

## 【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年11月14日

【報告者の名称】 フジテック株式会社

【報告者の所在地】 滋賀県彦根市宮田町591 - 1

【最寄りの連絡場所】 滋賀県彦根市宮田町591 - 1

【電話番号】 (0749)30 - 7111

【事務連絡者氏名】 執行役員財務本部長 山元 博之

【縦覧に供する場所】 フジテック株式会社  
(滋賀県彦根市宮田町591 - 1)  
株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、フジテック株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、Bospolder 1 株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利を指します。
- (注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び新株予約権を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準と必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下同じとします。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関係会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者(affiliate)は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

- (注12) 公開買付者、公開買付者及び当社の各財務アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関係会社を含みます。)は、その通常の業務の範囲の他、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e-5(b)の要件に従い、当社の普通株式、新株予約権及び株券等預託証券を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「本公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英語ウェブサイト(又はその他の公開開示方法)においても開示が行われます。
- (注13) 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。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 Bospolder 1 株式会社

所在地 東京都港区麻布台 1 丁目 3 番 1 号 麻布台ヒルズ森JPタワー17階

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権(下記 乃至 の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)

2013年11月 8 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 1 回新株予約権(行使期間は2013年11月26日から2043年11月25日)

2014年 8 月 7 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 2 回新株予約権(行使期間は2014年 8 月26日から2044年 8 月25日)

2015年 8 月 7 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 3 回新株予約権(行使期間は2015年 8 月26日から2045年 8 月25日)

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2025年 7 月29日開催の取締役会において、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、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。))の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしております。

上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が本公開買付けに関連して設置した本特別委員会(下記「(2)意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」において定義します。))に対して、本特別委員会が2025年 7 月29日付で当社取締役会に対して提出した答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

本公開買付けは、国内外における競争法(2025年 7 月30日時点においては、日本、米国、中国及びサウジアラビアにおいて手続及び対応が必要と考えていたとのことでしたが、本書提出日現在においても、その判断の変更は生じていないとのことです。以下同じです。))及び国内外における投資規制法(2025年 7 月30日時点においては、イギリスにおいて手続及び対応が必要と考えていたとのことでしたが、本書提出日現在においても、その判断の変更は生じていないとのことでした。以下同じです。))に基づく必要な許認可等(以下「本クリアランス」といいます。))の取得に関する手続及び対応に一定期間を要することが見込まれていたことから、公開買付者が2025年 7 月29日付で当社との間で締結した公開買付契約(以下「本公開買付契約」といいます。))に基づき、本クリアランスが完了することその他一定の条件(注 1)(以下「本前提条件」といいます。))が充足された場合(又は公開買付者により放棄された場合。但し、放棄することが法令等上許容されない場合(例えば、本前提条件 について本公開買付けを禁止する旨の法令等が存在する場合)には放棄できないものとされているとのことです。また、本前提条件 、 、 及び について放棄する場合は当社の同意を要するものとされているとのことです。))に、公開買付者は、本公開買付けを速やかに開始することを予定していたとのことです。

(注 1) 本前提条件は、本公開買付契約において以下のとおり規定されております。

本公開買付契約に定める当社の表明及び保証(注 2)が重要な点において(但し、当該表明及び保証が重大性又は重要性による限定を受けている場合は、その全ての点において)真実かつ正確であること。

当社について、本公開買付契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注 2)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること。

本公開買付けに関する当社の意見表明として、本公開買付けに賛同する旨を決議する取締役会決議(以下「本賛同表明決議」といいます。))が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、当社において本賛同表明決議を撤回若しくは本賛同表明決議に該当しないものに変更する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。

本特別委員会が、当社の取締役会に対して、本賛同表明決議を行うことは相当である旨の答申を行い、当社によりその旨が公表されており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと。

司法・行政機関等に対して、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在せず、かつ、これらの具体的なおそれもないこと。

本クリアランスが取得及び履践され、(待機期間がある場合には)待機期間が経過(排除措置命令を行わない旨の通知を受領することを含みます。)していること。また、上記国又は地域の競争法に関する司法・行政機関等及び投資規制法に関する司法・行政機関等により、本公開買付けの実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること。

本公開買付けに関して、公開買付けの完了前に必要となる許認可等(本クリアランス以外にもしあれば)が取得又は履践されており、司法・行政機関等により、本公開買付けの実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること(なお、2025年7月30日時点において、本クリアランス以外に本公開買付けの完了前に必要となる許認可等は確認されておりません。)

当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び公開買付け等の中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいいます。)で未公表のものは存在しないこと。

Oasis(下記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。)と公開買付者親会社(下記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。)の親会社であるBospolder Limitedとの間の公開買付応募契約(以下「本応募契約(Oasis)」といいます。))及び当社の株主であるFarallon(下記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。また、Oasis及びFarallonを個別に又は総称して、以下「本応募株主」といいます。)と公開買付者親会社の親会社であるBospolder Limitedとの間の公開買付応募契約(以下「本応募契約(Farallon)」といい、本応募契約(Oasis)及び本応募契約(Farallon)を個別に又は総称して、以下「本応募契約」といいます。)が適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに適法かつ有効に存続していること。また、各本応募契約に定める各本応募株主の表明及び保証(注3)が重要な点において(但し、当該表明及び保証が重大性又は重要性による限定を受けている場合は、その全ての点において)真実かつ正確であり、かつ、各本応募契約に基づき履行又は遵守すべき各本応募株主の義務(注3)が重要な点において全て履行又は遵守されていること。

当社の第二位株主(2025年3月31日現在)である株式会社ウチャマ・インターナショナル(以下「ウチャマ・インターナショナル」といいます。)、当社の株主であるサント株式会社(以下「サント」といい、ウチャマ・インターナショナルと併せて「本応募・不応募株主」といいます。)、当社の株主である内山高一氏(以下「内山氏」といいます。))及び内山氏の親族である内山雄介氏(以下、本応募・不応募株主及び内山氏と併せて「本応募・不応募株主ら」といいます。))と公開買付者との間の公開買付けに関する契約(以下「本応募・不応募契約」といいます。))が適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに適法かつ有効に存続していること。また、本応募・不応募契約に定める本応募・不応募株主らの表明及び保証(注4)が重要な点において(但し、当該表明及び保証が重大性又は重要性による限定を受けている場合は、その全ての点において)真実かつ正確であり、かつ、本応募・不応募契約に基づき履行又は遵守すべき本応募・不応募株主らの義務(注4)が重要な点において全て履行又は遵守されていること。

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じていないこと。

当社並びにその子会社及び関連会社(以下において「当社グループ」といいます。))の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債又は将来の収益計画に重大な悪影響を与え得る事態(但し、( )本取引の公表に伴う当社の普通株式の市場価格の変動、( )国内外の経済情勢、政治情勢又は金融市場の一般的な変化(実勢金利、為替レート、物価、燃料費の変動を含む。))に起因する影響、( )戦闘行為、テロ行為、暴動、戦争、地震、暴風雨、伝染病の流行その他の自然災害若しくは類似事象又は人災の発生又は拡大に起因する影響、( )法令等、会計基準又はそれらの執行若しくは解釈の変更に起因する影響、及び、( ) ( )乃至( )に掲げるもののほか当社の属する業界及び市場全般に影響を及ぼす変更に起因する影響(( )乃至( ))については、かかる事象が、当社グループに対して、当社と同種の産業において事業を営む他の事業者に対する影響と比較して著しく不均衡に重大な悪影響を及ぼす場合を除く。)は除く。)が生じておらず、かつその具体的なおそれがないこと。

- (注2) 本公開買付契約に基づく当社による表明及び保証並びに当社の義務の内容については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。
- (注3) 各本応募契約に基づく各本応募株主による表明及び保証並びに各本応募株主の義務の内容については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募契約」をご参照ください。
- (注4) 本応募・不応募契約に基づく本応募・不応募株主らによる表明及び保証並びに本応募・不応募株主らの義務の内容については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募・不応募契約」をご参照ください。

その後、公開買付者は、2025年10月23日、(i)本クリアランスの取得が完了した旨、(ii)本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2025年11月14日より開始することを予定している旨を当社に連絡したとのことです。そして、公開買付者は、2025年11月13日までに、以下の方法により本前提条件がいずれも充足されている(本応募契約及び本応募・不応募契約が変更されずに存続している)ことを含め、本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである)ことを確認したことから、同日、本取引の一環として、当社株券等の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得するための本公開買付けを2025年11月14日より開始することを決定したとのことです。なお、当社が所有する自己株式数及び本不応募株式数の変動に伴う買付予定数及び買付予定数の下限の変更並びに米国の営業日等を勘案した公開買付期間の変更を除き、本公開買付価格(後記にて定義する。)を含め、2025年7月30日付で公開買付者が公表した「フジテック株式会社(証券コード:6406)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「2025年7月30日付公開買付者プレスリリース」といいます。)で公表した主要な買付条件に変更はないとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、本公開買付契約に定める当社の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旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、本公開買付契約に定める当社の表明及び保証の重要な点における違反は認識していないことから、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務がいずれも重要な点において全て履行又は遵守されている旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務の重要な点における違反は認識していないことから、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、同日開催の当社取締役会において、本賛同表明決議が適法かつ有効に行われた旨の報告を受け、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、本特別委員会から、当社の取締役会に対して、本賛同表明決議を行うことは相当である旨の答申を取得した旨の報告を受け、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、司法・行政機関等に対して、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在せず、かつ、これらの具体的なおそれもない旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、かかる訴訟等の係属及び法令等又は司法・行政機関等の判断等の存在を認識していないことから、本前提条件の充足を確認したとのことです。

日本、米国、中国及びサウジアラビアにおける競争法上の届出及びイギリスにおける投資規制法上の届出について、公開買付者は、日本において2025年9月24日に、中国において2025年10月14日に、サウジアラビアにおいて2025年9月24日に、イギリスにおいて2025年10月23日に、本取引の実行に必要な許認可をそれぞれ取得し、また、米国においては2025年10月21日(現地時間)の経過をもって待機期間が終了し、本前提条件の充足を確認したとのことです。

本クリアランス以外に、本公開買付けに関して、公開買付けの完了前に必要となる許認可等は引き続き確認されていないため、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で未公表のものは存在しない旨並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び公開買付け等の中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいいます。)で未公表のものは認識していない旨の報告を受け、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、本応募契約が変更されずに適法かつ有効に存続しており、また、本応募契約に定める各本応募株主の表明及び保証の重要な点における違反及び本応募契約に基づき履行又は遵守すべき各本応募株主の義務の重要な点における違反について認識していないことから、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、本応募・不応募契約が変更されずに適法かつ有効に存続しており、また、本応募・不応募契約に定める各本応募・不応募株主らの表明及び保証の重要な点における違反及び各本応募・不応募契約に基づき履行又は遵守すべき各本応募・不応募株主らの義務の重要な点における違反について認識していないことから、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項がいずれも生じていない旨の報告を受け、本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年11月13日、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、負債又は将来の収益計画に重大な悪影響を与え得る事態(但し、( )本取引の公表に伴う当社株式の市場価格の変動、( )国内外の経済情勢、政治情勢又は金融市場の一般的な変化(実勢金利、為替レート、物価、燃料費の変動を含む。))に起因する影響、( )戦闘行為、テロ行為、暴動、戦争、地震、暴風雨、伝染病の流行その他の自然災害若しくは類似事象又は人災の発生又は拡大に起因する影響、( )法令等、会計基準又はそれらの執行若しくは解釈の変更に起因する影響、及び、( )( )乃至( )に掲げるもののほか当社の属する業界及び市場全般に影響を及ぼす変更に起因する影響(( )乃至( ))については、かかる事象が、当社グループに対して、当社と同種の産業において事業を営む他の事業者に対する影響と比較して著しく不均衡に重大な悪影響を及ぼす場合を除く。)は除く。)が生じておらず、かつその具体的なおそれがない旨の報告を受け、本前提条件の充足を確認したとのことです。

当社は、2025年10月23日、公開買付者から、( )本クリアランスの取得が完了した旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2025年11月14日より開始することを予定している旨の連絡を受領しました。これを受け、当社は、本特別委員会に対して、2025年7月29日付答申書(下記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社における検討・交渉の経緯」において定義します。)の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。

本特別委員会は、2025年7月29日付答申書の時点では、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理性を有すると考えられるから、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明することは妥当であり、また、本取引の取引条件は、合理的な範囲においてマーケット・チェックを実施した上で得られたものであり、妥当性を有するうえ、競合する買収提案の検討・交渉を含めて、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるものの、公開買付価格を当社株式1株当たり5,700円(以下「本公開買付価格」という。)とする本公開買付けへの応募を推奨することの是非については、本取引の公表予定日(2025年7月29日)の前営業日の終値及び直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の終値の単純平均値との比較で本公開買付価格がディスカウントであるという当社株価の状況を踏まえて、中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねることが相当である旨の意見を答申していました。

そして、本特別委員会は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表によって本公開買付けのスキームや条件等の詳細を明らかとした後、他の潜在的な買収者にも対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で、間接的なマーケット・チェックを実施したと評価でき、本公開買付けに競合する提案若しくは修正・取下げを求める提案はなされなかったこと、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間の当社の市場株価は本公開買付価格を下回る状況にあるところ、かかる市場株価の推移については、当社が2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後に行った複数の当社の株主とのエンゲージメントを通じて、本取引について異議や懸念を示されたことがなかったことも踏まえれば、本公開買付けについて市場が好意的に受け止めたとの評価も一応可能である一方、Oasis、Farallon及び創業家と一般株主が置かれている利害状況が相違していた中でマジョリティ・オブ・マイノリティ条件(以下「MoM条件」といいます。)が設定されなかったことを踏まえると、市場株価からのディスカウントが解消された点を過度に重視して評価することは適当でないといえること、市場株価は様々な諸条件が反映された結果として形成されるものであり、市場株価からのディスカウントが解消された理由について一義的な判断をすることは困難であることを考慮すると、かかる市場株価の推移のみをもって、当社として本公開買付けに応募することを推奨する状況が整ったものと判断することもまた適切であるとは言い難いこと、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間に、上記の間接的マーケット・チェックを実施したこと、本クリアランス手続の完了に係る前提条件が充足し、本取引を実行することについての支障は存在しなくなったこと以外に、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件その他当社の事業環境等に重要な点において変更は存在しないこと等を踏まえると、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後、2025年11月13日に至るまでの間に、2025年7月29日付答申書の意見の前提となる事情等について実質的な意味で変化があったと断定すべき点が認められず、本特別委員会として2025年7月29日付答申書の意見を変更しなければならない特段の事情は認められないとして、2025年11月13日、当社取締役会に対して、2025年7月29日付答申書と同様、当社取締役会は本公開買付けについて中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることが相当である旨の答申書(以下「2025年11月13日付答申書」といいます。その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を提出いたしました。

その上で、当社は、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2025年11月13日、本特別委員会から提出された2025年11月13日付答申書の内容を最大限に尊重し、当社取締役会において、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議を行いました。

2025年11月13日開催の取締役会においては、まず、審議及び決議に参加した当社の取締役の過半数の承認（賛成6名、反対2名、欠席1名）により、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明することを決議し、次に、審議及び決議に参加した当社の取締役の過半数の承認（賛成5名、反対1名、棄権2名、欠席1名）により、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。また、上記決議に賛成しなかった海野薫取締役及び嶋田亜子取締役並びにトーステン・ゲスナー取締役の意見については、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役の過半数の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

## (2) 意見の根拠及び理由

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

### 本公開買付けの概要

公開買付者は、EQT AB(関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「EQT」といいます。)の関連者が運用、管理又はアドバイスを提供するBPEA Fund IX Pte. Ltd.(以下「BPEA Fund IX」といいます。)によりその子会社を通じて持分の全てを間接的に所有されているBospolder Limitedを親会社とする日本法に基づき設立されたBospolder 2 株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社株券等を取得及び所有し、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2025年5月19日に設立された株式会社であるとのことです。本書提出日現在、公開買付者は当社株式を100株(注1)(所有割合(注2)0.00%)所有しているとのことです。EQT、BPEA Fund IX、Bospolder Limited及び公開買付者親会社は、当社株券等を所有していないとのことです。

(注1) 公開買付者は、当社に対して株主名簿の閲覧謄写請求を行うことを目的として、2025年7月28日を取得日として、当社株式を当社の従業員から相対取引により1株につき5,700円で取得しているとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、(i)当社が2025年11月13日に提出した第79期半期報告書(以下「本半期報告書」といいます。)に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数(78,900,000株)から、(ii)本半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(848,255株)(注3)に、内山氏に譲渡制限付株式報酬として付与された当社の譲渡制限付株式をその割当契約書の規定に従い当社が2025年11月6日付で無償で取得したことにより生じた自己株式数(2,653株)を加算した自己株式数(850,908株)を控除した株式数(78,049,092株)に、(iii)2025年9月30日現在残存する本新株予約権の数の合計である28個の目的となる当社株式の数(28,000株)を加算した数(78,077,092株。以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する当社株式の割合(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とします。)をいいます。以下同じです。

(注3) 当社が2025年8月8日付で公表した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2025年7月14日開催の取締役会において、当社の取締役及び執行役員を対象とする譲渡制限付株式報酬として自己株式の処分を行うことを決議し、2025年8月8日付で同株式を処分しております。

EQTはスウェーデンに本社を置き、「企業を『Future-proof』(将来にわたり持続的に価値がある企業へと変革)し、世の中にポジティブなインパクトをもたらす」というパーパスに基づく投資活動を行う、プライベート・エクイティ投資会社であり、2025年6月30日時点で、EQTは、Private Capital及びReal Assetsの2つの事業セグメントの下で、50を超えるアクティブファンドを通して約2,660億ユーロ(約46兆円)の運用資産を有しているとのことです。また、EQTは欧州、アジア、北米にわたる25か国以上の国で事業を展開しており、1,900名以上の従業員と600名以上のアドバイザーのネットワークを有しているとのことです。EQTは、160年以上続く産業資本家であり起業家精神と長期的な目線での事業哲学を有するスウェーデンのウォレンバーグ家を出自としているとのことです。ウォレンバーグ家による「企業の野心的な成長を支援し、優れた組織を作り、責任あるかつ持続的な形で価値を創造する、世界で最も尊敬される投資会社であれ」という創業理念に基づきEQTは1994年に設立されたとのことです。その出自故に、EQTは持続的な成長と長期的な価値創造に注力しており、投資家、企業の経営陣及び従業員並びに顧客を含むあらゆるステークホルダーに対して価値を提供することをその投資の根幹に据えているとのことです。

