 12 月期において既存オフィスを始めとした事業運営上必要と想定される設備に関する各種投資の実行に伴いフリー・キャッシュ・フローが 2027 年 12 月期 871 百万円から 2028 年 12 月期(51)百万円に大幅減少、(iii)2029 年 12 月期においては、2028 年 12 月期の一過性の設備投資による影響が無くなることからフリー・キャッシュ・フローが 2028 年 12 月期(51)百万円から 2029 年 12 月期 700 百万円に大幅増加、(iv)2028 年 12 月期までに 2029 年 12 月期以降の成長実現の観点から高度人材の雇用等を行うことからコストが増加し、2028 年 12 月期の営業利益が 981 百万円となり、2029 年 12 月期に 1,292 百万円となることから営業利益が大幅に増益することが見込まれている。

なお、本事業計画には、2025 年 4 月 30 日に策定した当社中期経営計画における計画値から大幅に異なる事業年度が含まれている。具体的には、当社中期経営計画において、2027 年 12 月期の売上高は 15,000 百万円、営業利益は 1,500 百万円、2030 年 12 月期の売上高は 25,000 百万円を計画していたところ、本事業計画において、2027 年 12 月期の売上高は 14,625 百万円、営業利益は 1,085 百万円、2030 年 12 月期の売上高は 18,675 百万円を計画しており、2027 年 12 月期の営業利益の大幅な減益及び 2030 年 12 月期の売上高の大幅な減収が想定されている。これは、当社中期経営計画においては、インオーガニック(他社との提携・他社の買収等による手法)な成長を含めた計画値となっているところ、本事業計画においては現時点で実現が不透明であるインオーガニックな成長を含めていないことが主な要因となっている。加えて、当社中期経営計画の策定時点から本事業計画の策定時点までの間に人件費をはじめとした諸コストが高騰しており、将来の見込みを見直したことも、営業利益の大幅な減益の一要因となっている。

なお、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いない。

(単位：百万円)

	2026 年 12 月期 (6 ヶ月)	2027 年 12 月期	2028 年 12 月期	2029 年 12 月期	2030 年 12 月期
売上高	8,448	14,625	15,329	17,017	18,675
営業利益	940	1,085	981	1,292	1,613
EBITDA	1,052	1,242	1,136	1,590	1,860
フリー・キャッシュ・フロー	78	871	(51)	700	864

本委員会は、みずほ証券から 2026 年 8 月 31 日付で取得した株式価値算定書（以下「**本株式価値算定書**」という。）の内容を検討するとともに、みずほ証券から、本株式価値算定書の内容及び同算定書の作成に用いられた算定方法（評価手法の選択、各評価手法における指標の算定根拠等）について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った。その結果、本株式価値算定書における各算定手法及びその算定過程に特段不合理な点は認められず、特に当社の一般株主の利益を毀損し得る方向での恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定はされていないものと判断した。また、その算定の内容についても現在の実務に照らして不合理な点は認められなかった。

さらに、上述のみずほ証券の株式価値算定結果と本公開買付価格を比較すると、本公開買付価格（820 円）は、市場株価基準法①の算定結果のレンジの上限値を超過していること、市場株価基準法②の算定結果のレンジの中央値を超過していること、類似企業比較法の算定結果のレンジの上限値を大幅に超過していること、また、DCF 法の算定結果のレンジの中央値を大きく超え、上限値に近いことから、本委員会としては一定の合理性が認められると判断した。

イ 本事業計画の作成経緯と合理性

本委員会は、第 1 回から第 3 回委員会まで、本事業計画の作成経緯及び合理性に関し、当社に対して質疑応答を行った。

その結果等によれば、本事業計画は、足元の組込みソフトウェア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、当社の現状において実現可能性の高い事業計画であると認められることから、本委員会は、本事業計画の内容にも一定の合理性が認められるものとする。

なお、本事業計画には、2025 年 4 月 30 日に策定した当社中期経営計画における計画値から大幅に異なる事業年度が含まれているが、本委員会は、当社中期経営計画においては、インオーガニック（他社との提携・他社の買収等による手法）な成長を含めた計画値となっているところ、本事業計画においては現時点で実現が不透明であるインオーガニックな成長を含めていないこと、及び当社中期経営計画の策定時点から本事業計画

の策定時点までの間に人件費をはじめとした諸コストが高騰しており、将来の見込みを見直したことが、大幅な減収・減益の一要因となっていることを確認した。

また、本事業計画は、公開買付者、バインキャピタル、権藤氏、上山氏、山田氏、長谷川氏、佐藤氏及び辻氏はその作成過程に一切関与していない。

上記を踏まえ、本委員会は、本事業計画に基づく財務予測をみずほ証券の株価算定の前提とすることを了承した。

ウ 本公開買付価格に係るプレミアム水準

本公開買付価格である 820 円は、本公開買付けの憶測報道があった日の前営業日である 2026 年 8 月 27 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 685 円に対して 19.7%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円に対して 15.0%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 779 円に対して 5.3%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円に対して 20.6%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。

近時のマネジメント・バイアウト（MBO）事例（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 日から 2026 年 8 月 28 日までに公表された事例（ディスカウント TOB、憶測報道がなされた案件、未完了案件、不成立案件は除く）108 件におけるプレミアムの中央値は、公表日の前営業日の終値に対して 42.5%、公表前営業日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 45.6%、公表日の前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 47.2%、公表日の前営業日から過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 49.3%である。

本公開買付価格のプレミアムは、近時のマネジメント・バイアウト（MBO）事例のプレミアム水準と比較して低い水準といわざるを得ない。しかしながら、以下の各事情を総合的に勘案すると、そのことのみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえない。

(ア) 判例上、プレミアム水準は、公正性担保措置が機能しなかった場合の考慮要素の一つという位置づけであり、これが唯一の判断基準ではないこと

最高裁判例は、非公開化事例における「公正な価格」の判断基準として、「多数株主が株式会社の株式等の公開買付けを行い、その後に当該株式会社の株式を全部取得条項付種類株式とし、当該株式会社が同株式の全部を取得する取引において、独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど多数株主等と少数株主との間の利益相反関係の存在により意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど一般に公正と認められる手続により上記公開買付けが行われ、その後に当該株式会社が上記買付け等の価格と同額で全部取得条項付種類株式を取得した場合には、上記取引の基礎となった事情に予期しない変動

が生じたと認めるに足りる特段の事情がない限り、裁判所は、上記株式の取得価格を上記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当である。」と判示している（最一決平成 28 年 7 月 1 日民集 70 卷 6 号 1445 頁〔ジュピターテレコム株式買取請求事件〕）。

同最高裁決定の小池裕裁判官の補足意見では、上記判示を補足して「相互に特別の資本関係がない会社間の企業再編取引における株式買取請求に伴う株式の買取価格の決定の事案について、一般に公正と認められる手続により株式移転の効力が発生した場合には、株主総会における株主の合理的判断が妨げられたと認めるに足りる特段の事情のない限り、当該株式移転における株式移転比率は公正なものとみるのが相当であるとされる（最高裁平成二三年（許）第二一号、第二二号同二四年二月二九日第二小法廷決定・民集六六卷三号一七八四頁参照）。」と指摘した上で、「構造的な利益相反関係が存する場合についても、取引に関する意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、一般に公正と認められる手続が実質的に行われ、多数株主等と少数株主との利害が適切に調整され、株式の買付価格が公正に定められたものと認められる場合には、裁判所は、独立当事者間の取引の場合と同様に、原則としてこのような手続を通じて定められた価格（取引条件）を尊重すべきものであると考えられる。すなわち、裁判所は合理的な裁量に基づいて株式の取得価格の決定をするが、その判断においては、まず、関係当事者間の取引において一般に公正と認められる手続が実質的に行われたか否か、買付価格がそのような手続を通じて形成された公正な価格といえるか否かを認定することを要し、それが認定される場合には、原則として、公正な手続を通じて形成された取引条件である買付け等の価格を尊重し、取引の基礎とした事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情のない限り、当該買付け等の価格をもって取得価格とすべきものであると解するのが相当である。」とする。

以上のように、最高裁は、まず、①相互に資本関係のない独立当事者間の取引においては、独立した当事者が交渉によって合意に至った価格については、特段の事情のない限り、当該価格を公正な価格と解している（以下「最高裁の考え方①」という。）。