今般、公開買付者は、本前提条件が充足されていること(又は公開買付者により放棄されていること)を条件に、当社の株主を公開買付者及びウチャマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主(但し、本スクイズアウト手続(下記において定義します。以下同じです。))の効力発生の直前時点においてウチャマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。))が存在する場合には、公開買付者)のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引の一環として、当社株式(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。))及び本新株予約権の全てを対象とする本公開買付けを実施することを決定したとのことです。公開買付者親会社の親会社であるBospolder Limitedは、2025年7月30日付で、オアシス マネジメント カンパニー リミテッド並びに同社の関連ファンド又は関連エンティティであるOasis Investments II Master Fund Ltd(所有株式数8,594,777株、所有割合11.01%)、Oasis Japan Strategic Fund Ltd(所有株式数11,261,339株、所有割合14.42%)、Oasis Japan Strategic Fund Y Ltd(所有株式数3,356,517株、所有割合4.30%)、Oasis Japan Stewardship Fund Ltd(所有株式数100株、所有割合0.00%)、Opportunistic Access Master Fund, L.P.(所有株式数160,928株、所有割合0.21%)及びOasis Investments Ltd(所有株式数100株、所有割合0.00%)(以下「Oasis」と総称します。所有株式数の合計23,373,761株、所有割合29.94%)との間で本応募契約(Oasis)を、ファラロン・キャピタル・マネジメント・エルエルシーの関連エンティティであるMojave Investors Ltd.(以下「Farallon」と総称します。所有株式数5,195,700株、所有割合6.65%)との間で本応募契約(Farallon)をそれぞれ締結し、各本応募株主が所有する当社株式の全て(合計28,569,461株、所有割合36.59%)を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、公開買付者は、2025年7月30日付で、本応募・不応募株主らとの間で、本応募・不応募契約を締結し、( )ウチャマ・インターナショナルが所有する当社株式の一部(所有株式数342,087株、所有割合0.44%)、サントが所有する当社株式の一部(所有株式数606,400株、所有割合0.78%)及び内山氏が所有する当社株式の全て(所有株式数330,851株、所有割合0.42%)を本公開買付けに応募する旨、( )ウチャマ・インターナショナルが所有する当社株式の一部(所有株式数4,701,882株、所有割合6.02%)(注4)、サントが所有する当社株式の一部(所有株式数1,780,000株、所有割合2.28%)及び内山雄介氏が所有する当社株式(但し、従業員持株会を通じて保有する株式を除きます。))の全て(所有株式数20,897株、所有割合0.03%)を本公開買付けに応募しない旨、並びに( )内山氏の親族である内山邦子氏(所有株式数11,790株、所有割合0.02%)及び内山友里氏(所有株式数17,790株、所有割合0.02%)をして、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募させない旨の合意をしているとのことです(以下、ウチャマ・インターナショナル、サント、内山雄介氏、内山邦子氏及び内山友里氏を「本不応募株主」と総称し、本不応募株主が本公開買付けに応募しない当社株式(合計6,532,359株、所有割合8.37%)を「本不応募株式」と総称します。))。これらの契約の詳細につきましては、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募契約」及び「本応募・不応募契約」をご参照ください。

その後、公開買付者は、2025年10月23日、( )本クリアランスの取得が完了した旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2025年11月14日より開始することを予定している旨を当社に連絡したとのことです。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2025年11月13日、本前提条件の全てが充足されたことを確認し、本公開買付けを2025年11月14日より開始することとしたとのことです。なお、当社が所有する自己株式数及び本不応募株式数の変動に伴う買付予定数及び買付予定数の下限の変更並びに米国の営業日等を勘案した公開買付期間の変更を除き、公開買付価格を含めた2025年7月30日付公開買付者プレスリリースで公表した主要な買付条件に変更はないとのことです。



(注4) ウチヤマ・インターナショナルの株主及び代表取締役社長である内山氏は2022年6月に退任した当社の元代表取締役社長であり、当社の役職員として長年培ってきた顧客との関係性や事業に対する深い知見を、今後は株主の立場から当社の企業価値向上に活かしていただくことを期待しているとのことです。なお、内山氏は2023年5月26日に当社に対し、当社取締役会における決議が無効であることの確認を求める旨の訴訟を提起していましたが、2025年5月8日に控訴を取り下げているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて45,518,941株(所有割合58.30%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。 )の総数が買付予定数の下限(45,518,941株)に満たない場合には、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、当社株券等の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。 )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ため、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(45,518,941株)以上の場合には、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(45,518,941株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者及び本不応募株主が所有することとなる当社の議決権数の合計が当社の議決権総数の3分の2以上となるように、当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数(780,770個)の3分の2となる数(520,514個)(1個未満切上げ)に当社の単元株式数である100株を乗じた数(52,051,400株)から、本株式併合(下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」)において定義します。以下同じです。 )の議案に対して賛成の議決権が行使される予定である本不応募株式(6,532,359株)及び公開買付者が所有する当社株式数(100株)を控除した数(45,518,941株)とのことです。このような買付予定数の下限を設定した理由は、本取引は当社の株主を公開買付者及びウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主(但し、本スクイーズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。 )の効力発生の直前時点においてウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。 )が存在する場合には、公開買付者)のみとし、当社株式を非公開化することを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株券等の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。 )を取得できずに、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載する株式併合の手続を行う場合には、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ていることから、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募株主が特別決議に必要となる当社の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することになるようにするためとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、金融機関からの借入れ及び公開買付者親会社からの出資により賄うことを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株券等の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。 )を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主(但し、本スクイーズアウト手続の効力発生の直前時点においてウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。 )が存在する場合には、公開買付者)のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。 )を実施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、本スクイーズアウト手続の効力発生及び本貸株取引(下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募・不応募契約」)において定義します。 )の解消後、合併又は株式交換の手法により、本応募・不応募株主らが保有する当社株式の全てを公開買付者が保有することとなることと引き換えに、本応募・不応募株主らが公開買付者又はその親会社の株式の交付を受ける取引を行うことを予定しているとのことです。当該取引においては、ウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主らが保有する当社株式の1株当たりの価格は本公開買付価格と同額(但し、本スクイーズアウト手続その他当社の発行済株式総数の変更に伴い合理的な調整を加える予定とのことです。 )として評価する予定であるとのことであり、当該取引の結果として、ウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主らは、併せて、公開買付者又はその親会社の発行済株式のうち約15%(予定)を保有することとなる見込みであるとのことです。なお、本スクイーズアウト手続において公開買付者のみを当社の株主とする場合には、ウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主らは、別途公開買付者又はその親会社に対して金銭出資を行うことにより(なお、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、当該金銭出資の条件はEQTによる出資と同一とし、ウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主らに有利な条件は設定されない予定とのことです。 )、上記記載の割合(約15%(予定))と同数の公開買付者又はその親会社の株式の交付を受ける予定とのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

( ) 当社を取り巻く経営環境等

当社は、1948年2月に内山正太郎氏により大阪市西区において富士輸送機工業株式会社として設立創業され、エレベータの製造、販売を開始しました。当社は、1963年5月に大阪証券取引所市場第二部に、1970年3月に東京証券取引所市場第二部にそれぞれ株式を上場し、1974年2月に現在の社名であるフジテック株式会社に社名変更するとともに、東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2012年7月に大阪証券取引所への上場を廃止した後、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至ります。本書提出日現在、当社は関係会社39社(うち、連結子会社24社)からなる企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)で構成されています。

当社は、「人と技術と商品を大切に、新しい時代にふさわしい美しい都市機能を、世界の国々で世界のの人々とともに創ります。」という経営理念を掲げ、エレベータ・エスカレータ等の昇降機の専門トップメーカーになることを目指しています。この基本方針の下、持続的な成長と高い収益力によって株主、顧客、ユーザー、取引先、地域住民及び社員等当社グループ全てのステークホルダーの満足を追求し、高度な研究開発力、生産・フィールド技術力を養成し、高品質な商品を納入するとともに、保守やりリニューアルを通じて長期にわたり顧客・ユーザーとの信頼関係を構築しているものと考えています。このような事業活動を通して、世界の国々の産業振興と経済発展に貢献し、また世界の人々と文明・文化を相互理解することで、全てのステークホルダーと共存共栄を図っていくことを目指しています。この経営理念を、グループ丸となって実現することこそが企業価値の源泉であり、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保・向上させることにつながると考えています。

当社グループは、昇降機の生産・販売・据付・保守を主な事業としており、エレベータ・エスカレータ等の昇降機市場において、これらの機器の新設から保守までを一体として提供しており、国内においては当社が、海外においては東アジア(中国、香港、台湾、韓国)、南アジア(主にシンガポール、インド)、米州・欧州(米国、カナダ、アルゼンチン、メキシコ、イギリス)の各地域を、それぞれ独立した現地法人が担当しており、取り扱う製品について各地域の包括的な戦略を立案し、事業を展開しています。

当社は、2022年5月頃、当社の創業家出身の経営者による過去の関連当事者取引その他行為に対して当社の株主であるOasisから指摘を受けたことに端を発し、当社におけるガバナンス上の問題について追及を受けておりましたが、2023年12月19日付「当社臨時株主総会の取締役候補者らに対する妨害行為に関する第三者委員会の調査結果報告書の受領、関連当事者取引等に関する独立社外取締役による調査結果等の報告、及び、当社の対応等に関するお知らせ」に記載のとおり、新たな経営体制の下、創業家主導の時代から次のステップとして、独立社外取締役による監督機能を効果的に活用するなどコンプライアンスやガバナンスの強化を通じ、株主の皆様をはじめとする全てのステークホルダーの皆様からの信頼回復、及び、当社の経営理念の実現を果たすために全社一丸となって取り組んでまいりる旨をお約束し、その実現に向けて着実に取組を進めてまいりました。

一方で、当社は、2023年2月の臨時株主総会で新たに選任された社外取締役に加えて、2023年6月の定時株主総会で新たに選任された経営陣による新しい経営体制がスタートした後、複数の株主との間で対話を重ねてきました。そのような対話を続ける中で、当社株式の非公開化取引の可能性にも言及する株主もいたことから、当社は、当社の企業価値を最大化し、株主共同の利益を確保・向上させるという観点からこれらの株主と対峙していくためには、事業運営の基盤となるガバナンス体制を強化しつつ、企業価値向上に向けてあらゆる戦略的選択肢を検討していくことが必要であり、かかる検討を公正性を担保しつつ客観的かつ具体的に行うためには、その軸となる新しい中期経営計画を策定することが必要であると考えてに至りました。そこで、当社は、2023年10月上旬頃から、こうした当社を取り巻く事業環境の変化等に鑑み、当社の潜在価値を具現化するための抜本的な企業変革を伴う新しい中期経営計画の策定に着手しました。

そして、当社は、5ヵ年の新中期経営計画「中期経営計画2024-2028 “Move On 5”」(以下「Move On 5」といいます。)を2024年5月14日開催の取締役会において決議し、公表しました。

Move On 5では、「日本の専門メーカーならではの美しさとおもてなしを誰でも実感できる業界トップの信頼のブランドを確立」を長期ビジョンとして掲げ、『不易流行』の精神で新生フジテックとしてグローバルの競合他社に引けを取らない収益力と成長力を有する会社を意味するエクセレントカンパニーへ進化することを目指しております。

これにより、お客さまの信頼に応える"安全・安心"な商品を継続的に提供し、持続的成長と企業価値向上を目指します。Move On 5の戦略方針は次のとおりです。

「不易」...これからも変えずに追求し続ける本質

- “安全・安心”の追求：“安全・安心”を徹底する思想に沿った開発、故障・事故の徹底防止
- 品質重視：最高品質の快適な乗り心地を実現する製品開発
- 人材の育成：技術と能力を備えたグローバル人材育成と、それを支える企業文化の醸成

「流行」...新たに注力すること

- 選択と集中：全社マージン改善のための地域事業の明確なセグメント分けと適切なリソース配分、取り組み方向性の明確化
- グループ経営の強化：更なる成長のためのグローバルでの組織基盤の改善
- ガバナンスとコミュニケーションの充実：最高水準のコーポレート・ガバナンスの確立

Move On 5の策定に当たり、当社は、強化されたガバナンス体制のもとで、外部専門家から助言を得るとともに、独立社外取締役の業界における知見等を活用しつつ、独立社外取締役と何度も協議を重ねた上で、取締役会の全会一致の賛成により完成に至っております。そして、その策定後は、全社一丸となってMove On 5の経営目標の達成に向けて注力しており、現にMove On 5の計画初年度である2025年3月期の当社業績は、受注高、売上高、営業利益及び経常利益のいずれも過去最高を更新しております。

もっとも、Move On 5の公表後の2024年5月頃、当社の一部株主より、Move On 5の達成可能性を疑問視する声があったことから、当社は、Move On 5に対する理解を得られるよう、株主との間で対話を重ね、Move On 5が長期的に見ても当社の企業価値向上に資する旨の説明を行ってまいりました。しかしながら、Move On 5は、一般的な中期経営計画よりも長期かつ大胆な変革を伴う計画であり、当社の取締役会がMove On 5において提示する企業価値の実現の時間軸と当社の各株主が想定する投資期間が必ずしも一致しない中で、当該一部株主からは、Move On 5の達成可能性に関して対話を行ったものの理解を得ることはできず、事業会社や投資ファンドによる非公開化を要求されました。その上で、当社は2024年3月期までの直近3期連続で過去最高の売上高を達成し、2024年3月期には過去最高益を達成していたにもかかわらず、Move On 5の策定の中心的役割を担い、かつMove On 5の達成のためのキーマンとなることが想定されていた、当社の代表取締役社長である原田政佳、代表取締役専務である中島隆茂及び取締役専務である佐藤浩輔(以下その全部又は一部を総称して「執行取締役」といいます。))について、Move On 5の初年度から当該一部株主の信任を得ることができていなかったことから、当該一部株主はMove On 5の経営目標の達成に非協力的であると考えざるを得ず、当該一部株主との間でMove On 5の達成可能性に関する見解の相違を解消することは困難であると考えに至りました。このように、一部株主から、当社の取締役会が複数の株主との対話を経て当社の企業価値を最大化し、株主共同の利益を確保・向上させるために全会一致で策定したMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得ることができないという現在の当社を取り巻く経営環境は、Move On 5の達成可能性を不安定にさせるものであり、当社の取締役会が目指す経営目標の達成のために望ましい状況にはないものと認識しています。

## ( ) 公開買付者と当社との協議、公開買付者による意思決定の過程等

EQTの目的は、投資を通じて社会にポジティブな影響を与え、業界や企業が直面する構造的な課題に取り組むこととすることです。EQTは、特定のセクターやテーマに焦点を当て、これらの分野で深い専門知識とネットワークを構築しているとのこと(具体的には、グローバルに実施してきた類似案件を通じて得られた人的・商業的ネットワークや当該投資に携わったEQTの投資メンバーの知見を指すとのこと)。その中でも、インダストリアル領域はEQTの最注力領域の1つであり、EQTは当社の国内・海外の競合企業を含む主要企業の経験豊富な元経営幹部との広範なネットワークを持ち、当社が隣接する事業(製造、建物・設備の保守・管理、産業向けソフトウェアソリューション)を含む複数の投資実績を有しているとのこと。

EQTは、2024年7月頃から当社の執行取締役との間で、Move On 5の内容や達成可能性、それに対するEQTの評価及びその達成可能性を高めるための潜在的な資本取引の形態等に関して協議を継続してきたとのこと。当社事業への分析・理解を深める中で、EQTは、当社が各種インタビュー等を踏まえた公開買付者の試算によると日本において上位5指に入るシェアを誇り、かつインドを中心とした注目市場である南アジア市場で2023年度から2024年度にかけて25.6%と高い売上高成長率を達成する等エレベータ・エスカレータ(E&E)業界における世界的なブランド価値及び高い競争力を有すると認識したとのこと。その上で、EQTは、当社が非公開化して、上述した当社の強みにEQTが持つグローバルのリソース・専門性を掛け合わせることで、EQTのインハウスのオペレーション・チームによる適切なKPIを特定する仕組みや、そういったKPIの進捗を定期的にかつ綿密に確認できる組織体制の導入及びデジタル・チームによるポートフォリオ企業におけるデジタル・ケイパビリティの導入、デジタル・テクノロジーを活用した業務プロセスの変革、効率性を向上するための戦略の立案と遂行をハンズ・オンで支援し、豊富な資金とM&Aの専門性によるイン・オーガニックな成長の支援等も通じて、当社によるMove On 5の実現やその迅速化を支援できると考えたとのこと。そのためには、当社を非公開化し、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築することが必要であると考えているとのこと。なお、EQTは非公開化のデメリットについて、特段の検討は行っていないとのこと。

EQTが考える当社の潜在能力を実現するために支援できる主要な戦略的成長領域は以下のとおりとのこと。

## (a) 日本：

近年、当社は、新設、メンテナンス、リニューアルのそれぞれで市場シェアを拡大し、売上総利益率を改善させているとEQTは認識しているとのこと。他方で、EQTとしては、世界の各国ごとに異なるITシステムを利用される等、全社的なITシステムの導入に改善余地があるものと考えており、こうしたトレンド及び課題意識を踏まえ、さらなる成長に向けては、後述するデータ利活用の推進を通じて、新設契約を迅速かつ効率的に提供できる能力の強化、継続的な価格最適化を通じた収益性の向上、機能性と軽量設計を備えた新製品である「エレ・グランス」(注1)をはじめとした新製品の展開・開発加速が重要な柱であると考えているとのこと。メンテナンス及びリニューアルに関しては、近年独立系のサービス業者であるISP(Independent service provider)(注2)が台頭しつつある中、競争力のある価格設定と高いサービス品質を維持しつつ、メーカーを問わない新しいメンテナンスのかたちを提供するセカンドブランドである「フィールドアイ」(注3)やメーカーを問わずエレベータのリニューアルを可能にしたリニューアルメニューである「SMA-UP」(注4)を通じた戦略を推進することで、既存のメンテナンス基盤の維持及び新規顧客の拡大を目指すとのこと。

## (b) インド：

インドでは、急速に進行する都市化と政府による中・低所得者層向け住宅開発の促進を背景に、エレベータ市場において2023年度から2024年度にかけて約10%程度と高い成長が見込まれているとのことですが、当社は同市場において30%超という市場の成長を上回る成長を続け(注5)、シェア拡大を実現しているとのこと。こうした成長は、インドの多様な顧客ニーズに対応すべく、地域に根差した競争力のある製品ポートフォリオを有することによるものであるとのこと。今後は、EQTの広範なアジア・ネットワーク(具体的には、グローバルに実施してきた類似案件を通じて得られた人的・商業的ネットワークや当該投資に携わったEQTの投資メンバーの知見を指すとのこと)を活かし当社の浸透率の低い都市への販売戦略の拡大、ローカル顧客のニーズに即した競争力のある継続的な製品開発及び需要に対応する生産・据付け・保守の体制・基盤の拡大が重要な取組となると考えているとのこと。また、インドにおいては低価格帯の競争力ある製品提供も重要であり、「フジテック・エクスプレス」(注6)ブランドの更なる強化及びエレベータの部品の一部現地調達によるコスト削減を通じ、こうした市場におけるさらなるシェア拡大を図るとのこと。

(c) 米国：

米国ではメンテナンスとリニューアル市場のニーズが強く、EQTの推計によると米国のエレベータ市場における当社のシェアは1～2%程度に留まることを踏まえると、当社の米国事業は大きな成長の可能性を有しているとのことです。当社は、既に米国の一部地域・市場において高いブランド力及び市場プレゼンスを確立しており、EQTはこのような地域戦略をさらに加速するため、特に保守及びリニューアル事業に注力し、米国を含む主要海外競合企業の経験豊富な元経営幹部との広範なネットワークを活用し、各注力地域において一層効率的な営業体制の構築・強化を進めることを考えているとのことです。また、急速な米国エレベータ市場全体の更新・リニューアルのサイクルを捉えるため、標準化されたリニューアルパッケージを開発し、迅速かつ競争力のある価格で提供することが重要であると考えているとのことです。このアプローチを当社の持つ強固なブランドと組み合わせることで、米国の事業を大幅に成長させることに繋がると考えているとのことです。

(d) IT/サイバーセキュリティ/デジタル：

グローバルでのITインフラのアップグレードやサイバーセキュリティの強化、デジタルトランスフォーメーションの推進は当社のMove On 5の達成及び将来に渡る事業拡大において重要であると認識しているとのことです。日本本社でのアーキテクチャ、インフラ、サイバーセキュリティの基盤基準を強化することで、運営効率を向上させるとともにビジネスリスクを軽減しつつ、地域ごとの運用モデルの違いも踏まえた適切なITシステムを更新・強化するための最適なアプローチの評価を行い、最適な選択肢を検討したいと考えているとのことです。

デジタル価値創出の観点からは、Move On 5に記載された予防保守システム、遠隔サポート/トレーニング、AIによるメンテナンスルート最適化などの取組を加速させるための体制の構築・強化を検討しているとのことです。これらの取組をより確実に実行するために、CIO(注7)をサポートする専門人材を採用することも検討しているとのことです。