次に、②MBO のように、構造的な利益相反関係が存在する取引についても、意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、一般に公正と認められる手続が実質的に行われ、多数株主等と少数株主との利害が適切に調整され、株式の買付価格が公正に定められたものと認められる場合には、裁判所は、独立当事者間の取引の場合と同様に、原則としてこのような手続を通じて定められた価格（取引条件）を尊重し、当該価格には介入しない。

裁判所が介入して自ら価格を決定するのは、構造的な利益相反関係が存在する取引において、特別委員会が役割を果たさず、公正性担保措置が機能しなかったような例外的な場合であり、プレミアム水準は、裁判所が例外的に価格に介入する場合に参照

される要素の一つという位置づけである。プレミアム水準が価格の公正性を判断する際の唯一の基準ではない。すなわち、プレミアム水準が他の事例と比較して低いという一事をもって、価格が不公正ということにはならない（以下「最高裁の考え方②」という。）。

以下では、このことを念頭において、プレミアム水準の検討を行う。

(i) 本公開買付価格は独立当事者間の交渉を経て合意された価格であること

(i) まず、MBO と一口にいても、独立当事者間取引とほぼ同様に、構造的な利益相反関係がほとんど認められないケースから、創業家株主が独力で MBO を行う場合などの構造的な利益相反関係が非常に強いケースまで様々存在する。

本公開買付届出書ドラフトによれば、本取引において、ベインキャピタルは、現時点において当社株式を一切保有していないが、本取引の実行後においては、当社株式の 95%以上を保有する予定である一方で、権藤氏は、現時点において当社株式の 0.9%を保有しているが、本取引の実行後においても、当社株式のわずか 5%未満しか保有しない予定である。

すなわち、本取引の実質は、ベインキャピタルによる当社株式の 95%以上の買収なのであって、MBO とはいっても、実質的には資本関係のない者同士の独立当事者間取引に近く、構造的な利益相反関係は非常に弱い。

実際、本公開買付けに必要な買収資金はすべてベインキャピタルが調達し、準備する。価格交渉もベインキャピタルと当社及び本委員会との間で完結しており、権藤氏は本公開買付価格の価格交渉に一切関与していない。

したがって、最高裁の考え方①によれば、ベインキャピタルと当社の間で交渉し、合意された価格は、特段の事情のない限り、独立当事者間の交渉を経て合意された公正な価格と判断されるのであって、プレミアム水準が他の MBO 事例の中央値と比較して低いという一事をもって本公開買付価格が公正性を欠くということにはならない。

(ii) また、本公開買付価格の交渉プロセスにおいては、下記 3 のとおりの公正性担保措置が講じられた上で、本委員会が、みずほ証券による株式価値算定状況や日比谷パーク法律事務所による助言、同種事例のプレミアム水準、過去の当社株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、当社及びみずほ証券に指示等を行って上記第 2・2・(2)のとおり、ベインキャピタルとの間で交渉が行われたものである。

しかも、この価格交渉は公表予定日を 3 度にわたり延期した上で 3 ヶ月以上もの長期間にわたり行われたものである。

すなわち、上記第 2・2・(2)のとおり、当初の公表予定日は 2026 年 6 月 18 日として交渉が行われたが、合意に至らず延期された。その後、公表予定日を同年 7 月 10

日として交渉が行われたものの、この際も合意に至らず、再び延期された。さらにその後、公表予定日を同年8月10日として交渉が行われたものの、この時も合意に至らずに三たび延期された。最後の延期に際しては、再度価格が提示されるかも不明の状況であった。本件は、延期のたびに交渉が決裂し、本取引自体が消滅するリスクがあったものである。

言い換えると、当社及び本委員会は、交渉決裂をも覚悟した上で真剣勝負の交渉を繰り返し、最終的には、本委員会がベインキャピタルと直接面談を行って更なる引上げを試みたものの、これ以上価格の引上げが不可能であることが確認された。加えて、本委員会は、価格交渉の状況を踏まえて改めて権藤氏から本取引の意義等を直接確認した。

このような経緯を踏まえ、当社は、本委員会とともに、改めて本取引を行う意義やシナジー、本取引を行わずに当社単独で経営を継続した場合との比較を含めた諸事情を総合的に勘案した結果、本公開買付価格の合意に至ったものである。