デジタル化は、EQTのポートフォリオ企業の成長を支援するための主要な取組の一つであるとのことです。EQTは、グローバルテクノロジー企業出身のデジタル専門人材で構成されたPEファンド業界屈指のデジタル・チームを有しており、ポートフォリオ企業によるデジタル機能の実装、デジタル技術活用によるビジネスプロセスの変革、効率化を実現するための戦略策定及び実行のサポートをしているとのことです。

(注1)「エレ・グランズ」とは、当社が2025年春に発売した、国内向け標準型エレベータをいうとのことです。

(注2)「ISP(Independent service provider)」とは、特定のエレベータメーカーに属さない、独立系のメンテナンス会社をいうとのことです。

(注3)「フィールドアイ」とは、当社の子会社であり、当社のセカンドブランドとしてメンテナンス事業を手掛けるフィールドアイ株式会社をいうとのことです。

(注4)「SMA-UP」とは、当社以外のメーカー製のエレベータにも対応した制御システムの改修サービスをいうとのことです。

(注5) EQTは、専門家へのインタビュー等に基づき推計しているとのことです。

(注6)「フジテック・エクスプレス」とは、当社が当社のインド法人を通じて2022年に買収したインドのエレベータメーカーである Express Lifts Limitedをいうとのことです。

(注7)「CIO」とは、Chief Information Officerの略称であり、企業の情報システムの統括担当をいうとのことです。

一方、当社の執行取締役は、2023年7月頃、その前月の定時株主総会において当社の取締役に新たに選任され、新体制の下で、後にMove On 5として策定されることになる新しい中期経営計画の策定の必要性についての検討を開始していたところ、当社と取引のある金融機関よりEQTの紹介を受け、当社の事業概要や経営環境、EQTの投資実績に関する初期的な情報交換を行いました。その後、当社の執行取締役は、上記「( )当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、2024年3月期に過去最高の売上高及び営業利益・経常利益を達成し、かつ、2024年5月14日の取締役会決議において全会一致でMove On 5を策定して対話を行ったにもかかわらず、当社の一部株主からMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得ることができないという経営環境において、2024年7月頃、EQTから本取引の実現に向けた協議開始に関する初期的な打診を受けたことから、EQTとの間で、Move On 5の内容や達成可能性、それに対するEQTの評価及びその達成可能性を高めるための潜在的な資本取引の形態等に関して協議を開始しました。そして、2024年10月1日、執行取締役は、EQTとの間で、当社の事業の将来や当社株式の非公開化を含む本取引に関する初期的な意見交換を行いました。かかる協議の中で、EQTは、一部株主から当社の取締役会が全会一致で策定したMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得ることができないという当社を取り巻く経営環境や、当該株主からの執行取締役への不信任のためにMove On 5の達成可能性が不安定になり得るという経営課題に理解を示し、当社のさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社株式の非公開化が有力な選択肢である一方、当社株式の非公開化後も、当社と協働の上、目下当社にて取り組んでいるMove On 5の経営目標の達成を、EQTの国内外における豊富な投資実績及び知見並びにグローバル規模のネットワークを活用したEQTが保有するポートフォリオに対するE&Eの新規据付、メンテナンス及びリニューアルの提供やフィールドメンテナンスを行う投資先の効率的なフィールド・マネジメントの知見の共有を含むアライアンスの推進等、並びにE&E業界における実績と長年の経験を持つインダストリー・アドバイザーの知見・ノウハウ等を通じて全面的にサポートすることを通じて、更なる当社の企業価値の最大化を図りたいと考えているとの考えを示しました。その後、EQTは、2024年10月15日に、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を通じた当社株式の非公開化、並びに当社株式1株当たり5,500円(前営業日である2024年10月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,157円に対して6.65%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下プレミアム/ディスカウント率の計算において同じです。))を公開買付け価格の上限とすることを提案する法的拘束力を持たない意向表明書(以下「初期意向表明書」といいます。))を当社に提出しました。

初期意向表明書を受け、執行取締役は、下記「当社における意思決定の過程及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、一部株主から当社のMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得られないという当社の置かれた経営環境のほか、経営課題として認識されつつあった中国不動産市況の悪化に伴う中国業績の悪化を踏まえると、当社単独でMove On 5の経営目標の達成を目指すよりも、Move On 5を尊重し、中国事業を含めた国内外における豊富な投資実績及び知見並びにグローバル規模のネットワークに基づく、その保有するポートフォリオに対するE&Eの新規据付、メンテナンス及びリニューアルの提供やフィールドメンテナンスを行う投資先の効率的なフィールド・マネジメントの知見の共有を含むアライアンスを活用してサポートしてもらえるパートナーの下で当社株式を非公開化し、長期的な戦略実行のための経営の安定性を確保し、当社の強みを伸ばせる組織構造を追求することこそが、当社がMove On 5における各施策を着実に遂行し、持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上を図ることに資するとの考えを有するに至りました。なお、当社は、非公開化のデメリットとして、上場していることによるステークホルダーの皆様からの信用への影響、とりわけお客様からの信頼関係への影響、採用活動の難化やモチベーション低下による従業員の離反等が想定されるものの、1963年5月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場して以来、当社の知名度や取引先に対する信用力は既に確保できており、また、従業員のモチベーションについては社内コミュニケーションの強化等他の方策を講じることにより維持向上を図ることが可能であることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況であると考えております。そこで、執行取締役は、2024年10月18日開催の当社の取締役会において、初期意向表明書の受領を報告するとともに、当社株式の非公開化に向けた執行取締役の上記考えを説明しました。これを受け、当社は、執行取締役に土畑雅志専務執行役員を加えた社内検討体制を組成した上で、本取引はマネジメント・バイアウト(MBO)取引(注8)や支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、初期意向表明書は当社株式の非公開化を伴う提案であったことから、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」(以下「企業買収行動指針」といいます。))に則り、2024年10月18日開催の当該取締役会において、初期意向表明書を含む当社の企業価値を向上させるためのあらゆる戦略的な選択肢について、当社と一般株主との間の利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応して、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観

点から、EQT及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の独立社外取締役3名(社外取締役海野薫氏(米国ニューヨーク州弁護士、DLA Piper 東京パートナーシップ外国法共同事業法律事務所パートナー)、社外取締役クラーク・グラニンジャー氏(WealthPark Capital株式会社常務取締役、Reboot株式会社Co-Founder 代表取締役、COO/CF0)及び社外取締役小原シェキール氏(DIGIFIT Corporation代表取締役Co-CEO))によって構成される本特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置することを決議いたしました。なお、この3名を委員として選任した理由は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましいとされていることに加えて、効率的に充実した審議を行うためには時差や距離による制約を受けない国内在住の独立社外取締役を選任することが適切であると考えたためです。また、当該取締役会においては、本特別委員会が、昇降機業界に関する専門的な知見を有し、共に国外に居住するトーステン・ゲスナー社外取締役(自営業開業 シニア・アドバイザー、コンサルタント)及びアンソニー・ブラック社外取締役(Husky Injection Molding Systems Ltd. 社長(サービス))から必要に応じて専門的な助言を受けることができることが確認されました。なお、本特別委員会への具体的な諮問事項等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

(注8)「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との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

そして、当社は、本取引に向けた検討を本格化させるため、その独立性に問題がないことを確認の上、2024年10月中旬、本取引に係る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、UBS証券株式会社(以下「UBS証券」といいます。)を、当社の法務アドバイザーとして、弁護士法人大江橋法律事務所(以下「大江橋法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。また、本特別委員会は、2024年10月28日に開催された特別委員会において、本取引に係る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UBS証券を、法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任することについて、その独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、それぞれの選任を承認いたしました。また、本特別委員会は、2024年10月28日に独自の法務アドバイザーとして弁護士法人第一法律事務所(以下「第一法律事務所」といいます。)を、また、2025年2月10日に独自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野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。

一方で、EQTは、2024年10月下旬に、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業及びホワイト&ケース法律事務所・外国法事務弁護士事務所(外国法共同事業)(その後、2025年6月にモリソン・フォスター法律事務所・外国法事務弁護士事務所(外国法共同事業)を併せて選任しました。)を、ファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社及びSMBC日興証券株式会社をそれぞれ選任し、2024年11月1日付で初期意向表明書の修正版を当社に提出したとのことです。EQTは、初期意向表明書において当社株式1株当たり5,500円を公開買付価格の上限としていたところ、当該修正版の提案書においては公開買付価格を5,500円とし、当社の非公開化取引の実施を提案したとのことです。その後、EQTは、2024年11月27日付で秘密保持誓約書を当社に提出した上で、2024年12月上旬から2025年6月下旬まで当社のデュー・ディリジェンスを行い、当社の事業内容及び当社を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、ビジネス、事業計画、会計、税務、法務、人事・総務、環境、ITシステム等の分野に関して確認を行ったとのことです。

これと並行して、当社は、下記「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社における検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社の更なる企業価値の向上及び当社の株主の皆様の利益最大化の観点から、当社株式の取得に関心を示すと考えられる複数の候補先を対象とする入札手続を実施した上で当社の株主となる投資家を決定することが望ましいと判断し、2024年11月18日開催の本特別委員会で審議し、その方針について承認を得ました。これを踏まえ、当社は、2024年12月中旬以降、EQTに加えて当社にとって望ましい投資家を選定することを目的として、当社の公開買付けを通じた非公開化取引への参加につき、EQT以外に国内外において豊富な実績を有する投資ファンド及び事業会社の計4社の本候補者(下記「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社における検討・交渉の経緯」において定義します。)を招聘した入札手続である非公開化プロセス(下記「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社における検討・交渉の経緯」において定義します。)を実施することを決定し、本候補者から秘密保持誓約書を当社に提出させた上で当該プロセスを開始いたしました。なお、本候補者の選定にあたっては、初期的に複数の投資ファンド及び事業会社を対象とした上で、日本の製造業への投資実績や当社事業のM&Aへの関心の程度、グローバルに事業展開している企業への投資実績等の一定の選定基準に基づき絞り込みを行った結果、4社を選定いたしました。非公開化プロセスにおいて、当社は、2025年2月上旬、本候補者に対し、本候補者の属性を考慮して、UBS証券を通じて、マネジメント・インタビューの機会を与えるとともに、Move On 5の説明資料を含め、当社の企業価値及び株式価値を算定・検証するために必要な情報を提供しました。その結果、2025年3月7日、投資ファンド及び事業会社それぞれ1社ずつから、当社株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書の提出を受けましたが、このうち投資ファンド1社からは具体的な価格の提示が受けられませんでした。なお、意向表明書の提出を行わなかった残りの2社は、2024年10月30日付で一部の報道機関によってなされた、当社がEQTを含む複数の投資ファンドと当社の売却の検討を行っている旨の憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。)後の当社の株価水準、及び、中国の不動産不況下での新設事業の減少等による2025年3月期の業績予想の下方修正等を理由に、非公開化プロセスから辞退しました。かかる状況を踏まえ、当社は、価格提示のある意向表明書を提出した事業会社1社(以下「本最終候補者」といいます。)をEQT以外の最終候補者として、当該事業会社に対して次のプロセスとしてデュー・ディリジェンスの機会を与えることが望ましいと判断し、2025年3月10日開催の本特別委員会で審議し、その方針について承認を得ました。これを踏まえ、当社は、当該事業会社及びEQTに対し、UBS証券を通じて、2025年5月中旬まで、競争法に係るいわゆるガン・ジャンピング規制の制約の範囲内で両者の公平性・公正性に留意しつつ、当社に対するビジネス、事業計画、会計、税務、法務、人事・総務、環境、IT・システム等に関するデュー・ディリジェンスや当社の執行取締役とのマネジメント・インタビュー等の機会を提供した上で、2025年5月20日を期限として法的拘束力のある提案書を当社に提出するよう要請しました。

また、当社は、中国の不動産不況下での新設事業の減少等によってその損益に大きな影響を受けたことから、2025年2月6日に2025年3月期の業績予想を下方修正したことに加え、2025年4月8日開催の取締役会において足元における最新の業績や将来の見通しを踏まえてMove On 5への影響と改善策について報告と協議がなされ、当該改善策を本最終候補者及びEQTに対して提供しました。Move On 5への影響と改善策の概要としては、中国の不動産市況がMove On 5の策定時の想定を超えて悪化し、特に当社が得意としている住宅分野への影響が大きいという見立てであったことから、台数及び単価の見直しを行った結果、Move On 5の2028年度における計画との対比で売上高はマイナス447億円、営業利益はマイナス42億円の影響があると見込まれましたが、その一方で、メンテナンス事業の収益強化によって個別契約ごとの採算性を検証した結果、Move On 5策定時には想定していなかった改善余地があることが判明したことから、北米、香港、シンガポールにおけるプライシング強化策を講じることにより、Move On 5の2028年度における計画との対比で売上高はプラス27億円、営業利益はプラス42億円の改善を見込むことができ、Move On 5に対して、売上高は420億円の減少、営業利益は増減なしとする計画(以下「本事業計画」といいます。)としました。なお、当該改善策については、当社から本特別委員会の委員に対して随時説明を行っており、2025年4月14日に開催された本特別委員会において、当該改善策の策定に至る過程に特段不合理な点は認められないとの確認を得ています。かかる改善策について、当社は、2025年7月29日開催の取締役会において、Move On 5の最終年度である2028年度(2029年3月期)の連結数値目標を修正することを決議しております。本事業計画の詳細については、当社が2025年7月30日付で公表した「中期経営計画の修正に関するお知らせ」をご参照ください。



これを受け、EQTも、並行して、当社の2025年2月6日公表の業績予想下方修正及び本事業計画も踏まえた事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、引き続き、当社株式の取得について検討を進めたとのことです。

EQTは、2025年5月20日に、当社の要請に則り、当社取締役会及び本特別委員会宛に本取引に係る法的拘束力のない提案書を提出したとのことです。EQTの提案書(以下「5月20日付提案書」といいます。)は、デュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、当社によって開示された資料に基づく分析から、総合的な評価により、当社株式の公開買付価格を当社株式1株当たり5,400円としたものであったとのことです。5月20日付提案書における公開買付価格は、当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円(小数点以下を四捨五入しております。以下平均株価の計算において同じです。))、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(11.59%、7.36%、13.97%及び20.62%)が付与されていたとのことです。また、当社株価が、Oasisによる2022年5月19日付のキャンペーン(注9)開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(119.42%、99.26%、88.94%及び99.78%)が付与されていたとのことです。さらに、5月20日付提案書の提出日の前営業日である2025年5月19日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年4月20日から2025年5月19日まで)、直近3ヶ月(2025年2月20日から2025年5月19日まで)、及び直近6ヶ月(2024年11月20日から2025年5月19日まで)の終値の単純平均値(5,742円、5,655円、5,761円及び5,840円)に対していずれもディスカウント(-5.96%、-4.51%、-6.27%及び-7.53%)となっていたとのことです。

(注9)「フジテックを守るために」と題した当社のコーポレート・ガバナンス改善を目的としたキャンペーン。

一方で、本最終候補者からは、EQTが当社に対して5月20日付提案書を提出した2025年5月20日までに、本取引に係る提案書が提出されることはありませんでした。2025年5月16日、当社は、UBS証券を通じて、本最終候補者より、当社のMove On 5を前提にした場合に、その実行可能性に対する十分な確信を持つことができず、当社株式に関して競争的な価格提示を行うことが困難であることを理由に非公開化プロセスから辞退する旨の連絡を受けました。

EQTが提出した5月20日付提案書に対し、当社は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるか、また提案の実現可能性等の観点から当該提案書の提案内容の精査を行い、2025年5月21日開催の本特別委員会において協議をしました。5月20日付提案書はEQTに対して本取引に関する独占交渉権を付与することを条件とするものでしたが、当社は、EQTが提出した5月20日付提案書は、買付資金の調達に関するコミットメントを伴っておらず、法的拘束力がないものとされていたことから、EQTに対して、法的拘束力のある提案書を当社に再度提出することを要請することとし、本特別委員会よりその方針についての承認を得ました。そこで、当社は、2025年5月22日、EQTに対して、2025年5月30日を期限として、金融機関等から本取引に関する買付資金の調達に関する法的拘束力のあるコミットメントを得ていることの証拠を添えて、公開買付価格の再提示を含めた法的拘束力のある提案書を当社に提出することを要請しました。

当社からのかかる要請を受けて、EQTは、当社に対し、2025年5月30日に、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,400円とする法的拘束力のある提案書(以下「5月30日付提案書」といいます。)を、本取引に関する買付資金の調達に関する金融機関及びファンドからのコミットメントレターを添えて提出したとのことです。5月30日付提案書における公開買付価格は、当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(11.59%、7.36%、13.97%及び20.62%)が付与されていたとのことです。また、当社株価が、Oasisによる2022年5月19日付のキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均

値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(119.42%、99.26%、88.94%及び99.78%)が付与されていたとのことです。さらに、5月30日付提案書の提出日の前営業日である2025年5月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年4月30日から2025年5月29日まで)、直近3ヶ月(2025年3月1日から2025年5月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年11月30日から2025年5月29日まで)の終値の単純平均値(5,751円、5,729円、5,758円及び5,832円)に対していずれもディスカウント(-6.10%、-5.74%、-6.22%及び-7.41%)となっていたとのことです。

そして、EQTは、2025年5月31日、当社から、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,400円とする提案の再検討を要請されたとのことです。これを受け、EQTは、2025年6月6日に、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,500円とする法的拘束力のある提案書(以下「6月6日付提案書」といいます。)を提出したとのことです。6月6日付提案書における公開買付価格は、当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(13.66%、9.34%、16.08%及び22.85%)が付与されていたとのことです。また、当社株価が、Oasisによる2022年5月19日付のキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(123.49%、102.95%、92.44%及び103.48%)が付与されていたとのことです。さらに、6月6日付提案書の提出日の前営業日である2025年6月5日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年5月6日から2025年6月5日まで)、直近3ヶ月(2025年3月6日から2025年6月5日まで)、及び直近6ヶ月(2024年12月6日から2025年6月5日まで)の終値の単純平均値(5,649円、5,746円、5,755円及び5,824円)に対していずれもディスカウント(-2.64%、-4.28%、-4.43%及び-5.56%)となっていたとのことです。

EQTは、2025年6月10日、当社から、期限を2025年6月26日までとして、本取引に関する独占交渉権を付与する旨の通知を受け、更なる公開買付価格の引上げを要請されたとのことです。

また、EQTは、2025年6月21日、当社から、6月6日付提案書における公開買付価格を上回る提案書を受領した旨の連絡を受けたとのことです。これを受け、EQTは、2025年6月26日に、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,600円とする法的拘束力のある最終提案書(以下「6月26日付最終提案書」といいます。)を提出したとのことです。6月26日付最終提案書における公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(15.73%、11.33%、18.19%及び25.08%)が付与されていたとのことです。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(127.55%、106.64%、95.94%及び107.18%)が付与されていたとのことです。さらに、6月26日付最終提案書の提出日の前営業日である2025年6月25日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年5月26日から2025年6月25日まで)、直近3ヶ月(2025年3月26日から2025年6月25日まで)、及び直近6ヶ月(2024年12月26日から2025年6月25日まで)の終値の単純平均値(6,225円、5,890円、5,767円及び5,809円)に対していずれもディスカウント(-10.04%、-4.92%、-2.90%及び-3.60%)となっていたとのことです。なお、6月26日付最終提案書には、2025年6月26日中に、公開買付者(EQT)に対する独占交渉権を2025年7月11日まで延長しなければ提案は失効するとの記載があったものの、独占交渉権の延長は認められていないとのことです。