この交渉により、2026年5月26日に提示された600円から、合計5回、220円の引上げ（600円に対して約36.7%もの大幅な引上げ）が実現しているが、この引上げ幅は、他のMBO事例と比較してもかなり大きい。

以上から明らかなように、本件では、公表日があらかじめ決定され、そこから逆算して馴れ合いの交渉が形ばかり行われて合意されたものではない。

そしてこの交渉プロセスには、権藤氏は関与しておらず、当社及び本委員会とベインキャピタルとの間で独立当事者間の真剣かつ真摯な交渉が行われて合意に至った価格であり、MBOに存在する構造的な利益相反の影響（端的に言えば権藤氏の影響）は価格形成過程において一切受けていない。

以上からすれば、最高裁の考え方②によったとしても、本公開買付価格は、まさに公正性担保措置が機能した上で、実質的には独立当事者間の交渉を経て合意された価格であるといえるのであって、公正な価格といえる。

したがって、プレミアム水準が他のMBO事例の中央値と比較して低いという一事をもって本公開買付価格が公正性を欠くということにはならない。

(ウ) 本源的価値を十分に反映した価格であること

本公開買付価格は、みずほ証券による株価算定において、①市場株価基準法①の算定結果のレンジの上限値を超過していること、②市場株価基準法②の算定結果のレンジの中央値を超過していること、③類似企業比較法の算定結果のレンジの上限値を大幅に超過していること、④DCF法の算定結果のレンジの中央値を大きく超え、上限値に近いことからすると、当社の本源的価値を十分に反映した価格であるといえるのであって、プレミアム水準が他のMBO事例の中央値と比較して低いという一事をもって本公開買付価格が公正性を欠くということにはならない。

(エ) 当社株価の PBR 水準を踏まえると一定のプレミアム水準にあるといえること

一般に PBR（株価純資産倍率）が高い銘柄は、既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、元々 PBR が 1 倍割れしている会社が MBO を実施する場合と比較すると、プレミアム水準は低くなる傾向にある。

元々 PBR が 1 倍割れしているような割安の銘柄が MBO を実施する場合、プレミアム水準はそれだけ大きくなるが、PBR が 2 倍を超える会社が MBO を実施する場合、元々市場株価が割安ではないため、プレミアム水準は相対的に小さくなる。

実際に、2019 年 6 月 28 日から 2026 年 8 月 28 日までに公表された MBO 事例 108 件について、対象会社の PBR ごとにプレミアム水準を分析した以下の表をみれば、この傾向は一目瞭然である。

	基準日前日	基準日前 1 ヶ月	基準日前 3 ヶ月	基準日前 6 ヶ月
MBO 事例 108 件（全件）	42.5%	45.6%	47.2%	49.3%
PBR1 倍以上 の事例 46 件	38.5%	41.4%	43.1%	44.9%
PBR1.5 倍以上 の事例 26 件	38.2%	37.4%	40.8%	43.3%
PBR2 倍以上 の事例 15 件	27.6%	27.1%	37.3%	42.2%
本取引	19.7%	15.0%	5.3%	20.6%

このデータからすれば、近時の MBO108 事例のうち 62 件（57.4%）の事例で対象会社の株価は PBR1 倍割れをしていたことが分かる。

これに対して、当社株価は、直近 3 ヶ月以上にわたり、PBR2 倍を（大きく）越える水準にあったことを踏まえれば、本公開買付価格においても一定のプレミアムは付されているという見方は十分に可能である。また、PBR が 2 倍以上の対象会社に対する公開買付価格のプレミアムとの比較においても、一定のプレミアムが付されているといえる。

(オ) プレミアム水準が低い MBO 事例は他にも複数存在すること

たしかに本公開買付価格は、近時の MBO 事例におけるプレミアムの中央値と比較して低い水準にある。しかし、この比較は、あくまでも「中央値」との比較である。当然

のことながら、中央値よりも低いプレミアム水準で実行され、成立している MBO 事例も複数存在する。

また、プレミアム水準は、本源的価値と異なり、市場株価の動きによって大きく左右されるものであり、その時の株式市場の動向を含め、個々の事例ごとの事情によっても大きく異なるものである。

以上の観点からしても、プレミアム水準が他の MBO 事例の中央値と比較して低いという一事をもって本公開買付価格が公正性を欠くということにはならない。

(カ) 強圧性の排除とマジョリティ・オブ・マイノリティ条件 (Majority of Minority) を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けでは、下記 3・(7)のとおり、本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合によりスクイーズアウトすることが予定されており、その際、当社株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格と同一とすることが明らかにされている。

これにより、本取引においては、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に、強圧性が生じないように配慮がなされているものと認められる。

前掲の最高裁決定においても価格の公正性を担保する措置として「公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されている」ことが挙げられているが、本取引においてもこうした措置がとられているものである。

また、本公開買付けには、下記 3・(8)のとおり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件 (Majority of Minority) を上回る買付予定数の下限の設定がなされている。したがって、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない当社の一般株主から過半数の応募が得られない場合には成立しない。すなわち、本公開買付けは、過半数を超える一般株主の賛同／支持があつて初めて成立するものであつて、当社の一般株主の意思を重視したものである。

以上のような強圧性の排除とマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は、いずれも本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性・公正性を担保する重要な要素である。このような措置がとられている本件において、プレミアム水準が他の MBO 事例の中央値と比較して低いという一事をもって本公開買付価格が公正性を欠くということにはならない。

(キ) 本取引を実行する意義は当社にとって極めて大きいこと

ベインキャピタルは、第 19 回委員会において、本委員会に対して 820 円という価格をこれ以上引き上げることはできない旨を明らかにしている。したがって、当社としては、820 円という価格を拒否すれば本取引を実行する機会を失うことになる。

しかし、本取引後の当社経営においては、上記第4・1・(1)・アのとおり、ベインキャピタルが「豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援」、「長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化」及び「M&Aにおける非連続な成長の実現」といった施策を実行する想定であり、このような施策はいずれも現在の当社の事業環境・経営方針との親和性が高く、経営陣、従業員、関係者が目指すべき方向性である。のみならず、本委員会としても、当社が抱える経営課題の解決にはこれらの施策が必要かつ重要であり、本取引を実行することは、中長期的かつ持続的に企業価値を向上させる上で極めて有益と考えている。

当社の企業価値向上を実現する上で本取引が有する意義の大きさは、価格の公正性を評価する上でも重要な要素となる。

(ク) 2026年5月1日以降の当社株価の動きは不自然であること

直近1年間の当社株価の推移をみると、500円から600円の間で一貫して横這いであったものが、2026年5月1日を境に急激に株価が上昇し、同年6月9日に年初来高値の1,004円を付けて同月10日以降急激に下落し、同年7月10日を境にもう一段下落し、同年8月中旬に入ってから漸減傾向にあった。そして、ベインキャピタルから最終提案があった2026年8月27日の翌日である同月28日は、一部報道機関によって憶測報道がなされる同日15時より前の午前中の段階からストップ高となった。

このような当社株価の推移の原因は特定できないものの、本取引の交渉状況と符合して上下動している。すなわち、ベインキャピタルによる当社のデュー・ディリジェンスが開始された頃を境に、それまで一貫して横這いだった当社株価が急騰したが、公表予定日の延期が決まった2026年6月9日を境に急落し、2度目の延期が決定された同年7月1日を境にもう一段下落している。そして3度目の公表予定日であった同年8月10日を過ぎたあたりから漸減傾向となっていたものである。

他方で、2026年4月下旬以降、このような株価の動きの材料となるようなコーポレートアクションや開示は特段なされていない。

以上のような当社株価の推移の原因は特定できないものの、2026年5月1日以降の当社株価は明らかに不自然な動きをしており、当社の本源的価値を必ずしも反映したものとは評価しがたい。

そして、当社株価が反転した2026年5月1日を基準日として、本公開買付価格のプレミアム水準を試算してみると、その前営業日たる同年4月30日の終値(515円)に対して59.2%、基準日の前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値(539円)に対して52.1%、基準日の前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値(544円)に対して50.7%、基準日の前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に(533円)に対して53.9%である。

2026年5月1日以降の不自然な株価の動きを排除してプレミアム分析を行うと、近時の他のMBO事例におけるプレミアム水準に照らしても何ら遜色ないものといえる。

(ケ) 小括

以上からすれば、直近の株価水準に対するプレミアム水準が他のMBO事例と比較して低いとしても、その一事をもって本公開買付価格の公正性・妥当性は否定されるものではなく、むしろ、上記の各事情を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は公正なものであって、本公開買付けは、当社の一般株主に対して合理的な売却機会を提供するものであると評価できる。