EQTは、2025年6月30日、当社から、更なる公開買付価格の引上げを検討するよう要請されたとのことです。もっとも、EQTは、2025年7月3日、当社に対し、これ以上の価格の引上げはできないとの回答を行い、さらに、EQTは、Oasisと応募契約の締結に向けて価格交渉をしていたところ、Oasisに対しても、価格交渉の期限を2025年7月9日と設定した上で、5,600円から価格の引上げを行うことはできないため、この価格で合意に至らない場合は提案を撤回するとの通知をした旨の連絡をしたとのことです。その後、EQTは、EQTとOasisとの価格交渉の期限である2025年7月9日、当社に対し、口頭で、Oasisとの価格交渉の結果、最終的に提案価格を引き上げ、Oasisより当社株式1株当たり5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できたとの連絡をしたとのことです。かかる5,700円という公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.32%)が付与されていたとのことです。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(131.61%、110.33%、99.44%及び110.87%)が付与されていたとのことです。さらに、2025年7月9日の前営業日である2025年7月8日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月9日から2025年7月8日まで)、直近3ヶ月(2025年4月9日から2025年7月8日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月9日から2025年7月8日まで)の終値の単純平均値(5,947円、6,035円、5,801円及び5,817円)に対していずれもディスカウント(-4.15%、-5.55%、-1.74%及び-2.01%)となっていたとのことです。その上で、EQTは、2025年7月10日、当社に対し、メールにて、同様に、Oasisより5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できた旨の連絡を行い、公開買付者(EQT)に対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与するよう要請したとのことです。

EQTは、2025年7月11日、本特別委員会から、( )Oasisが1株当たり5,700円の公開買付価格に同意していること及びOasisが公開買付者(EQT)に対して独占交渉権を付与していることを前提として、EQTに対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与することに同意すること、( )もっとも、5,700円との公開買付価格は、依然として当社の市場株価を下回っており、これに従う場合には当社の少数株主は市場株価を下回る価格でスクイズアウトを強制される状況にあり、また、当社が追加提案者から競合する提案を受けており、本特別委員会の職責上、企業価値の向上に繋がる提案については真摯に検討する必要があると、公開買付者(EQT)に独占交渉権を付与するとしても、当社がかかる検討を行うための環境を維持する必要があること、( )創業家が当社及び当社の社外取締役に対して複数の訴訟を提起してきたこれまでの経緯に照らすと、本取引後に創業家が当社の株主として残存し、創業家が推薦する取締役を当社の取締役会の構成員とすることは適切ではないと考えることに鑑みて、本特別委員会が公開買付者(EQT)からの公開買付けに対して賛同意見を表明するにあたっては、公開買付契約書において、MoM条件の設定、取引保護条項の緩和、創業家を残存させないことの3点を条件とすべきと考えている旨を記載した書簡を受領したとのことです。

これに対して、EQTは、2025年7月16日、本特別委員会に対し、本取引については事前の積極的なマーケット・チェックなど一般株主の保護の観点での十分な公正性担保措置が実施されている一方、MoM条件を付すことは本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって応募を希望する一般株主の利益に資さない可能性があることから、MoM条件を受諾することは困難である、同様に事前の積極的なマーケット・チェックが行われていることからすれば、取引保護条項は合理的な内容である、本公開買付けを確実に成立させる上で創業家と合意することは不可欠であり、創業家を株主として残存させることは本公開買付価格の提案の前提であったほか、創業家出身の人物が当社の取締役として経営に直接関与することはないことが合意できおりMove On 5への影響は見込まれないとの回答を行ったとのことです。さらに、EQTは、2025年7月17日、当社に対し、Final Binding Offerと題する書面(以下「7月17日付 Final Binding Offer」といいます。)を送付したとのことです。7月17日付 Final Binding Offerにおいては、5,700円が公開買付価格の最終提案であること、Oasis及びFarallonがそれぞれ保有する全ての株式等を本公開買付けに応募することに応諾していること、本応募・不応募株主らとも合意しており、創業家(本応募・不応募株主ら並びに内山氏の親族である内山邦子氏及び内山友里氏)が保有する当社株式のうち、一部(合計1,279,338株、所有割合1.64%)は本公開買付けに応募する一方、残部(合計6,532,359株、所有割合8.37%)については本公開買付けに応募せず、本スクイズアウト手続の実行後、合併又は株式交換により、公開買付者に保有させることと引き換えに、本応募・不応募株主らが公開買付者又はその親会社の株式の一部の交付を受けるとともに、創業家の代理人一名

を当社の取締役として指名することができる(但し、創業家出身の人物は当社の取締役及び取締役会のオブザーバーに指名されない)旨がその内容になっていること、Oasis及びFarallonのみならず、本応募・不応募株主らとの間で上記合意を行うことは、本取引を確実に実施するためには不可欠であること等が記載されていたとのことです。

EQTは、2025年7月17日、当社から、上記の創業家と当社との過去の経緯に照らして創業家に当社の取締役の指名権を認めることを条件とすることは応諾できない旨の連絡を受け、2025年7月23日、当社に対し、創業家と交渉の上、株主としては残存するが、創業家には当社の取締役の指名権を付与していないとの連絡を行ったとのことです。

EQTは、2025年7月23日、本特別委員会から、改めて、少なくとも、当社株式の保有数量に鑑みて市場価格で売却することが事実上困難であるOasis及びFarallon並びに本取引後も当社株主として残存する創業家を除いた当社の株主様の過半数が公開買付けに賛同することをMoM条件として設定すること、本公開買付けにおける取引保護条項を緩和すること、創業家が本取引後に株主として残らないことが望ましく、本取引後の当社の経営に対する創業家の影響力を抑制する必要があることについて要望を受けたとのことです。

これに対し、EQTは、2025年7月24日、本特別委員会に対し、本取引の成否に及ぼす影響力を背景として強い交渉力を有する大株主であるOasis及びFarallonとの複数回に亘る交渉を経て合意された価格であることは、むしろ本公開買付け価格を含む取引条件の公正さを強く裏付ける要素であり、MoM条件において、応募株主であるOasis及びFarallonは一般株主として取り扱うことが合理的であること(なお、本特別委員会から一般株主の意思確認を行う意義に関して受けた意見も踏まえ、買付予定数の下限について、国内バッシュ・インデックス運用ファンドが保有すると推定される株式数の控除は取りやめることにしたこと)、公開買付者(EQT)との取引安定性が阻害され得るような条件は看過することはできないことに加え、事前の十二分なマーケット・チェックを含む公正なプロセスを経ているという本件の経緯に照らせば、取引保護条項は当社の株主の皆様に対しても十分に説明可能な内容であると考えていること、創業家との再交渉により、上記のとおり、創業家による取締役の指名権は付与しておらず、創業家による本取引後の当社の経営・事業運営における影響は著しく減少したと考えていることとの回答を行ったとのことです。

その後、EQTは、当社及び特別委員会より、2025年7月24日、本公開買付け価格を5,700円とし、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付け価格」といいます。)を本公開買付け価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額である5,699円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である1,000株を乗じた金額5,699,000円とすることに応諾する旨の連絡を受けたとのことです。

また、EQTは、2025年6月上旬、当社の大株主であるOasis(所有株式数23,373,761株、所有割合29.94%)との間で、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、Oasisが所有する当社株式の全て(以下「本応募合意株式(Oasis)」といいます。)の本公開買付けへの応募に関する交渉を開始したとのことです。EQTは、当社との協議と並行して、Oasisに対して、2025年6月上旬に本公開買付け価格を含む本公開買付けに係る諸条件及びEQTがこれまで当社と重ねてきた当社との企業価値向上に関する協議内容やEQTからの提案内容を説明の上、応募契約の締結を要請したとのことです。これに対して、Oasisは、2025年7月9日、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募契約」の「( )本応募契約(Oasis)」に記載の条件を前提に、公開買付け価格を5,700円とした場合に本公開買付けに応募することを応諾したことから、EQTは同日、Oasisより当社株式1株当たり5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できた旨を当社に伝達したとのことです。当該公開買付け価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.32%)が付与されていたとのことです。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(131.61%、110.33%、99.44%及び110.88%)が付与されていたとのことです。さらに、2025年7月9日の前営業日である2025年7月8日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月9日から2025年7月8日まで)、直近3ヶ月(2025年4月9日から2025年7月8日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月9日から2025年7月8日まで)の終値の単純平均値(5,947円、6,035円、5,801円及び5,817円)に対していずれもディスカウント(-4.15%、-5.55%、-1.74%及び-2.01%)となっていたとのことです。公開買付け親会社の親会社であるBospolder Limitedは、2025年7月30日、Oasisとの間で、Oasisが、本応募合意株式(Oasis)の全部を本公開買付けに応募することを内容とする本応募契約(Oasis)を締結したとのことです。

さらに、EQTは、2025年6月中旬、当社の大株主であるFarallon(所有株式数5,195,700株、所有割合6.65%)との間で、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、Farallonが所有する当社株式の全て(以下

「本応募合意株式(Farallon)」といいます。)の本公開買付けへの応募に関する交渉を開始したとのことです。EQTは、当社との協議と並行して、Farallonに対して、2025年6月中旬に本公開買付価格を含む本公開買付けに係る諸条件及びEQTがこれまで当社と重ねてきた当社との企業価値向上に関する協議内容やEQTからの提案内容を説明の上、応募契約の締結を要請したとのことです。2025年7月9日、EQTは公開買付価格として5,700円を提示し、これに対して、Farallonは、2025年7月9日、当該価格であれば、その他の応募契約の条件次第で本公開買付けに応募することを応諾したことから、EQTは同日、Farallonより当社株式1株当たり5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できた旨を当社に伝達したとのことです。公開買付者親会社の親会社であるBospolder Limitedは、2025年7月30日、Farallonとの間で、Farallonが、本応募合意株式(Farallon)の全部を本公開買付けに応募することを内容とする本応募契約(Farallon)を締結したとのことです。

本応募契約の概要につきましては、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募契約」をご参照ください。

以上のような協議・交渉を経て、公開買付者は、2025年7月29日付の取締役の決定により本公開買付価格を5,700円、本新株予約権買付価格については、いずれも本公開買付価格と権利行使価格の差額である5,699円に、本新株予約権1個の目的となる株式数である1,000株を乗じた5,699,000円として本公開買付けを実施すること、及び当社との本公開買付契約を締結することを決定したとのことです。なお、本公開買付契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。

本公開買付価格は、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ決定したものととのことです。本公開買付価格は、本公開買付けの公表時点における直近の当社の株価に対してディスカウントとなっていたとのことです。当社の株価は、当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の終値(4,839円)から、本憶測報道がなされた2024年10月30日の終値(5,286円)を経て、その翌々営業日である2024年11月1日の終値(5,650円)にかけて16.76%の顕著な上昇をしており、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても株価が高止まりしていることを踏まえれば、当社の本源的価値を考慮するにあたっては、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対するプレミアムを考慮することが相当であると考えられること、また、本公開買付価格は、自社の顧客に対して受託者責任を負う機関投資家として売却価格の最大化を志向する点において一般株主と利害が一致するOasis及びFarallonとの間で応募合意を得られた価格であること、さらに、2025年11月13日時点において、本公開買付価格が当社株価から一定のディスカウントであるという状況が解消されていることから、一般株主の皆様からもご応募いただけるものとEQTは考えているとのことです。

なお、公開買付者は、2025年7月30日付公開買付者プレスリリースを公表した2025年7月30日から2025年11月13日時点までの状況を考慮しても、本公開買付価格の決定に際して考慮された諸要素に特段の変化はないと考えられることから、2025年7月29日に決定した本公開買付価格の変更は不要であると判断したとのことです。

その後、公開買付者は、本書提出日現在において、2025年10月23日をもって本クリアランスの取得に関する手続及び対応が完了し、上記「(1)意見の内容」に記載のとおり、2025年11月13日、その他の本前提条件が全て満たされたことを確認したことから、本公開買付けを2025年11月14日より開始することとしたとのことです。

( ) 本公開買付け後の経営方針

EQTは、当社のMove On 5に基づくビジネス戦略の実行を、当社の経営陣、従業員、そして広範なステークホルダーとともに支援し迅速化していきたいと考えており、本取引後も当社の現在の経営体制を原則として維持することを予定しているとのことです。これに加えて、EQTが有する当社の国内・海外の競合企業にて経営経験を持つグローバルな幅広い業界エキスパート及び経営人材のネットワークも活用し、中長期的視点からの既存の人材並びにEQTのネットワークを活用し招聘を含む積極的な人材への投資を行うことで、当社の事業基盤の強化と成長の加速を目指すとのことです。なお、EQTから当社に派遣する役員等の人数については、現時点で決定されている事項はなく、本公開買付けの成立後、当社の経営陣との協議の上で方針を決定する予定であるとのことです。

従業員の雇用や待遇につきましても、原則として現状を維持する意向とのことです。さらに、EQTは、当社の中長期的成長及び企業価値向上の成果の当社の役職員との共有を通じ、公開買付者及び当社の役職員が一丸となって当社の戦略の遂行・加速に取り組むことを目的としたインセンティブプログラムを導入することを予定しているとのことです。具体的な内容や導入時期について現時点で決定された事項はないとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

( ) 検討体制の構築の経緯

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )公開買付者と当社との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、当社の執行取締役は、2024年7月頃、EQTから、本取引の実現に向けた協議開始に関する初期的な打診を受け、EQTとの間で、Move On 5の内容や達成可能性、それに対するEQTの評価及びその達成可能性を高めるための潜在的な資本取引の形態等に関して協議を開始しました。そして、2024年10月1日、執行取締役は、EQTとの間で、当社の事業の将来や当社株式の非公開化を含む本取引に関する初期的な意見交換を行いました。かかる協議の中で、EQTは、一部株主から当社の取締役会が全会一致で策定したMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得ることができないという当社を取り巻く経営環境や、当該株主からの執行取締役への不信任のためにMove On 5の達成可能性が不安定になり得るという経営課題に理解を示し、当社のさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社株式の非公開化が有力な選択肢である一方、当社株式の非公開化後も、当社と協働の上、目下当社にて取り組んでいるMove On 5の経営目標の達成を、EQTの国内外における豊富な投資実績及び知見並びにグローバル規模のネットワークを活用したEQTが保有するポートフォリオに対するE&Eの新規据付、メンテナンス及びリニューアルの提供やフィールドメンテナンスを行う投資先の効率的なフィールド・マネジメントの知見の共有を含むアライアンスの推進等、並びにE&E業界における実績と長年の経験を持つインダストリー・アドバイザーの知見・ノウハウ等を通じて全面的にサポートすることを通じて、更なる当社の企業価値の最大化を図りたいと考えているとの考えを示しました。その後、当社は、EQTより、2024年10月15日付で、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を通じた当社株式の非公開化、並びに当社株式1株当たり5,500円(前営業日である2024年10月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,157円に対して6.65%のプレミアム)を公開買付価格の上限とすることを提案する法的拘束力を持たない初期意向表明書を受領しました。

初期意向表明書を受け、執行取締役は、一部株主から当社のMove On 5の経営目標の達成に対する理解を一向に得られないという当社の置かれた経営環境のほか、経営課題として認識されつつあった中国不動産市況の悪化に伴う中国業績の悪化を踏まえると、当社単独でMove On 5の経営目標の達成を目指すよりも、Move On 5を尊重し、中国事業を含めた国内外における豊富な投資実績及び知見並びにグローバル規模のネットワークに基づく、その保有するポートフォリオに対するE&Eの新規据付、メンテナンス及びリニューアルの提供やフィールドメンテナンスを行う投資先の効率的なフィールド・マネジメントの知見の共有を含むアライアンスを活用してサポートしてもらえるパートナーの下で当社株式を非公開化し、長期的な戦略実行のための経営の安定性を確保し、当社の強みを伸ばせる組織構造を追求することこそが、当社がMove On 5における各施策を着実に遂行し、持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上を図ることに資するとの考えを有するに至りました。なお、当社は、非公開化のデメリットとして、上場していることによるステークホルダーの皆様からの信用への影響、とりわけお客様からの信頼関係への影響、採用活動の難化やモチベーション低下による従業員の離反等が想定されるものの、1963年5月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場して以来、当社の知名度や取引先に対する信用力は既に確保できており、また、従業員のモチベーションについては社内コミュニケーションの強化等他の方策を講じることにより維持向上を図ることが可能であることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況であると考えています。そこ

で、執行取締役は、2024年10月18日開催の当社の取締役会において、初期意向表明書の受領を報告するとともに、当社株式の非公開化に向けた執行取締役の上記考えを説明しました。これを受け、当社は、執行取締役に土畑雅志専務執行役員を加えた社内検討体制を組成した上で、本取引はマネジメント・バイアウト(MBO)取引や支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、初期意向表明書は当社株式の非公開化を伴う提案であったことから、経済産業省が2023年8月31日に公表した企業買収行動指針に則り、2024年10月18日開催の当該取締役会において、初期意向表明書を含む当社の企業価値を向上させるためのあらゆる戦略的な選択肢について、当社と一般株主との間の利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応して、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、EQT及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の独立社外取締役3名(社外取締役海野薫氏(米国ニューヨーク州弁護士、DLA Piper 東京パートナーシップ外国法共同事業法律事務所パートナー)、社外取締役クラーク・グラニンジャー氏(WealthPark Capital株式会社常務取締役、Reboot株式会社Co-Founder 代表取締役、COO/CFO)及び社外取締役小原シェキール氏(DIGIFIT Corporation代表取締役Co-CEO))によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました。なお、この3名を委員として選任した理由は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましいとされていることに加えて、効率的に充実した審議を行うためには時差や距離による制約を受けない国内在住の独立社外取締役を選任することが適切であると考えたためです。また、当該取締役会においては、本特別委員会が、昇降機業界に関する専門的な知見を有し、共に国外に居住するトーステン・ゲスナー社外取締役(自営業開業 シニア・アドバイザー、コンサルタント)及びアンソニー・ブラック社外取締役(Husky Injection Molding Systems Ltd. 社長(サービス))から必要に応じて専門的な助言を受けることができることが確認されました。なお、本特別委員会への具体的な諮問事項等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。また、当社においては、執行取締役及び土畑雅志専務執行役員での検討を行っており、社内検討チーム等の設置は行っておりません。

そして、当社は、本取引に向けた検討を本格化させるため、その独立性に問題がないことを確認の上、2024年10月中旬、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、UBS証券を、当社の法務アドバイザーとして、大江橋法律事務所をそれぞれ選任いたしました。また、本特別委員会は、2024年10月28日に開催された特別委員会において、本取引に係る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UBS証券を、法務アドバイザーとして大江橋法律事務所の選任をそれぞれ承認いたしました。また、本特別委員会は、2024年10月28日に独自の法務アドバイザーとして第一法律事務所を、また、2025年2月10日に独自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野村證券をそれぞれ選任いたしました。

#### ( ) 当社における検討・交渉の経緯

上記「( ) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、当社は、大江橋法律事務所及びUBS証券の助言を受けながら、EQTから提出を受けた初期意向表明書に関して、その内容の妥当性及び対応方針について検討を重ねてまいりました。その検討の過程においては、当社は、本特別委員会も交えて定期的に協議を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、対応を行っています。



具体的には、当社は、EQTより、2024年11月1日付で初期意向表明書の修正版を受領し、その内容の妥当性を検討し、同月8日開催の取締役会において、EQTによる当社に対するデュー・ディリジェンスを受け入れることを決議しました。そして、当社はEQTに対し、同月27日付で秘密保持誓約書を当社に提出させた上で、2024年12月上旬から当社に対するデュー・ディリジェンスを受け入れ、マネジメント・インタビュー等の機会を提供しました。なお、当該修正版の提案書においては、法的拘束力のない初期的意向表明として、当社株式1株当たり5,500円(前営業日である2024年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,540円に対して-0.72%のディスカウント。本憶測報道がなされた日の前営業日である2024年10月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,839円に対して13.66%のプレミアム)を公開買付価格とすることが含まれていました。

これと並行して、当社は、当社の更なる企業価値の向上及び当社の株主の利益最大化の観点から、当社株式の取得に関心を示すと考えられる複数の候補先を対象とする入札手続を実施した上で当社の株主となる投資家を決定することが望ましいと判断し、2024年11月18日開催の本特別委員会で審議し、その方針について承認を得ました。これを踏まえ、当社は、2024年12月中旬以降、EQTに加えて当社にとって望ましい投資家を選定することを目的として、当社の公開買付けを通じた非公開化取引への参加につき、EQT以外に国内外において豊富な実績を有する投資ファンド及び事業会社の計4社(以下、総称して「本候補者」といいます。)を招聘した入札手続(以下「非公開化プロセス」といいます。)を実施することを決定し、本候補者から秘密保持誓約書を当社に提出させた上で当該プロセスを開始いたしました。なお、本候補者の選定にあたっては、初期的に複数の投資ファンド及び事業会社を対象とした上で、日本の製造業への投資実績や当社事業のM&Aへの関心の程度、グローバルに事業展開している企業への投資実績等の一定の選定基準に基づき絞り込みを行った結果、4社を選定いたしました。非公開化プロセスにおいて、当社は、2025年2月上旬、本候補者に対し、本候補者の属性を考慮して、UBS証券を通じて、マネジメント・インタビューの機会を与えるとともに、Move On 5の説明資料を含め、当社の企業価値及び株式価値を算定・検証するために必要な情報を提供しました。その結果、2025年3月7日、本候補者のうち投資ファンド及び事業会社それぞれ1社ずつから、当社株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書の提出を受けましたが、このうち投資ファンド1社からは具体的な価格の提示が受けられませんでした。なお、意向表明書の提出を行わなかった残りの2社は、2024年10月30日付の本憶測報道後の当社の株価水準、及び、中国の不動産不況下での新設事業の減少等による2025年3月期の業績予想の下方修正等を理由に、非公開化プロセスから辞退しました。かかる状況を踏まえ、当社は、価格提示のあった事業会社1社(本最終候補者)をEQT以外の最終候補者として、当該事業会社に対して次のプロセスとしてデュー・ディリジェンスの機会を与えることが望ましいと判断し、2025年3月10日開催の本特別委員会で審議し、その方針について承認を得ました。これを踏まえ、当社は、本最終候補者及びEQTに対し、UBS証券を通じて、2025年5月中旬まで、競争法に係るいわゆるガン・ジャンピング規制の制約の範囲内で両者の公平性・公正性に留意しつつ、当社に対するビジネス、事業計画、会計、税務、法務、人事・総務、環境、IT・システム等に関するデュー・ディリジェンスや当社の執行取締役とのマネジメント・インタビュー等の機会を提供した上で、2025年5月20日を期限として法的拘束力のある提案書を当社に提出するよう要請しました。

また、当社は、中国の不動産不況下での新設事業の減少等によってその損益に大きな影響を受けたことから、2025年2月6日に2025年3月期の業績予想を下方修正したことに加え、2025年4月8日開催の取締役会において足元における最新の業績や将来の見通しを踏まえてMove On 5への影響と改善策について報告と協議がなされ、当該改善策を本最終候補者及びEQTに対して提供しました。Move On 5への影響と改善策の概要としては、中国の不動産市況がMove On 5の策定時の想定を超えて悪化し、特に当社が得意としている住宅分野への影響が大きいという見立てであったことから、台数及び単価の見直しを行った結果、Move On 5の2028年度における計画との対比で売上高はマイナス447億円、営業利益はマイナス42億円の影響があると見込まれましたが、その一方で、メンテナンス事業の収益強化によって個別契約ごとの採算性を検証した結果、Move On 5策定時には想定していなかった改善余地があることが判明したことから、北米、香港、シンガポールにおけるプライシング強化策を講じることにより、Move On 5の2028年度における計画との対比で売上高はプラス27億円、営業利益はプラス42億円の改善を見込むことができ、Move On 5に対して、売上高は420億円の減少、営業利益は増減なしとする計画としました。なお、当該改善策については、当社から本特別委員会の委員に対して随時説明を行っており、2025年4月14日に開催された本特別委員会において、当該改善策の策定に至る過程に特段不合理な点は認められないとの確認を得ています。かかる改善策について、当社は、2025年7月29日開催の取締役会において、Move On 5の最終年度である2028年度(2029年3月期)の連結数値目標を修正することを決議しております。本事業計画の詳細については、当社が2025年7月30日付で公表した「中期経営計画の修正に関するお知らせ」をご参照ください。



かかるプロセスの結果、2025年5月20日、当社は、EQTから、当社取締役会及び本特別委員会宛に本取引に係る法的拘束力のない5月20日付提案書の提出を受けました。なお、EQTの5月20日付提案書は、当社株式の公開買付価格を当社株式1株当たり5,400円とするものでした。5月20日付提案書における公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(11.59%、7.36%、13.97%及び20.62%)が付与されていました。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(119.42%、99.26%、88.94%及び99.78%)が付与されていました。さらに、5月20日付提案書の提出日の前営業日である2025年5月19日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年4月20日から2025年5月19日まで)、直近3ヶ月(2025年2月20日から2025年5月19日まで)、及び直近6ヶ月(2024年11月20日から2025年5月19日まで)の終値の単純平均値(5,742円、5,655円、5,761円及び5,840円)に対していずれもディスカウント(-5.96%、-4.51%、-6.27%及び-7.53%)となっていました。

一方で、本最終候補者からは、EQTが当社に対して5月20日付提案書を提出した2025年5月20日までに、本取引に係る提案書が提出されることはありませんでした。2025年5月16日、当社は、UBS証券を通じて、本最終候補者より、当社のMove On 5を前提にした場合に、その実行可能性に対する十分な確信を持つことができず、当社株式に関して競争的な価格提示を行うことが困難であることを理由に非公開化プロセスから辞退する旨の連絡を受けました。

EQTが提出した5月20日付提案書に対し、当社は、当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるか、また提案の実現可能性等の観点から当該提案書の提案内容の精査を行い、2025年5月21日開催の本特別委員会において協議をしました。5月20日付提案書はEQTに対して本取引に関する独占交渉権を付与することを条件とするものでしたが、当社は、EQTが提出した5月20日付提案書は、買付資金の調達に関するコミットメントを伴っておらず、法的拘束力がないものとされていたことから、EQTに対して、法的拘束力のある提案書を当社に再度提出することを要請することとし、本特別委員会よりその方針についての承認を得ました。そこで、当社は、2025年5月22日、EQTに対して、2025年5月30日を期限として、金融機関等から本取引に関する買付資金の調達に関する法的拘束力のあるコミットメントを得ていることの証拠を添えて、公開買付価格の再提示を含めた法的拘束力のある提案書を当社に提出することを要請しました。

その後、当社は、2025年5月30日に、EQTより、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,400円とする5月30日付提案書並びに本取引に関する買付資金の調達に関する金融機関及びファンドからのコミットメントレターを受領しました。5月30日付提案書における公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(11.59%、7.36%、13.97%及び20.62%)が付与されていました。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(119.42%、99.26%、88.94%及び99.78%)が付与されていました。さらに、5月30日付提案書の提出日の前営業日である2025年5月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年4月30日から2025年5月29日まで)、直近3ヶ月(2025年3月1日から2025年5月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年11月30日から2025年5月29日まで)の終値の単純平均値(5,751円、5,729円、5,758円及び5,832円)に対していずれもディスカウント(-6.10%、-5.74%、-6.22%及び-7.41%)となっていました。

EQTの5月30日付提案書を受け、当社は、2025年5月31日、当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から提案内容を総合的に精査し、本特別委員会より承認を得て、EQTに対して、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,400円とする提案の再検討を要請しました。

これに対して、当社は、2025年6月6日、EQTより、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,500円とする6月6日付提案書を受領しました。6月6日付提案書における公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(13.66%、9.34%、16.08%及び22.85%)が付与されていました。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(123.49%、102.95%、92.44%及び103.48%)が付与されていました。さらに、6月6日付提案書の提出日の前営業日である2025年6月5日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年5月6日から2025年6月5日まで)、直近3ヶ月(2025年3月6日から2025年6月5日まで)、及び直近6ヶ月(2024年12月6日から2025年6月5日まで)の終値の単純平均値(5,649円、5,746円、5,755円及び5,824円)に対していずれもディスカウント(-2.64%、-4.28%、-4.43%及び-5.56%)となっていました。

EQTの6月6日付提案書を受け、当社は、2025年6月10日、さらに当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から提案内容を総合的に精査しました。6月6日付提案書における公開買付価格は、提出日の前営業日である2025年6月5日の当社株式の終値よりもディスカウントされたものでしたが、当社の株価は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の終値(4,839円)から、本憶測報道がなされた2024年10月30日の終値(5,286円)を経て、その翌々営業日である2024年11月1日の終値(5,650円)にかけて16.76%の顕著な上昇をしており、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても株価が高止まりしていることを踏まえれば、当社の本源的価値を考慮するにあたっては、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対するプレミアムを考慮することが相当であると考えました。そして、6月6日付提案書における公開買付価格は、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であるとは評価できないものの、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対する一定のプレミアムが付されていたこと、本最終候補者が非公開化プロセスから辞退しており、この時点で非公開化取引の相手方はEQTしか残っていなかったこと、6月6日付提案書には2025年6月10日までに公開買付者(EQT)に対する独占交渉権を付与しなければ提案は失効するとの記載があったことから、当社は、2025年6月10日、本特別委員会より承認を得て、今後も価格の引上げのための交渉を続けることを前提として、公開買付者(EQT)に対して、本取引に関する独占交渉権を付与することといたしました。そこで、当社は、2025年6月10日、公開買付者(EQT)に対して、期限を2025年6月26日までとして、本取引に関する独占交渉権を付与する旨の通知を送ると同時に、更なる価格の引上げを要請しました。

その一方で、当社は、2025年6月21日、当社の大株主に対して当社株式取得に関して初期的関心を示していた事業会社1社(以下「追加提案者」といいます。)から、UBS証券宛ての法的拘束力のない2025年6月20日付の提案書の提出を受けました。同提案書には、本公開買付価格を上回る価格で当社の株式の過半数を取得する旨が記載されておりましたが、価格や取引ストラクチャーに関する説明は具体性に乏しく、また、今後のデュー・ディリジェンスや競争法・投資規制法に基づく許認可等の取得等を条件とするほか、買付資金の調達に関する説明もなく、実現可能性を直ちに検証できない内容でした。そこで、当社は、2025年6月26日、本特別委員会より承認を得て、公開買付者(EQT)に付与した独占交渉権に係る期間の経過を待って、2025年6月27日付で、追加提案者に対し、秘密保持誓約書のドラフトを送付するとともに、2025年6月30日にUBS証券において追加提案者との電話会議を行った上で、意向表明書の提出に当たり当社として真摯に検討するために明確かつ具体的に提示してほしい内容を通知いたしました。もっとも、追加提案者からは、具体的な返答あるいは真摯な提案を受けておらず、ようやく2025年7月17日に至って秘密保持誓約書のドラフトに対するマークアップを受領したにとどまり、後述のとおり、当社は、同日時点では、EQTに対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与していたため、これ以上の協議はしておりません。

追加提案者からの2025年6月20日付の提案書を受け、当社は、2025年6月21日、EQTに対し、6月6日付提案書における公開買付価格を上回る提案書を受領した旨を伝えました。その後当社は、独占交渉期間の末日である2025年6月26日、EQTより、Final Offerと題する、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,600円とする6月26日付最終提案書を受領しました。6月26日付最終提案書における公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(15.73%、11.33%、18.19%及び25.08%)が付与されていました。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(127.55%、106.64%、95.94%及び107.18%)が付与されていました。さらに、6月26日付最終提案書の提出日の前営業日である2025年6月25日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年5月26日から2025年6月25日まで)、直近3ヶ月(2025年3月26日から2025年6月25日まで)、及び直近6ヶ月(2024年12月26日から2025年6月25日まで)の終値の単純平均値(6,225円、5,890円、5,767円及び5,809円)に対していずれもディスカウント(-10.04%、-4.92%、-2.90%及び-3.60%)となっていました。

EQTの6月26日付最終提案書を受け、当社は、2025年6月30日、さらに当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から提案内容を総合的に精査しました。6月26日付最終提案書における公開買付価格も、提出日の前営業日である2025年6月25日の当社株式の終値よりもディスカウントされたものであり、また、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価を踏まえても、依然として当社の本源的価値に照らして十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると評価できないこと、本憶測報道の有無とその影響の多寡にかかわらず、本公開買付けの成立の蓋然性の観点から、本公開買付けの公表日に近接した時点又は期間を基準とした株価についても相応に重視して判断をする必要があることから、2025年6月30日、当社は、本特別委員会より承認を得て、EQTに対し、更なる価格の引上げを検討するよう要請いたしました。なお、6月26日付最終提案書には、2025年6月26日中に、公開買付者(EQT)に対する独占交渉権を2025年7月11日まで延長しなければ提案は失効するとの記載がありましたが、追加提案者に対して更なる意向表明書の提出の意向を確認する必要があったことから、独占交渉権の延長は認めませんでした。

もっとも、当社は、2025年7月3日、EQTより、これ以上の価格の引上げはできないとの回答を受け、さらに、EQTは、Oasisと応募契約の締結に向けて価格交渉をしていたところ、Oasisに対しても、価格交渉の期限を2025年7月9日と設定した上で、5,600円から価格の引上げを行うことはできないため、この価格で合意に至らない場合は提案を撤回するとの連絡をしたとの連絡を受けました。その後、当社は、EQTとOasisとの価格交渉の期限である2025年7月9日、EQTから、口頭で、Oasisとの価格交渉の結果、最終的に提案価格を引き上げ、Oasisより当社株式1株当たり5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できたとの連絡を受けました。EQTが合意したという5,700円という公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.32%)が付与されていました。また、当社株価が、Oasisによるキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年4月19日から2022年5月18日まで)、直近3ヶ月(2022年2月19日から2022年5月18日まで)、及び直近6ヶ月(2021年11月19日から2022年5月18日まで)の終値の単純平均値(2,461円、2,710円、2,858円及び2,703円)に対していずれもプレミアム(131.61%、110.33%、99.44%及び110.88%)が付与されていました。さらに、2025年7月9日の前営業日である2025年7月8日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月9日から2025年7月8日まで)、直近3ヶ月(2025年4月9日から2025年7月8日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月9日から2025年7月8日まで)の終値の単純平均値(5,947円、6,035円、5,801円及び5,817円)に対していずれもディスカウント(-4.15%、-5.55%、-1.74%及び-2.01%)となっていました。その上で、当社は、EQTより、2025年7月10日、メールにて、同様に、Oasisより5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できた旨の連絡を受けるとともに、公開買付者(EQT)に対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与するよう要請を受けました。

EQTからの連絡を受け、本特別委員会は、2025年7月11日、EQTに対して、( )Oasisが1株当たり5,700円の公開買付価格に同意していること及びOasisが公開買付者(EQT)に対して独占交渉権を付与していることを前提として、EQTに対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与することに同意すること、( )もっとも、5,700円との公開買付価格は、依然として当社の市場株価を下回っており、これに従う場合には当社の少数株主は市場株価を下回る価格でスクイズアウトを強制される状況にあり、また、当社が追加提案者から競合する提案を受けており、本特別委員会の職責上、企業価値の向上に繋がる提案については真摯に検討する必要があること、( )創業家が当社及び当社の社外取締役に対して複数の訴訟を提起してきたこれまでの経緯に照らすと、本取引後に創業家が当社の株主として残存し、創業家が推薦する取締役を当社の取締役会の構成員とすることは適切ではないと考えることに鑑みて、本特別委員会が公開買付者(EQT)からの公開買付けに対して賛同意見を表明するにあたっては、公開買付契約書において、MoM条件の設定、取引保護条項の緩和、創業家を残存させないことの3点を条件とすべきと考えている旨を記載した書簡を送りました。

これに対して、本特別委員会は、2025年7月16日、EQTから、本取引については事前の積極的なマーケット・チェックなど一般株主の保護の観点での十分な公正性担保措置が実施されている一方、MoM条件を付することは本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって応募を希望する一般株主の利益に資さない可能性があることから、MoM条件を受諾することは困難である、同様に事前の積極的なマーケット・チェックが行われていることからすれば、取引保護条項は合理的な内容である、本公開買付けを確実に成立させる上で創業家と合意することは不可欠であり、創業家を株主として残存させることは本公開買付価格の提案の前提であったほか、創業家出身の人物が当社の取締役として経営に直接関与することはないことが合意できておりMove On 5への影響は見込まれないとの回答を受けました。さらに、当社は、2025年7月17日、公開買付者(EQT)より、7月17日付 Final Binding Offerを受領しました。これによると、5,700円が公開買付価格の最終提案であること、Oasis及びFarallonがそれぞれ保有する全ての株式等を本公開買付けに応募することに応諾していること、本応募・不応募株主らとも合意しており、創業家(本応募・不応募株主ら並びに内山氏の親族である内山邦子氏及び内山友里氏)が保有する当社株式のうち、一部(合計1,279,338株、所有割合1.64%)は本公開買付けに応募する一方、残部(合計6,532,359株、所有割合8.37%)については本応募契約に応募せず、本スクイズアウト手続の実行後、合併又は株式交換により、公開買付者に保有させることと引き換えに、本応募・不応募株主らが公開買付者又はその親会社の株式の一部の交付を受けて、約15%の持株比率となるとともに、創業家の代理人一名を当社の取締役として指名することができる(但し、創業家出身の人物は当社の取締役及び取締役会のオブザーバーに指名されない)旨がその内容になっていること、Oasis及びFarallonのみならず、本応募・不応募株主らとの間で上記合意を行うことは、本取引を確実に実施するためには不可欠であること等が記載されていました。

7月17日付 Final Binding Offerを受け、当社は、2025年7月17日、公開買付者(EQT)に対し、上記の創業家と当社との過去の経緯に照らして創業家に当社の取締役の指名権を認めることを条件とすることは応諾できない旨を伝えたところ、2025年7月23日、公開買付者(EQT)から、創業家と交渉の上、株主としては残存するが、創業家には当社の取締役の指名権を付与していないとの連絡を受けました。

また、本特別委員会は、2025年7月23日、公開買付者(EQT)に対して、改めて、少なくとも、当社株式の保有数量に鑑みて市場価格で売却することが事実上困難であるOasis及びFarallon並びに本取引後も当社株主として残存する創業家を除いた当社の株主様の過半数が公開買付けに賛同することをMoM条件として設定すること、本公開買付契約における取引保護条項を緩和すること、創業家が本取引後に株主として残らないことが望ましく、本取引後の当社の経営に対する創業家の影響力を抑制する必要があることを要望しました。

これに対し、本特別委員会は、2025年7月24日、公開買付者(EQT)から、本取引の成否に及ぼす影響力を背景として強い交渉力を有する大株主であるOasis及びFarallonとの複数回に亘る交渉を経て合意された価格であることは、むしろ本公開買付価格を含む取引条件の公正さを強く裏付ける要素であり、MoM条件において、応募株主であるOasis及びFarallon一般株主として取り扱うことが合理的であること(なお、本特別委員会から一般株主の意思確認を行う意義に関して受けた意見も踏まえ、買付予定数の下限について、国内パッシブ・インデックス運用ファンドが保有すると推定される株式数の控除は取りやめることにしたこと)、公開買付者(EQT)との取引安定性が阻害され得るような条件は看過することはできないことに加え、事前の十二分なマーケット・チェックを含む公正なプロセスを経ているという本件の経緯に照らせば、取引保護条項は当社の株主の皆様に対しても十分に説明可能な内容であると考えていること、創業家との再交渉により、上記のとおり、創業家による取締役の指名権は付与しておらず、創業家による本取引後の当社の経営・事業運営における影響は著しく減少したと考えていることとの回答を受けました。