(3) 本取引の対価の水準の妥当性（少数意見）

本公開買付価格は、①近時の他のMBO事例におけるプレミアム水準と比較すると低いこと、②直近数ヵ月間において820円よりも高額で購入した株主が存在し、本公開買付価格ではそのような株主が損失を被ることになることからすれば、当社の株主に対して応募推奨できる水準とはいえない。

(4) 本取引の方法及び対価の種類等の妥当性

ア 本取引の方法及び対価の種類

本取引における買収の方法は、本意見表明プレスドラフトの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、一段階目として現金対価の本公開買付けを行い、二段階目として株式併合を実施するというものである。まず、一段階目として現金対価の本公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、上場企業の完全子会社化を行う際に一般的に採用されている方法であり、一般株主が、買収対価が不当に低いと考える場合には裁判手続によって争うことが可能なスキームであり、本取引の買収の方法は、買収対価の種類も含め、妥当であると考えられる。

また、本意見表明プレスドラフトの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のスクイーズアウト手続（以下「**本スクイーズアウト手続**」という。）の完了後、当社が本不応募合意株式を取得すること（以下「**本自己株式取得**」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「**本自己株式取得価格**」という。）が予定されている。本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額を上回らない金額とすることを予定しているとのことである。これは株

主間の実質的な公平を維持したまま、本公開買付価格を増額し、その分一般株主の利益を最大化させるものであり、かかる自己株式取得スキームは有益であると考えられる。

なお、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了後、権藤氏による本再出資が予定されている。本再出資の目的は、本取引後も当社に関与することを予定している権藤氏が公開買付者親会社の株式を所有することで、権藤氏に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にあるとのことであることから、格別、一般株主に不利益となる方法であるとは考えられない。

イ 価格以外の取引条件の妥当性について

その他、価格以外の本取引の取引条件において、当社の一般株主の犠牲の下に、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の公正性・妥当性を害する事情は見当たらない。

(5) 小括

以上を踏まえ、要旨、以下の諸事情を総合的に勘案すると、本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類その他の本取引の条件は公正・妥当であると認められる。

- ① 下記3の実効性のある公正性担保措置が講じられた上で、本委員会の実質的関与の下、当社と公開買付者との間で対等な交渉が行われたと評価できること
- ② みずほ証券による当社株式の株式価値算定の算定手法と結果に不合理な点がみられないこと
- ③ 本公開買付価格は、みずほ証券による当社株式の株式価値算定結果における市場株価基準法①の算定結果のレンジの上限値を超過していること、市場株価基準法②の算定結果のレンジの中央値を超過していること、類似企業比較法の算定結果のレンジの上限値を大幅に超過していること、また、DCF法の算定結果のレンジの中央値を大きく超え、上限値に近いこと
- ④ 本公開買付価格のプレミアムについては、直近の株価水準に対するプレミアム水準が他のMBO事例と比較して低いとしても、その一事をもって本公開買付価格の公正性・妥当性は否定されるものではなく、むしろ、上記(2)・ウの各事情を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は公正なものであって、本公開買付けは、当社の一般株主に対して合理的な売却機会を提供するものであると評価できること
- ⑤ 本取引の買収の方法は、買収対価の種類も含め、妥当であると考えられること
- ⑥ 価格以外の本取引の取引条件において、当社の一般株主の犠牲の下に、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の公正性・妥当性を害する事情は見当たらないこと

3 諮問事項③（本取引の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）に対する意見

本取引の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どうかを検討するに際しては、適切な公正性担保措置が講じられているか、という観点から検討を行う。

本公開買付届出書ドラフト及び本意見表明プレスドラフト並びに本資料等によれば、当社及び公開買付者は、本取引の公正性担保措置として、以下の措置を実施している。

(1) 独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

上記第2・2・(1)に記載のとおり、当社は、本取引に関し、2026年3月25日にベイン・キャピタルから、法的拘束力のない意向表明書を受領後、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための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、意思決定の過程における恣意性及び一般株主との間の利益相反のおそれを排除し、本取引の一般株主にとっての公正性及び透明性を担保することを目的として、日比谷パーク法律事務所の助言を踏まえ、2026年3月27日の取締役会決議により、本委員会を設置した。