かかる回答を受け、本特別委員会は、2025年7月24日、公開買付者(EQT)からこれ以上の譲歩を引き出すことは難しく、本特別委員会の要求を本取引の条件とする場合には本取引の実行が困難になると判断し、仮に本取引が実行されなければ本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定することができず、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( )判断内容」に記載のとおり、この点について一般株主の皆様に対する情報提供を行い、一般株主の皆様が本公開買付けに応募するかどうかについては株主の皆様の判断に委ねることが相当であると判断しました。

このように、当社及び本特別委員会は、本公開買付契約の条件交渉等を通じて本取引の実施に向けた検討を継続的にを行い、2025年7月29日に開催された取締役会及び本特別委員会において、本公開買付価格を1株当たり5,700円とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額である5,699円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である1,000株を乗じた5,699,000円として、公開買付者との間で本公開買付契約を締結することを決定し、EQTとの間で本取引を実施することで合意に至りました。

以上の検討及び各本候補者との交渉過程において、当社は、大江橋法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年7月29日付で答申書(以下「2025年7月29日付答申書」といいます。 )の提出を受けました(2025年7月29日付答申書及び2025年11月13日付答申書の概要並びに本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。 )。

#### ( ) 当社が本公開買付けに賛同するに至った理由

以上の経緯の下で、当社は、2025年7月29日に、リーガル・アドバイザーである大江橋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、UBS証券から受けた財務的見地からの助言及び2025年7月29日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「株式価値算定書(UBS証券)」)といいます。 )の内容、並びに本特別委員会を通じて野村證券から2025年7月28日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「株式価値算定書(野村証券)」)といいます。 )の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2025年7月29日付答申書の内容を最大限に尊重しながら(2025年7月29日付答申書の概要については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。 なお、2025年7月29日付答申書については、本特別委員会の委員の一名から反対意見が付されていますが、本特別委員会における真摯な議論の結果として、委員の過半数が当社の企業価値向上に資する点を含めて本取引に賛同されていること、当該反対意見についても、本取引が創業家を残存させることになる点で当社の企業価値向上に資するとは考えられないことが理由であると明確にされており、本取引に係る手続の公正性や本取引の条件の妥当性については賛同されていることから、2025年7月29日付答申書の内容を最大限尊重しております。 )、本取引について、企業価値の向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は株主の皆様が享受すべき利益が確保される妥当なもの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、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」及び以下の本取引に関するシナジーに係る記載を踏まえて、EQTをパートナーとして非公開化を遂げることが当社の企業価値を向上させるものであるとの結論に至りました。すなわち、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、当社は、2024年3月期までの直近3期連続で過去最高の売上高を達成し、2024年3月期には過去最高益を達成し、かつ、株主との対話を経て、当社の企業価値を最大化し、株主共同の利益を確保・向上させるために2024年5月14日の取締役会決議において全会一致でMove On 5を策定して対話を行ったにもかかわらず、当社の一部株主からMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得ることができないという経営環境にあります。そのような環境下において、本取引は、株式の非公開化を通じて、特に当社がMove on 5を通じて中長期で一貫した事業戦略を実行して成長し、会社を変革していくために安定した経営基盤を構築し、株主からの統一的な支援を得ることができる点に加え、EQTが、当社株式の非公開化後も、当社と協働の上、Move On 5の経営目標の達成を全面的にサポートすることを通じて、更なる当社の企業価値の最大化を図ることにコミットしております。そのため、本公開買付けを通じた非公開化によって、当社は、安定した株主構成を確保しつつ、国内及び海外企業を中心に豊富な投資実績及び知見・ネットワークを有している同社のサポートのもと、Move On 5で策定した事業戦略を強力に推進し、Move On 5の実現可能性をより高めることができ、当社の中長期的な企業価値の向上に資すると考えております。具体的には、当社は、グローバル規模のEQTネットワークを活用することにより、EQT傘下の各企業とのアライアンスの推進を図り、下記のようなシナジー効果が期待できると考えております。

- ・各地域でのリーダーシップ経験や特定領域の経験豊富なエキスパートの紹介を通じた海外展開の加速
- ・高度な専門性を有するEQTデジタル・チームのサポートによるDX化の促進
- ・EQTのアジア拠点を活かしたローカル企業とのネットワークによるインド、東南アジア等の成長セグメントにおける事業拡大
- ・EQTの資金力及びM&Aノウハウを活かしたインオーガニックな成長の実現
- ・EQT傘下の不動産ファンドが有する建物への当社の保守・リニューアルサービス展開によるアフターマーケット事業の拡大

一方で、当社株式の非公開化のデメリットとして、上場していることによるステークホルダーの皆様からの信用への影響、とりわけお客様からの信頼関係への影響、採用活動の難化やモチベーション低下による従業員の離反等が想定されますが、当社は、1963年5月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場して以来、当社の知名度や取引先に対する信用力は既に確保できており、また、従業員のモチベーションについては他の方策を講じることにより維持向上を図ることが可能であることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えております。

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、当社の経営環境の解決に資するものであり、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、本公開買付価格を5,700円とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数に乗じた金額とする本公開買付価格は、2025年7月29日開催の取締役会決議の時点では、以下の点等を踏まえ、当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であると考えておりました。

- (ア) 当社は、当社の更なる企業価値の向上及び当社の株主の皆様の利益最大化の観点から、EQTに加えて、当社にとって望ましい投資家を選定することを目的として非公開化プロセスを実施し、複数の本候補者から当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保し、そのうち価格提示のあった事業会社1社(本最終候補者)をEQT以外の最終候補者としてデュー・ディリジェンスの機会を与え、また、当社は、2024年10月30日付の本憶測報道を受けて、2024年10月31日付で「一部報道について」と題して、当社が法的拘束力のない初期的な提案を受け、本特別委員会を設置したことを開示しており、仮に非公開化プロセスに参加していなくても、当社の非公開化取引に関心のある投資家であれば、当社に対して関心を表明する機会と時間は十分に与えられており、事前の積極的なマーケット・チェックがなされたと言えること。その上で、本最終候補者を含む本候補者からは、本憶測報道後の当社の株価水準、及び、中国の不動産不況下での新設事業の減少等による2025年3月期の業績予想の下方修正等を理由に最終的な提案を受けることができず、本公開買付価格は、競争環境が確保された中で、最終的に、具体性及び実現可能性があり、法的拘束力のある提案として提示された唯一の価格であること。一方で、当社は、追加提案者より、2025年6月20日付で、本公開買付価格を上回る価格で当社の株式の過半数を取得する旨の法的拘束力のない提案を受けているが、価格や取引ストラクチャーに関する説明は具体性に乏しく、また、今後のデュー・ディリジェンスや競争法・投資規制法に基づく許認可等の取得等を条件とするほか、買付資金の調達に関する説明もなく、実現可能性を直ちに検証できない内容であることに加え、2025年6月27日付で、追加提案者に対し、秘密保持誓約書のドラフトを送付するとともに、2025年6月30日に意向表明書の提出に当たり当社として真摯に検討するために明確かつ具体的に提示してほしい内容を通知しているにもかかわらず、具体的な返答あるいは真摯な提案を受けておらず、ようやく2025年7月17日に至って秘密保持誓約書のドラフトに対するマークアップを受領したにとどまり、現状では、具体的かつ実現可能性のある提案が速やかになされることは期待できないこと。一方で、今後、追加提案者による具体的かつ実現可能性のある提案の可能性や時期が分からない状況において、そのような提案がなされるまで本取引の公表ができないとすれば、当社の大株主であるOasis及びFarallonが本公開買付価格への応諾を撤回し、又はEQTが本取引の検討を撤回する可能性が高く、それにより当社の企業価値の向上に資する本取引を実施する機会を逸失してしまう現実的なおそれがあること。
- (イ) 他方で、今後、追加提案者を含む非公開化プロセスに参加しなかった投資家から真摯な提案がなされる可能性は否定できないことから、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本公開買付契約」のとおり、本公開買付契約において、当社は、本取引の公表後でも、一定の条件及び負担はあるものの、真摯な提案に対しては真摯な検討を行い、本公開買付けへの賛同を撤回し、対抗買付けに対する賛同表明を行うことは妨げられないことになっており、本取引の実行後も、追加提案者による提案の検討機会を放棄するものではなく、間接的なマーケット・チェックを実施することにより、本公開買付価格の妥当性を検証し得る状況にあること。
- (ウ) 本公開買付価格は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための各措置が講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与のもと、非公開化プロセス及び追加提案者の存在という競争環境が存在する中でEQTと十分かつ真摯な交渉を重ね、EQTより当社のデュー・ディリジェンス後に提示された価格(5,400円)から相応の上積みが実現されており、当社として、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たという経緯の下で決定された価格であるといえること。
- (エ) 本公開買付価格が、当社がUBS証券から2025年7月29日付で取得した株式価値算定書(UBS証券)における当社株式の価値算定結果のうち、( )市場株価平均法(基準日1)の算定結果を上回り、かつ、( )当社の株式の本源的価値を表すディスカ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範囲内であり、かつレンジの下位25%よりも中央値寄りに位置していること。
- (オ) 本公開買付価格が、当社が本特別委員会を通じて野村證券から2025年7月28日付で取得した株式価値算定書(野村証券)における当社株式の価値算定結果のうち、( )市場株価平均法(基準日1)の算定結果を上回り、( )DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること。



- (カ) 本公開買付価格は、当社が取締役会決議を行った2025年7月29日の前営業日である2025年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月29日から2025年7月28日まで)、直近3ヶ月(2025年4月29日から2025年7月28日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月29日から2025年7月28日まで)の終値の単純平均値(6,169円、6,000円、5,892円及び5,843円)に対していずれもディスカウント(-7.60%、-5.00%、-3.26%及び-2.45%)となる金額であるものの、当社の株価は、当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の終値(4,839円)から、本憶測報道がなされた2024年10月30日の終値(5,286円)を経て、その翌々営業日である2024年11月1日の終値(5,650円)にかけて16.76%の顕著な上昇をしており、本取引の実施に関する期待を相当程度織り込んでいるという見方が合理的であること。また、本憶測報道から2025年7月28日まで相当期間が経過しているものの、2024年初来の当社の平均株価を確認すると、2024年1月4日から2025年7月28日まででは4,975円、2024年1月4日から本憶測報道がなされた日の前営業日(2024年10月29日)までは4,188円、本憶測報道がなされた2024年10月30日から2025年7月28日まででは5,853円であり、報道前後で平均株価が39.76%上昇している一方で、同期間のTOPIX推移を確認すると、2024年1月4日から2025年7月28日まででは2,704.08pt、2024年1月4日から本憶測報道がなされた日の前営業日(2024年10月29日)までは2,681.82pt、本憶測報道がなされた2024年10月30日から2025年7月28日まででは2,728.92ptとなっており、報道前後の変動は1.76%のみに留まっていることからすれば、本憶測報道から2025年7月28日までの期間における当社株価の上昇は、マーケット全体の影響等によるものではなく本憶測報道を契機とした非公開化への期待感によるものと考えられ、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても株価が高止まりしていることから、当社の本源的価値を評価するために市場株価を参照するに際しては、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対するプレミアムを考慮することが相当と考えられること。そして、本公開買付価格は、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対していずれもプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.32%)が付与されていること。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、公開買付け案件及びM&A案件における市場価格に対するプレミアム比率は低くなる傾向にあるところ、本憶測報道の前営業日である2024年10月29日の当社のPBRは約2.5倍となっていること。経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年7月28日までに公開買付けが成立し、憶測報道前の時価総額が2,000億円以上の上場企業の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例(取引金額100億円以上)の中で、PBRが2倍超の事例11件におけるプレミアムの水準との比較において、著しく低い水準とは言えないことも踏まえると、本公開買付価格は、本件と類似する直近の公開買付け事例に照らし、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対して相応のプレミアムが付された価格であるといえること(注)。
- (キ) 本公開買付価格は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した2025年7月29日付答申書においても妥当であると判断されていること。
- (ク) 本公開買付価格は、EQTが、当社の大株主であるOasis及びFarallonとの間の独立当事者間同士の真摯な交渉を経て、応諾を得られた価格であること。
- (ケ) 本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である5,700円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数に乗じた金額と決定されているため、本公開買付価格と同様の理由で、本新株予約権者の皆様の利益に十分な配慮がされたものといえること。
- (コ) 本公開買付期間について、公開買付期間を原則として20営業日(但し、日本及び米国における休日の差異により、20営業日を超える日数とする可能性があるとのことです。)とすることを予定しているものの、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることになることも踏まえると、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株券等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されているといえること。



(サ) 公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うことを予定しており、本公開買付けに応募しなかった株主に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けに応募した場合に受領する価格と同一となるように算定されることを明らかにしていること及び当社の株主の皆様は株式買取請求権及びこれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されており、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

(注) 当該事例について、公表日の前営業日(但し、憶測報道があったものについてはその前営業日)を基準日として計算されるプレミアムの中央値は、同日終値に対して18.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して28.30%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して30.77%、及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して33.40%です。

他方で、本公開買付価格は、上記(カ)に記載のとおり、当社が取締役会決議を行った2025年7月29日の前営業日である2025年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月29日から2025年7月28日まで)、直近3ヶ月(2025年4月29日から2025年7月28日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月29日から2025年7月28日まで)の終値の単純平均値(6,169円、6,000円、5,892円及び5,843円)に対していずれもディスカウント(-7.60%、-5.00%、-3.26%及び-2.45%)となる金額となっております。上記(カ)のとおり、2025年7月28日時点の当社株式の市場価格は、本憶測報道を契機とした非公開化への期待感によって高止まりしている可能性があったと考えられる一方、本公開買付価格は、本件と類似する直近の公開買付け事例に照らし、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対して相応のプレミアムが付された価格であるといえ、本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当性を有するものと考えられることから、必ずしも当社の株主の皆様にとって不利益な価格ではないとの見方も可能と考えておりましたが、当社としては、同日時点では、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては最終的に株主の皆様判断に委ねるのが相当であるとの判断をしておりました。

以上より、当社は、2025年7月29日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしておりました。

その後、当社は、2025年10月23日、公開買付者から、( )本クリアランスの取得が完了した旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2025年11月14日より開始することを予定している旨の連絡を受領しました。これを受け、当社は、本特別委員会に対して、2025年7月29日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。

本特別委員会は、2025年7月29日付答申書の時点では、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理性を有すると考えられるから、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明することは妥当であり、また、本取引の取引条件は、合理的な範囲においてマーケット・チェックを実施した上で得られたものであり、妥当性を有するうえ、競合する買収提案の検討・交渉を含めて、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるものの、当社株式の公開買付価格を当社株式1株当たり5,700円とする本公開買付けへの応募を推奨することの是非については、本取引の公表予定日(2025年7月29日)の前営業日の終値及び直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の終値の単純平均値との比較で本公開買付価格がディスカウントであるという当社株価の状況を踏まえて、中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねることが相当である旨の意見を答申していました。

そして、本特別委員会は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表によって本公開買付けのスキームや条件等の詳細を明らかとした後、他の潜在的な買収者にも対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で、間接的なマーケット・チェックを実施したと評価でき、本公開買付けに競合する提案若しくは修正・取下げを求める提案はなされなかったこと、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間の当社の市場株価は本公開買付価格を下回る状況にあるところ、かかる市場株価の推移については、当社が2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後に行った複数の当社の株主とのエンゲージメントを通じて、本取引について異議や懸念を示されたことがなかったことも踏まえれば、本公開買付けについて市場が好意的に受け止めたとの評価も一応可能である一方、Oasis、Farallon及び創業家と一般株主が置かれている利害状況が相違していた中でMoM条件が設定されなかったことを踏まえると、市場株価からのディスカウントが解消された点を過度に重視して評価することは適当でないといえること、市場株価は様々な諸条件が反映された結果として形成されるものであり、市場株価からのディスカウントが解消された理由について一義的な判断をすることは困難であることを考慮すると、かかる市場株価の推移のみをもって、当社として本公開買付けに応募することを推奨する状況が整ったものと判断することもまた適切であるとは言い難いこと、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間に、上記の間接的マーケット・チェックを実施したこと、本クリアランス手続の完了に係る前提条件が充足し、本取引を実行することについての支障は存在しなくなったこと以外に、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件その他当社の事業環境等に重要な点において変更は存在しないこと等を踏まえると、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後、2025年11月13日に至るまでの間に、2025年7月29日付答申書の意見の前提となる事情等について実質的な意味で変化があったと断定すべき点が認められず、本特別委員会として2025年7月29日付答申書の意見を変更しなければならない特段の事情は認められないとして、2025年11月13日、当社取締役会に対して、2025年7月29日付答申書と同様、当社取締役会は本公開買付けについて中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることが相当である旨の2025年11月13日付答申書(その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を提出いたしました。

その上で、当社は、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2025年11月13日、当社取締役会において、本特別委員会から提出された2025年11月13日付答申書の内容を最大限に尊重し、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議を行いました。

2025年11月13日開催の取締役会においては、まず、審議及び決議に参加した当社の取締役の過半数の承認(賛成6名、反対2名、欠席1名)により、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明することを決議し、次に、審議及び決議に参加した当社の取締役の過半数の承認(賛成5名、反対1名、棄権2名、欠席1名)により、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。また、上記決議に賛成しなかった海野薫取締役及び嶋田亜子取締役並びにトーステン・ゲスナー取締役の意見については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役の過半数の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

### (3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

#### ( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、公開買付者親会社及びEQT(以下「公開買付者ら」といいます。)、本候補者並びに当社から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるUBS証券に対して、当社株式の株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、2025年7月29日付で、下記「( ) 算定の概要」に記載の前提条件その他一定の条件の下で、株式価値算定書(UBS証券)を取得いたしました。なお、UBS証券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、UBS証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

当社は、あらためて本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、株式価値算定書(UBS証券)作成の前提として用いられた本事業計画について、当社の株式価値を検討するにあたって実質的に重要な内容の変更は行われていないこと、2025年7月30日付当社プレスリリースから約3ヶ月半しか経過しておらずその間におけるマクロ経済環境の見通しや当社グループの事業環境にも大きな変化はないこと、その他当社の株式価値に重大な影響を与えるような事情又は2025年7月30日付当社プレスリリース後の変化も認識していないことから、現時点においても、本事業計画を用いて株式価値算定を行うことが適当であり、株式価値算定書(UBS証券)は有効であると考え、現時点であらためてUBS証券から株式価値算定書を取得する必要はないと判断しております。

なお、本取引に係るUBS証券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬のみとなっております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社が負担することとなる報酬の条件等も勘案の上、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬であ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UBS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選任いたしました。

#### ( ) 算定の概要

UBS証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値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、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用して、下記(注)に記載の前提条件その他一定の条件の下に当社の株式価値分析を行っております。

UBS証券によれば、上記各手法に基づき算定した当社株式1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。UBS証券による株式価値算定書(UBS証券)作成及びその基礎となる評価分析に関する前提条件、留意事項については、下記(注)をご参照ください。

市場株価平均法(基準日1) : 4,477円～5,030円

市場株価平均法(基準日2) : 5,843円～6,169円

DCF法 : 5,154円～7,253円

市場株価平均法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2024年10月29日を基準日(以下「基準日1」といいます。)として、東京証券取引所における当社株式の基準日1の終値4,839円、過去1ヶ月の終値の単純平均値5,030円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値4,738円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値4,477円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を4,477円から5,030円まで、2025年7月28日を算定株価基準日(以下「基準日2」といいます。)として、東京証券取引所における当社株式の基準日2の終値6,169円、過去1ヶ月の終値の単純平均値6,000円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値5,892円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値5,843円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を5,843円から6,169円までとそれぞれ算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画に基づく収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、本事業計画におけるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物等の価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を5,154円から7,253円までと算定しております。