本委員会の委員は、当社の社外取締役兼独立役員である日高雄三郎（監査等委員・元公認会計士）及び社外取締役である若林宏之（監査等委員）並びに社外有識者である三浦亮太（三浦法律事務所・弁護士）の3名から構成され、いずれも公開買付者及び当社から独立性を有している。また、本委員会には、本諮問事項に関する審議・検討をして答申を行う権限に加え、当社のプロジェクトチームに対して必要な助言を行う権限、本取引に関する公開買付者との条件交渉に関与し又はこれを直接行う権限、当社のプロジェクトチーム及び当社の外部専門家から報告及び情報提供を受ける権限、当社の外部専門家に対して専門的助言を求める権限、必要に応じて外部専門家を独自に専任し、助言を受ける権限が付与されており、当社取締役会は、本公開買付けに対する賛否を含め、本委員会の判断内容を最大限尊重しなければならないとされている。さらに、本委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、本答申書の内容にかかわらず支払われる報酬のみとしており、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ことから、本取引の成否に関して独立性を有している。その上、本委員会は、下記(2)及び(3)のとおり、みずほ証券を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とすること、日比谷パーク法律事務所を当社の法務アドバイザーとすることについて、承認している。したがって、本委員会は適時に適格性を有する者により構成され、適切な判断をすることが可能な設計とされていたと評価できる。

そして、本委員会は、上記第2・2・(2)の経緯のとおり、上記第1・2の本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2026年8月31日に、当社取締役会に対し、委員3名の過半数（日高委員長と若林委員の2名）をもって本答申書を提出する。

(2) 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、本公開買付価格の公正性及び妥当性を担保するため、上記第2・2・(1)に記載のとおり、公開買付者ら、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主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を選任し、当社株式の株式価値の算定、ベインキャピタルとの交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2026年8月31日付で本株式価値算定書を取得した。当社がみずほ証券から取得した本株式価値算定書の概要については、上記2・(2)・アのとおりである。なお、みずほ証券は、当社及び公開買付者ら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いない。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」という。）は、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いるものの、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。その後の改正を含む。）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ある。本委員会及び当社は、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た。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、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、第1回特別委員会において、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承認している。

(3) 当社における外部の独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、当社及び公開買付者らから独立した法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、その後、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取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。

なお、日比谷パーク法律事務所は、当社及び公開買付者ら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いない。また、日比谷パーク法律事務所の報酬は、時間単位報酬のみとしており、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。また、本委員会は、第1回特別委員会において、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、日比谷パーク法律事務所を当社の法務アドバイザーとして承認している。

(4) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者ら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した。具体的には、当社は、ベインキャピタルから2026年3月25日付意向表明書を受領した後、本取引の検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びにベインキャピタルとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは本取引に関する利害関係のない者のみ9名（常務取締役CBOの宇田氏及び従業員8名）で構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続している。

なお、かかる当社の検討体制（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む。）は日比谷パーク法律事務所の助言を踏まえたものであり、本委員会は、独立性及び公正性の観点から問題がないことを承認している。

(5) 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認

当社は、上記2・(2)・アに記載のとおり、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書の内容、並びに日比谷パーク法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引が当社の企業価値向上に資するかどうか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行うものと理解している。

なお、当社の取締役全8名のうち、権藤氏は公開買付者及びベインキャピタルとともに本取引の検討に参画しており、かつ、本再出資を予定していることから、上山氏は、公開買付者との間で応募契約を締結するとともに、上山氏とその親族が株主である資産管理会社のビーオービーが公開買付者との間で応募契約を締結していることから、また、中井戸信英氏はベインキャピタルとの間で、本取引以前から当社が属する業界に関して意見交換をしている関係にあることから、利益相反のおそれに配慮し、これらの取締役は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いない。