上記DCF法の基礎とした本事業計画には、大幅な増減益及びフリー・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、2026年3月期においては中国事業の赤字幅縮小、米州事業の都市部の新設需要低迷の反動による新設・リニューアルに係るセグメントの伸長に起因する大幅な増益を見込んでおります。2027年3月期においては、国内の近畿主要拠点ビル(通称ビッグフィット及び大阪フィット)の老朽化対応としての建替・新築費用が発生することによる設備投資が増加するため、大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。2028年3月期においては、利益率の改善、近畿主要拠点ビル建替の工事費用の大幅な減少及び海外拠点における更新投資費用の減少により、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。2029年3月期においては、海外子会社においてプライシング強化や、メンテナンス生産性向上による改善に起因する大幅な増益を見込んでおり、また前年まで発生していた近畿主要拠点ビルの建替費用分が剥落することにより、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。加えて、本事業計画は、2024年5月に公表したMove On 5における当社目標値に対して、中国の不動産不況下での新設事業の減少等によってその損益に大きな影響を受けたことを含め足元における最新の業績や将来の見通しを踏まえての修正が行われた事業計画であり、計画最終年度の2029年3月期の売上高はMove On 5に対して売上高で420億円の減少、営業利益で増減なしの修正計画となっております。本事業計画の詳細については、当社が2025年7月30日付で公表した「中期経営計画の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

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、算定時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておられません。

(注) 株式価値算定書(UBS証券)は、当社取締役会が本公開買付価格を財務的見地から検討することのみを目的として提供されたものです。株式価値算定書(UBS証券)は、本取引に関連して当社のいかなる種類の有価証券の保有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。株式価値算定書(UBS証券)は、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、当社にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主に対して本取引に応募すること又はしないこと、当社の株主の議決権行使又は行動について何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。また、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本取引の公開買付価格との比較における公正性(財務的か否かを問いません。)について、何らの意見も見解も表明するものではありません。株式価値算定書(UBS証券)は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において当社株式が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもありません。

株式価値算定書(UBS証券)の作成にあたりUBS証券は、株式価値算定書(UBS証券)作成のためにUBS証券が吟味した公開の又は当社若しくは当社の他のアドバイザーから提供された前提事項又は情報等の正確性及び完全性を前提とし、またそれらに依拠しています。当該前提事項又は情報等について、UBS証券又はその役職員、代理人、代表者、アドバイザーその他のいずれも、別途その内容を検証していません。UBS証券又はその役職員、代理人、代表者若しくはアドバイザーのいずれも、株式価値算定書(UBS証券)に含まれる情報の正確性、完全性、信頼性及び充分性について、また、株式価値算定書(UBS証券)の中で前提としている内容の妥当性について、明示されていると否とにかかわらず、何ら表明、保証又は約束するものではありません。

株式価値算定書(UBS証券)は当社の利益のためにのみ提供され、当社の株主又はその他いかなる者も、株式価値算定書(UBS証券)に依拠してはならず、また株式価値算定書(UBS証券)によって利益、権利又は救済を得られるものではありません。

株式価値算定書(UBS証券)を受領することにより、当社は、法令上許容される限り、かつそれが詐欺による場合及び委託契約書に定める場合を除き、株式価値算定書(UBS証券)又は株式価値算定書(UBS証券)に関連して書面若しくは口頭により提供される情報、株式価値算定書(UBS証券)に含まれる情報の誤り又は株式価値算定書(UBS証券)からの情報の脱漏から生じ得るあらゆる責任から、UBS証券並びにその役員、代理人、代表者及びアドバイザーを明示的に免責することを確認し、承諾しています。

株式価値算定書(UBS証券)には、当社からUBS証券に提供された将来予想に関する記述、見通し、見積もり、予測、目標、及び意見(以下「将来予測」と総称します。))が含まれる可能性があり、UBS証券は将来予測の妥当性及び達成可能性(またそれらの前提及び根拠)について、当社の意見に依拠しています。UBS証券は、かかる将来予測が、算定時点で入手可能な最善の当社による評価及び判断を示すものであること、並びに、かかる将来予測が当社が熟考した数値又は時期において実現することを前提としています。株式価値算定書(UBS証券)中の全ての前提事項は当社と検討し、合意されています。かかる将来予測は、大きな前提と主観的判断を含んでおり、それらが正しいものとは限らず、また、いかなる将来予測も将来の業績の信頼性の高い指標であるとの保証はなく、また、それらが達成可能又は実現するとは限りません。株式価値算定書(UBS証券)に含まれる将来予測は、その達成又は妥当性について何ら表明保証はなされておらず、また依拠されるべきものでもありません。

株式価値算定書(UBS証券)は、株式価値算定書(UBS証券)の日付現在における経済、規制、市況その他の状況、及び同日までにUBS証券が入手した情報に基づいて作成されたものであり、その後の状況の変化により、株式価値算定書(UBS証券)に含まれる情報に影響が生じる可能性があります。株式価値算定書(UBS証券)の内容は株式価値算定書(UBS証券)の日付現在のものであり(株式価値算定書(UBS証券)中で別途過去時点を示す場合を除きます。)、株式価値算定書(UBS証券)の提供に際し、当社に対し、追加情報の提供、株式価値算定書(UBS証券)中の将来予測を含む情報の更新、改訂若しくは再確認、又は内容の不正確が判明した場合の訂正につき、いかなる者も義務を負わず、また表明又は約束をするものではありません。

株式価値算定書(UBS証券)に記載されたUBS証券による分析は、UBS証券が株式価値算定書(UBS証券)に関連して当社に提示する主要な財務分析の概要であり、株式価値算定書(UBS証券)に関連してUBS証券が行った分析及び参照した情報を全て網羅するものではありません。株式価値算定書(UBS証券)の作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、したがって、その一部の分析結果又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではありません。UBS証券による分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなく、その一部又は要約のみを参考にした場合、UBS証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得られない可能性があります。UBS証券は、その意見を表明するにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因のいずれがUBS証券の分析の根拠となったか、また、どの程度根拠となったかについて、UBS証券は意見を述べておりません。UBS証券による分析に際して比較対象として検討されたいずれの会社も、当社の事業部門又は子会社と同一ではなく、UBS証券による分析の目的において、当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものです。また、UBS証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びにこれらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴っています。

株式価値算定書(UBS証券)の作成においてUBS証券は、株式価値算定書(UBS証券)中で参照される当社又はその他の会社の物的資産・負債について何ら独立した評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価又は鑑定を提供されておらず、本取引の商業的利点に関する検証を行っておらず、本取引について法務、税務、会計又はその他の分析を行っておらず、適宜これらの分野に精通した専門家アドバイザーの判断のみに依拠しており、本取引のために規制上の又は第三者の承認、同意及び免除を得るにあたり、当社、株式価値算定書(UBS証券)中で言及される他の会社又は本取引に悪影響を与えるような遅延、制限、制約又は条件がないことを前提としています。

UBS証券は、本取引に関連して当社のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬を受領します。また、当社は、UBS証券の関与に関してUBS証券が負担する費用及びUBS証券の業務から発生する一定の責任についてUBS証券に補償することを合意しています。

本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において定義します。)について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、公開買付者ら及び本候補者並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年7月28日付で株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。なお、本特別委員会は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者らにおいて本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引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を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

本特別委員会は、あらためて本公開買付けに関する答申を行うにあたり、株式価値算定書(野村證券)作成の前提として用いられた本事業計画について、当社の株式価値を検討するにあたって実質的に重要な内容の変更は行われていないこと、2025年7月30日付当社プレスリリースから約3ヶ月半しか経過しておらずその間におけるマクロ経済環境の見通しや当社グループの事業環境にも大きな変化はないこと、その他当社の株式価値に重大な影響を与えるような事情又は2025年7月30日付当社プレスリリース後の変化も認識していないことから、現時点においても、本事業計画を用いて株式価値算定を行うことが適当であり、株式価値算定書(野村證券)は有効であると考え、現時点であらためて野村證券から株式価値算定書を取得する必要はないと判断しております。

なお、野村證券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る野村證券の報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

( ) 算定の概要

野村證券は、複数の算定方法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値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、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を算定手法として採用し、当社の株式価値の算定を行いました。本特別委員会は、野村證券から2025年7月28日付で株式価値算定書(野村證券)を取得しております。なお、本特別委員会は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

株式価値算定書(野村證券)において、上記各算定方法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法(基準日1) : 4,477円 ~ 5,030円

市場株価平均法(基準日2) : 5,843円 ~ 6,169円

DCF法 : 5,370円 ~ 9,125円

市場株価平均法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2024年10月29日を基準日1として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の終値4,839円、基準日1までの直近5営業日の終値の単純平均値4,870円、過去1ヶ月の終値の単純平均値5,030円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値4,738円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値4,477円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を4,477円から5,030円まで、2025年7月28日を基準日2として、東京証券取引所における当社株式の基準日2の終値6,169円、基準日2までの直近5営業日の終値の単純平均値6,036円、過去1ヶ月の終値の単純平均値6,000円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値5,892円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値5,843円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を5,843円から6,169円までとそれぞれ算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画に基づく収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期以降に創出する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5,370円から9,125円までと算定しております。なお、DCF法による分析において前提とした本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益及びフリー・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、2026年3月期においては、中国事業の赤字幅縮小、米州事業の都市部の新設需要低迷の反動による新設・リニューアルに係るセグメントの伸長による大幅な増益を見込んでおり、またそれに伴って大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。2027年3月期においては、国内の近畿主要拠点ビル(通称ビッグフィット及び大阪フィット)の老朽化対応としての建替・新築費用が発生することによって設備投資が増加するため、大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。2028年3月期においては、利益率の改善、近畿主要拠点ビル建替の工事費用の大幅な減少及び海外拠点における更新投資費用の減少により、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。2029年3月期においては、海外子会社におけるブラising強化やメンテナンス生産性の向上による売上高の増加及び営業利益率の改善により大幅な増益を見込んでおり、また前年まで発生していた近畿主要拠点ビルの建替費用分が剥落することにより、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。加えて、本事業計画は、2024年5月に公表した「Move On 5」における当社目標値に対して、中国の不動産不況に伴う新設事業の減少等による影響を踏まえ、足元における最新の業績や将来の見通しを踏まえて事業計画の修正を加えているものであり、計画最終年度の2029年3月期の売上高は「Move On 5」における同年度の売上高に対して420億円の減少、営業利益で増減なしの修正計画となっております。なお、本事業計画の詳細については、当社が2025年7月30日付で公表した「中期経営計画の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

なお、野村證券がDCF法による算定に用いた当社作成の本事業計画においては、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、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、加味しておりません。

(注) 野村證券は、当社株式の価値算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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。本事業計画については、当社の執行取締役により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2025年7月28日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の特別委員会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

#### 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である5,700円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額である5,699円に当該各本新株予約権1個の目的となる株式数である1,000株を乗じた5,699,000円と決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2025年7月29日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。



## 公開買付者による算定方法

### ( ) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、本公開買付価格に関する当社との協議・交渉を行い、2025年7月29日、本公開買付価格を5,700円と決定したとのことです。

公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得はしていないとのことです。

本公開買付価格である5,700円は、(a)当社株価が、Oasisによる2022年5月19日付のキャンペーン開始の公表による影響を受けていないと考えられる2022年5月18日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,461円に対して131.61%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,710円に対して110.33%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,858円に対して99.44%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,703円に対して110.88%のプレミアムをそれぞれ加えた価格、(b)当社株価が、本憶測報道による影響を受けていないと考えられる2024年10月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,839円に対して17.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値5,030円に対して13.32%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値4,738円に対して20.30%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値4,477円に対して27.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格、(c)本公開買付けの実施予定を決定した2025年7月29日の前営業日である2025年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,169円に対して-7.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,000円に対して-5.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値5,892円に対して-3.26%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値5,843円に対して-2.45%のディスカウントとなる価格となるとのことです。

### ( ) 新株予約権

本新株予約権については、当社株式1株当たりの権利行使価格がいずれも1円であり本公開買付価格を下回っているとのことです。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、いずれも、本公開買付価格と権利行使価格の差額である5,699円に、本新株予約権1個の目的となる株式数である1,000株を乗じた5,699,000円と決定したとのことです。

### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することができなくなります。

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

公開買付者は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株券等の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

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、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む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現時点で未定ですが、現時点で2026年2月頃に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これに応じる予定です。また、公開買付者及び本不応募株主は、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。



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、当社の株主の皆様は、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の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。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等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。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及びウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主並びに当社を除きます。)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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。

なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者及びウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主(但し、本スクイズアウト手続の効力発生の直前時点においてウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。))が存在する場合には、公開買付者)のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及びウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主(但し、本スクイズアウト手続の効力発生の直前時点においてウチヤマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。))が存在する場合には、公開買付者)並びに当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に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、本スクイズアウト手続の効力発生日の前日までの間、本貸株取引(下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募・不応募契約」で定義します。以下同じです。)が行われる可能性があるとのことです。本貸株取引が行われた場合には、本株式併合の完了後、かつ、裁判所の任意売却許可決定に基づき端数相当株式が当社又は公開買付者に売却された後、本貸株取引を解消し、本貸株取引により貸し付けられた当社株式を、本貸株取引において貸付けを実施した者に返還すること、及びかかる当社株式の返還を実行するため、当該返還に先立って、当社が当社株式の分割を行うことが予定されているとのことです。また、本貸株取引の解消後、組織再編取引(下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募・不応募契約」において定義します。)を行うことが予定されているとのことです。詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募・不応募契約」をご参照ください。

また、本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、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、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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者、本不応募株主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できる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。当該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となるとのことです。

なお、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役(社外取締役を除く。)及び取締役を兼務しない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、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合(当該株式併合により、付与対象者の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。))に関する事項が当社の株主総会で承認された場合(但し、株式併合の効力発生日(以下「スクイズアウト効力発生日(株式併合)」)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。))には、当社取締役会の決議により、当該承認の日において付与対象者が所有する本譲渡制限付株式の数に、本譲渡制限付株式の払込期日を含む月から当該承認の日を含む月までの月数を12で除した数(その数が1を超える場合は1とする。)を乗じた数の本譲渡制限付株式について、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するものとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日をもって、同日における付与対象者の所有に係る譲渡制限が解除されていない株式の全部を当然に無償で取得するものとされているとのことです。本スクイ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、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日をもって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、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(株式併合)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、当社において無償取得する予定です。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を實踐することを要請する予定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、これに協力する意向です。

上記の手続については、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、又は実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様へ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の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社が協議の上、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へ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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

本書提出日現在、当社は公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の執行取締役の全部又は一部が公開買付者らに直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しません。もっとも、本取引は本スクイズアウト手続を伴うものであることを踏まえ、本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格を含む取引条件の公正性の担保、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。

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

( ) 設置等の経緯

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引はマネジメント・バイアウト(MBO)取引や支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、初期意向表明書は当社株式の非公開化を伴う提案であったことから、当社は、企業買収行動指針に則り、2024年10月18日開催の当社の取締役会において、初期意向表明書を含む当社の企業価値を向上させるためのあらゆる戦略的な選択肢について、当社と一般株主との間の利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応して、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、EQT及び当社並びに本取引の成否のいずれから独立した、当社の独立社外取締役3名(社外取締役海野薫氏(米国ニューヨーク州弁護士、DLA Piper 東京パートナーシップ外国法共同事業法律事務所パートナー)、社外取締役クラーク・グラニンジャー氏(WealthPark Capital株式会社常務取締役、Reboot株式会社Co-Founder 代表取締役、COO/CFO)、社外取締役小原シェキール氏(DIGIFIT Corporation代表取締役Co-CEO))によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました。なお、この3名を委員として選任した理由は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましいとされていることに加えて、効率的に充実した審議を行うためには時差や距離による制約を受けない国内在住の独立社外取締役を選任することが適切であると考えたためです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、当該取締役会においては、本特別委員会が、昇降機業界に関する専門的な知見を有し、共に国外に居住するトーステン・ゲスナー社外取締役(自営業開業 シニア・アドバイザー、コンサルタント)及びアンソニー・ブラック社外取締役(Husky Injection Molding Systems Ltd. 社長(サービス))から必要に応じて専門的な助言を受けることができることが確認されました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、通常の役員報酬以外に、委員としての職務に関する報酬を受領する予定ですが、委員としての職務に関する報酬は答申内容にかかわらず支払われる固定報酬であることから、本特別委員会の委員の本取引の成否からの独立性も確保されております。

そして、当社は、本特別委員会に対して、本取引(なお、買収提案が競合した場合は、競合提案に係る取引についても、別個の取引として「本取引」と称する。)の目的が合理的といえるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。)、本取引に係る手続の公正性が確保されているか(買収提案が競合した場合における検討・交渉の進め方を含む。)、本取引の条件の妥当性が確保されているか(積極的なマーケット・チェックの要否及びその範囲・方法を含む。)、本取引の実施(本取引に係る公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の一般株主にとって不利益なものではないか、取締役会が本取引に係る公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非、及びその他取締役会が本特別委員会に諮問することが適切であると判断する事項(以下総称して「本諮問事項」と定義します。)について諮問し、本諮問事項についての2025年7月29日付答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、取締役会における本取引に関する意思決定については、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするを前提として本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、( )当社と本取引に係る買収者(以下「本買収者」という。)との間での公正な交渉状況を確保するべく、本買収者との交渉を当社の役職員又はアドバイザー等が行うにあたり、本特別委員会の指示・監督の下で、事前に交渉方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと、( )本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、( )当社の財務又は法務等のアドバイザーの選任を承認(事後承認を含む。)した上で、諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザー等から専門的助言を受けること、又は、当社の費用負担の下、当社及び本買収者並びに本取引から独立した、独自の財務若しくは法務等のアドバイザー又は第三者算定機関を選任した上で当該アドバイザー等から専門的助言を受けること、及び( )本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を要求し、受領することを決議いたしました。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年10月28日から2025年7月29日までの間に全51回の日程、合計約33時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻繁に電子メールやWeb会議等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2024年10月28日に、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるUBS証券並びに当社の法務アドバイザーである大江橋法律事務所について、その独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。さらに、本特別委員会は、2024年10月28日に独自の法務アドバイザーとして第一法律事務所を、また、2025年2月10日に独自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野村證券をそれぞれ選任いたしました。

また、本特別委員会は、株式価値算定書(UBS証券)、株式価値算定書(野村證券)、本取引に関する当社の意見表明に関するプレスリリース及び本公開買付契約の各ドラフトのほか、非公開化プロセスにおいて本候補者から受領した提案書を含む、本取引の検討や本公開買付価格の交渉に関する一連の資料その他の本特別委員会において配付された各種資料を検討いたしました。

さらに、本特別委員会は、本諮問事項につき検討するため、本取引に関し、当社の執行取締役との間で定期的に会合をもち、当社、大江橋法律事務所及びUBS証券から複数回に亘り、当仕における当社の事業に関する現状認識、本取引の意義・目的、本取引が当社に与える影響についてのヒアリングを実施いたしました。また、本特別委員会の委員は、昇降機業界に関する専門的な知見を有し、共に国外に居住するトーステン・ゲスナー社外取締役及びアンソニー・ブラック社外取締役に対して、適時に状況を報告しています。

加えて、本特別委員会の委員は、当社から本事業計画について説明を受け、質疑応答を行うとともに、本事業計画の重要な前提条件及び作成経緯等についての合理性を確認し、本事業計画について不合理であると認めべき理由は存在しないと判断しております。