(6) 他の買収者による買収提案の機会を確保するための措置

本意見表明プレスドラフトの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」に記載のとおり、当社は、公開買付者との間で、公開買付契約（以下「**本公開買付契約**」という。）を締結する予定であり、本公開買付契約においては、当社が対抗的買収提案者と接触等を行うことを一定程度制限する規定（本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「**賛同意見表明**」という。）を維持し、賛同意見条件が充足されている限りにおいて、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競合取引に関連する合意を行わず、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せず、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わないこと等）が定められているものの、一定の例外（当社株式の非公開化を目的とし、本公開買付価格を3%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式を取得する等の条件を満たす「適格対抗買付け」及び「適格対抗提案」について、一定の場合に賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる旨）も定められており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮している。

加えて、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「**公開買付期間**」という。）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とのことである。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の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することにより、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ある。

以上のとおり、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施され、本公開買付けの公正性の担保に配慮がなされている。

なお、本取引においては、いわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていないものの、情報管理の観点から積極的なマーケット・チェックを行うことは実務上容易ではなく、他の公正性担保措置が併せて講じられていることを踏まえると、積極的なマーケット・チェックが実施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が不十分であることにはならないと考える。

(7) 強圧性の排除

公開買付者は、本意見表明プレスドラフトの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」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、会社法第180条に基づく当社株式の併合（以下「**本株式併合**」という。）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**」という。）の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式併合をする際に、当社の株主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（公開買付者及び当社を除く。）の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしている。

これにより、本取引においては、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に、強圧性が生じないように配慮がなされているものと認められる。

(8) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を10,535,800株（所有割合：53.43%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「**応募株券等**」という。）の数の合計が買付予定数の下限（10,535,800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ある。なお、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限（10,535,800株、所有割合：53.43%）は、本基準株式数（19,719,740株）から応募合意株式数（1,678,854株）、不応募合意株式数（2,610,720株）及び本応募合意株主が当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき所有する当社の譲渡制限付株式（45,848株）を控除した株式数（15,384,318株）の過半数に相当する株式数（7,692,160株、所有割合：39.01%）に、応募合意株式数（1,678,854株）及び本応募合意株主が当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき所有する当社の譲渡制限付株式（45,848株）を加算した株式数（9,416,862株）を上回るもの、すなわち、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数を上回ることになる。公開買付者は、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の一般株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことであり、本公開買付けの公正性を担保するものと認められる。

(9) 情報開示の状況

本取引に関しては、当社は本意見表明プレスドラフトに基づく適時開示を実施し、本意見表明報告書ドラフトに基づく意見表明報告書を関東財務局長に提出する予定であり、

公開買付者も本公開買付届出書ドラフトに基づく公開買付届出書を関東財務局長に提出する予定とのことである。かかる内容は、金融商品取引法令、東京証券取引所の適時開示基準及び公正な M&A の在り方に関する指針に準拠しており、各当事者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な開示を行う予定とのことである。

また、上記各ドラフトの内容について本委員会が確認したところ、上記各ドラフトは、本委員会に関する情報（委員の適格性、本委員会に付与された権限の内容、本委員会における検討経緯、公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容の概要、委員の報酬体系等に関する情報）、本株式価値算定書に関する情報（各算定方法に基づく株式価値算定の状況、第三者評価機関の重要な利害関係等に関する情報）、その他の情報（本取引を実施するに至ったプロセス、本取引を行うことを選択した背景・目的、本取引に関して利害関係を有する取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無、取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯等に関する情報）について、一般株主の適切な判断に資する充実した情報が分かりやすく開示されているものといえる。

そして、本委員会で議論された内容に照らし、これらの内容の適切性に疑義を生じさせる事項は見受けられなかった。

かかる状況に照らすと、当社は、本取引の内容を含め、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を、当社の一般株主に対し適切に提供するものと認められる。

(10) 小括

以上からすれば、本取引において全体として有効に機能すると評価できる適切な公正性担保措置が講じられているものと認められ、本取引の条件の公正さを担保するための手続は、十分に講じられていると認められる。

4 諮問事項④（本取引の決定が当社の一般株主にとって公正なものであるか否かを踏まえて、当社取締役会が本公開買付けについて賛同すべきか、また、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか）に対する意見

本委員会の意見としては、上記で検討してきたとおり、本取引の実施は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性は認められることから、本取引は当社の一般株主にとって公正なものであると認められる。このことを踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けについて賛同すべきであり、また、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきである。

これに対して、少数意見は、本取引は当社の一般株主にとって公正なものであり、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当であるが、当社株主に対し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べきであるとする。

以 上