また、本特別委員会は、野村證券から、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定等に関する考察過程について詳細な説明を受けるとともに、本特別委員会の委員は、UBS証券から、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定等に関する考察過程についての説明を受け、それぞれにおいてヒアリングを実施いたしました。

このほか、本公開買付価格を含む本公開買付けの買付条件に関する交渉経緯については、非公開化プロセスの内容及び状況並びに当社とEQT及び本候補者との交渉状況を含め、当社、大江橋法律事務所及びUBS証券から本特別委員会の委員に対して詳細な説明が行われました。本特別委員会の委員からも当該説明の都度、交渉に関して意見を述べ、交渉方針を確認することで、交渉に主体的に関与しております。また、本特別委員会は、2025年7月11日、EQTに対して、本特別委員会が公開買付者(EQT)からの公開買付けに対して賛同意見を表明するにあたっては、公開買付契約書において、MoM条件の設定、取引保護条項の緩和、創業家を残存させないことの3点を条件とすべきと考えている旨を記載した書簡を送り、また、2025年7月12日には、本特別委員会からEQTに対して、本取引の目的及び背景、本取引実行後の経営方針等につき質問する質問表を送り、2025年7月16日には、EQTとの間でインタビューを行い、質問表に対する回答を得ました。さらに、本特別委員会は、2025年7月23日、公開買付者(EQT)に対して、改めて、少なくとも、当社株式の保有数量に鑑みて市場価格で売却することが事実上困難であるOasis及びFarallon並びに本取引後も当社株主として残存する創業家を除いた当社の株主様の過半数が公開買付けに賛同することをMoM条件として設定すること、本公開買付契約における取引保護条項を緩和すること、創業家が本取引後に株主として残らないことが望ましく、本取引後の当社の経営に対する創業家の影響力を抑制する必要があることを要望しました。

これとは別に、本特別委員会は、当社の法務アドバイザーである大江橋法律事務所から、本取引において想定されているスキーム、当社における意思決定プロセスにおいて講じている利益相反回避措置の内容及び運用状況、並びに本公開買付契約の交渉状況及びその内容について説明を聴取するとともに、本特別委員会の法務アドバイザーである第一法律事務所から本特別委員会の運営方法等について法的観点からの助言を受けております。

#### ( ) 判断内容

##### A 2025年7月29日付答申書

本特別委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるUBS証券及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から受けた説明並びに株式価値算定書(UBS証券)及び株式価値算定書(野村證券)の内容、並びに大江橋法律事務所及び第一法律事務所から受けた法的助言の内容も踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2025年7月29日に、当社取締役会に対し、委員の過半数の承認で、以下の内容の2025年7月29日付答申書を提出しております。

##### a . 答申内容

###### (a) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は合理性を有すると考えられる。なお、かかる点に対しては、委員1名からの反対意見が提出されている。

###### (b) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか(買収提案が競合した場合における検討・交渉の進め方を含む。)

競合する買収提案の検討・交渉の進め方を含めて、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。なお、かかる点に対しては、委員1名からの補足意見が提出されている。

###### (c) 本取引の条件の妥当性が確保されているか(積極的なマーケット・チェックの要否及びその範囲・方法を含む。)

本取引の条件は、合理的な範囲においてマーケット・チェックを実施した上で得られたものであり、妥当性が確保されているものと考えられる。なお、かかる点に対しては、委員1名からの補足意見が提出されている。

- (d) 本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の一般株主にとって不利益なものではないか

本取引の実施を決定することは、当社の一般株主(2025年7月29日付答申書において、有価証券上場規程第441条の2に規定する「少数株主」と同義である。)にとって不利益なものではないと考えられる。但し、Oasis及びFarallonは、いずれもその保有株式数に照らして、現在の市場株価での売却が困難であるため、本公開買付価格が現在の市場株価を一定程度下回る価格であったとしても本取引に応じて売却益を獲得することにインセンティブを有している。また、創業家も、本取引の実行後も株式を保有するべく本応募・不応募契約を締結している。このため、これらの大株主は、本取引によって現在の市場株価を下回る価格でスクイズアウトを強制され、将来のキャピタルゲインを得る機会を喪失することとなる一般株主とは異なる利害関係を有している。他方、当社株式の現在の市場株価は、本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態にあるため、本取引が実行されない場合には、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定できない。このため、当社の一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについて適切に判断することができるよう、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載して、一般株主に対する情報提供を行うことが望ましい。

- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することは妥当であるものの、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非については、当社の株主の判断に委ねることが相当であると考えられる。

## b. 答申理由

- (a) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)に関する事項

本取引は、以下の点に照らして、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の実行の目的は合理的であると考ええる。

ア 当社は、一部株主から当社のMove On 5の経営目標の達成に対する理解を得られないという経営環境に置かれている。かかる当社の置かれた経営環境や中国不動産市況の悪化に伴う中国業績の悪化等の経営課題を踏まえると、Move On 5を尊重し、中国事業を含めた国内外における豊富な投資実績及び知見並びにグローバル規模のネットワークに基づくアライアンスを活用してサポートしてもらえるスポンサーの下で当社株式を非公開化し、長期的な戦略実行のための経営の安定性を確保し、当社の強みを伸ばせる組織構造を追求することこそが、当社がMove On 5における各施策を着実に遂行するために必要であり、持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上を図ることに資する施策であると考えられることには合理的理由がある。

イ 当社の経営陣からは、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの見解が示されているところ、国内及び海外企業を中心に豊富な投資実績及び知見・ネットワークを有しているEQTのサポートのもと、当社の事業戦略推進を強化することで、当社の中長期的な企業価値の向上の実現可能性を高めることができる可能性があるとの判断に特段不合理な点は認められない。

また、現状の当社の株主構成においては、一部株主から当社のMove On 5の経営目標の達成に対する賛同を得られていないところ、本公開買付けを通じた非公開化によって、Move On 5の経営目標の達成に賛同する安定した株主構成を確保し、Move On 5の実現に向け邁進することで、Move On 5の実現に向けた取組により一層集中することが可能となり、当該目標達成の確度を高めることができると考えられる。

ウ 他方、本取引のデメリットとしては、2025年7月30日付当社プレスリリースのドラフトの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社が本公開買付けに賛同する理由」に記載のとおり、上場していることによるステークホルダーからの信用への影響、とりわけお客様との信頼関係への影響、採用活動の難化やモチベーション低下により従業員の離反等が想定される。しかし、これらの本取引のデメリットについては、当社経営陣が検討し説明するとおり、当社の知名度や取引先に対する信用力はこれまでの実績から確保できており、また、従業員のモチベーションの維持向上を図るための施策が可能であることを考慮した結果、上場を維持する必要性や上場を維持することによって享受できるメリットは相対的に低下しているという考え方は特段不合理なものではない。

またこれらの点に加え、本取引によって非上場化すれば、資本市場から資金調達ができなくなるデメリットも挙げられるが、今後事業上必要となる資金は金融機関からの借入による調達も可能であるほか、EQTによれば追加買収に要する資金についてはEQTの潤沢な資金を活用することも可能とのことである。したがって、本取引の実行による当社株式の非公開化が当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低く、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回るであろうことが合理的に推認できる。

エ そうすると、本取引は、これまで当社がMove On 5の実現に向けて推進してきた事業戦略に沿うものであり、Move On 5の実現に向けた事業戦略の目標等を達成する確度をより一層高めるものであると評価することが可能である。当社の事業戦略に理解のあるEQTをパートナーとして迎え、国内及び海外企業を中心に豊富な投資実績及び知見・ネットワークを有しているEQTのサポートを受けて事業戦略推進を強化することができる点で、本取引の実行の目的は合理的である。また、本取引に関してEQTから提案された具体的な施策は、当社グループがMove On 5において掲げている戦略方針の推進に資するものであると評価できる。それゆえ、本特別委員会としても、本取引の実行は当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

オ 本公開買付け後の経営体制について、当社は、EQTから、当社の前会長である内山氏をはじめとする当社の創業家を本取引後も当社の株主として残存させ、創業家が推薦する候補者1名(但し、創業家の出身者ではない。)を当社の取締役として就任させることができる権利を付与すると内容の提案を受領していた。しかし、これまでの創業家の株主総会における言動等に鑑みると、創業家が当社の現経営体制や現経営体制が策定した経営計画であるMove On 5に賛同していると評価することは困難であり、また、当社及び当社の役員に対して複数の訴訟を提起するなど当社の経営に混乱を与えてきた。創業家による経営体制から現経営体制への転換を図り、「New Fujitec」への移行を進めてきたにもかかわらず、創業家が本取引後も当社の株主として残存し、当社に対して影響力を再び発揮することとなれば、当社のレピュテーションを棄損するおそれがあることを否定できない。このため、本特別委員会は、本公開買付け後も創業家が当社の株主として残存して影響力を維持するスキームは当社の企業価値の向上の観点からは最善ではないと判断し、2025年7月10日、EQTに対して創業家を当社の株主として残存させないことを本取引の条件とするよう再考を求めた。これに対し、EQTは、当社及び本特別委員会に対して本取引の実行の確実性を高めるためには創業家の賛同が必要であるという点を強調し、本取引後も創業家を当社の株主として残存させることが必要である旨を回答した。

しかし、EQTが本取引の実行の確実性を高めるために創業家の賛同を得るという目的を達成するだけであれば、本公開買付け後も創業家が残存することを約束すれば足り、現状以上に創業家に取締役1名についての選任権を付与して経営への関与を強めることを認める必要はない。当社経営陣も、本特別委員会と同様の理解の下、EQTから2025年7月17日付のFinal Binding Offerを受領した後、EQTに対して、少なくとも創業家に取締役1名の選任権を付与して当社の経営への関与を現状以上に強めることに合理的理由を認められない点を指摘して、重ねて再検討を求めた。その結果、同月23日、EQTは、当社に対して、創業家に取締役選任権は与えないことで創業家と合意したものの、引き続き当社株式の本取引後も創業家を当社の株主として残存させることは必須であるとの回答を行った。これを受け、本特別委員会は、EQTに対し、同日、創業家を当社の株主として残存させるべきではないことが本特別委員会の基本的な考え方であることを指摘して、創業家が当社の株主として残存する場合には本取引について本特別委員会の全員一致の賛同が得られない可能性があることにも言及の上、重ねて本取引後も創業家を当社の株主として残存させることについて再考を求めた。しかし、EQTは、本特別委員会に対し、同月24日、本取引の安定性を確保する観点から、当社株式を保有する創業家の賛同が必要不可欠であると考えている旨を回答し、これまでと同様の回答に終始した。

本特別委員会は、創業家を当社の株主として残存させた上で本取引を実行することが最善の条件ではない点で、本取引の条件に全面的に賛同するものではない。一方で、本取引後、創業家は、現在の約10%から約15%まで保有比率が増加することが見込まれるものの、依然として少数株主として残存するにすぎず、かかる状態は現在の当社の置かれた状況と比較して大きな変化はない。むしろ、EQTという創業家の持株比率を上回る支配的株主を得ることによって、創業家の影響力を抑制しつつ、これまで当社が「New Fujitec」への移行を進める中で構築してきたガバナンス体制をさらに向上させることが期待できる。加えて、現在は、創業家のみならず他の大株主も現経営陣や現経営陣の策定するMove On 5に賛同していると評価することは困難であることを踏まえると、少なくとも、本取引後は、創業家を除く他の大株主が当社の株主ではなくなる結果、EQTという安定株主による現経営陣や現経営陣が策定したMove On 5の実現に向けたサポートを期待できる。

したがって、本取引の実行は、創業家が当社の株主として残存する点を踏まえてもなお、当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

カ なお、かかる結論に対しては、海野薫氏から、次のとおり、反対意見が提出された。

- (ア) これまでの当社の歴史的背景を鑑みるに、創業家である内山氏は、当社取締役会の構成メンバーではなかったにもかかわらず、同氏を会長職に選定させ、株主総会の信認を得ていない同氏が当社内で一定程度の影響力を保持しているような外形を生じさせていた。また、本取引後の創業家の当社株式の保有比率は現在の約10%から約15%に増加することが見込まれる。そのため、本取引後に創業家(創業家が指名する外部関係者を含む。)が当社取締役ではなく、当社の株主としてのみ残存する場合であっても、当社の今後のガバナンスに与える影響が少なからずあるものと考えざるを得ない。特に、本特別委員会からEQTに対して、創業家を当社株主として残存させる理由について質問したところ、EQTからは、必要に応じて創業家が有する顧客との関係性や事業に対する知見を当社の企業価値向上に活用することも当社の選択肢として確保可能となる旨の回答があったことは、EQTとしても、創業家が当社の経営に影響を及ぼすことがあり得ることを認識しているものと理解し得る。
- (イ) 当社において現経営体制が始動して以降、当社の経営計画であるMove On 5では、「Continuity and Change」というコンセプトに基づき、「New Fujitec」へ移行することを株主に当社のコミットメントとしている。当社が、本取引において、創業家が当社の株主として残存することを容認する場合、上記のとおり、創業家が当社の経営に直接関わらないとしても、創業家の影響が一定程度及ぶと考え得るため、第三者からみた場合、当社が創業家による影響下で経営を行うという点で先祖返りとも評価できる印象を与えかねず、当社のレピュテーションを棄損し、今後の事業遂行に影響する可能性がある。この点、創業家の代理人から、本件のプロセス中に、本特別委員会に対して、創業家は当社経営陣及びMove On 5を含むEQTの経営方針に賛同する旨の文書が突然送付された。しかし、かかる文書の内容は、創業家が当社及び当社役員に対して複数の訴訟を提起してきたことや、これまでの定時株主総会において当社の経営体制に批判的な言動や投票行動をとってきたことと矛盾する。
- (ウ) 当社の企業価値向上の観点からは、当社の現経営陣が策定するMove On 5の実行が最優先であるという点については特段反対するものではないが、少なくとも当社の現経営陣や当社の現経営陣の策定するMove On 5に賛同していない株主がMove On 5達成の障害となっている現状を踏まえると、そのような株主を排除することが本取引の根幹の一つと考えられる。このような観点から、他の大株主だけではなく、創業家についてもこれらの株主と同様に本取引の後はスクイズアウトされるべきであると考ええる。
- (エ) 以上の理由から、少なくとも創業家を残存させる本取引は、当社の企業価値向上に資するとは考えられず、かかる点で本取引の実行には賛同できない。

- (b) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか(買収提案が競合した場合における検討・交渉の進め方を含む。)に関する事項

本特別委員会は、以下の点を理由として、競合する買収提案の検討・交渉を含めて、本取引に係る手続の公正性は適切に確保されていると考える。

ア 積極的なマーケット・チェックの実施

- (ア) 当社としては、2024年5月14日、当社の潜在価値を具現化するための抜本的な企業変革を伴う経営計画としてMove On 5を策定しているところ、かかるMove On 5は、本来的には当社が単独で実行することを前提に策定されたものである。このため、当社がとり得る企業価値向上のための方策としては、必ずしも買収による非公開化に限定されるわけではない。仮に、買収による非公開化を実行するのであれば、少なくとも買収後も当社の経営計画を理解しつつ経営を行う買収者こそが、当社の企業価値の向上及び株主の共同の利益の確保に繋がるため、今後の当社のパートナーとしてふさわしいというのが当社の考えである。
- (イ) 本特別委員会としても、上記のような当社の考えは十分に合理性を有していると評価するとともに、そもそも、本取引は独立当事者間の取引であることに鑑みれば、積極的なマーケット・チェックが必然的に求められる取引ではないことについては賛同した。その上で、当社がEQTより2024年10月15日付で初期意向表明書に係る提案を受けたこと(以下「本初期提案」という。)の事実を公表し、市場における潜在的な買収者の有無を広く調査・検討するという態様での積極的なマーケット・チェックを実施する場合に、とりわけ当社の競業先との関係での情報管理の観点等からも問題が生じ得ること等に鑑みれば、本取引において上記の意味での積極的なマーケット・チェックを実施する意義は乏しいと判断した。



(ウ) 一方で、当社における検討に際しては、2024年10月30日付で一部の報道機関によってなされた本憶測報道を受けて、実質的には、当社について本初期提案の事実が公表され、他の潜在的な買収者にも対抗提案を行うことが可能な環境が構築されたとも評価できることから、かかる環境下で他の潜在的な買収者の対抗提案を受動的に待つという態様での間接的なマーケット・チェックを実施することで足り、それを超えて当社から積極的に潜在的な買収者の有無を調査・検討するための行動は一切取る必要がないとの意見も存在した。しかし、他の潜在的な買収者の対抗提案を受動的に待つという態様での間接的なマーケット・チェックは、本憶測報道がなされたこと以上に積極的な情報提供等が当社から行われない以上、検討に必要な時間や情報に制約があることから、実際上は対抗提案を行うことに困難が伴うなどの一定の限界が指摘されている。このため、当社及び本特別委員会は、これらの点を踏まえ、本件においては、他の潜在的な買収者の対抗提案を受動的に待つという態様での間接的なマーケット・チェックのみに依拠するのではなく、合理的と考えられる範囲において積極的なマーケット・チェックを行うことが相当であると判断した。

(エ) 以上のような方針を前提に、本特別委員会の監督の下、当社が実施した積極的なマーケット・チェックの経過については、2025年7月30日付当社プレスリリースのドラフトの「3. 本公開買付に関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「非公開化プロセスの実施及び複数の候補者からの提案を受ける機会の確保と検討並びに本特別委員会による真摯な交渉」に記載のとおりである。

(オ) したがって、本取引は、国内外において豊富な実績を有する投資ファンド及び事業会社を候補者として選定し、非公開ながらも本特別委員会の監督の下で入札手続を行った結果、1社から法的拘束力のある意向表明書を受領していることから、公正な競争環境が維持された上で、適切に積極的なマーケット・チェックが実施されたと認めることができる。

(カ) なお、上記の結論については、海野薫氏から、次のとおり補足意見が付されている。

上記(a)カで述べたとおり、創業家が当社の株主として残存させることは、当社の現経営陣の策定するMove On 5達成の障害となっている株主を排除するという本取引の目的に反するものであるため、本取引の実行自体に賛同するものではない。もっとも、本取引が当社の企業価値向上に資するという多数意見を前提とする限り、本取引において、本特別委員会の監督の下、当社が適切に積極的なマーケット・チェックを実施したとの判断には賛同する。

#### イ 間接的なマーケット・チェックの実施

(ア) 上記アのとおり、本取引については、当社が、本特別委員会の監督の下、合理的な範囲において積極的なマーケット・チェックを実施した。このため、本取引についてのマーケット・チェックは尽くされているとも評価し得る。一方で、当社が実施した積極的なマーケット・チェックは、本初期提案の事実を公表し、市場における潜在的な買収者の有無を広く調査・検討するという態様での積極的なマーケット・チェックではない。もとより上記ア(イ)に記載したとおり、本取引は独立当事者間の取引であることに鑑みれば、積極的なマーケット・チェックが必然的に求められる取引ではない。一方で、当社が実施したマーケット・チェックは、本初期提案の事実を公表し、市場における潜在的な買収者の有無を広く調査・検討するという態様での積極的なマーケット・チェックに比して、当社についての潜在的な買収者が上記の入札手続に参加したEQTを含む合計5社以外にも存在する可能性を否定しきれない。現に、EQTからの提案を受領した後の2025年6月21日、当社は、上記5社には含まれていなかった追加提案者から法的拘束力のない提案を受領した。このため、本特別委員会は、EQTとの間で、本取引に関し、本公開買付けに関する事実の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築する、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施することを取引条件に含めるように交渉することが望ましいと考えた。

(イ) この点、EQTは当社に対して、当社が積極的なマーケット・チェックを実施したことを踏まえ、当社とEQTとの間の公開買付契約書において、公開買付契約を締結後に、当社と第三者との間で情報提供・協議・交渉等を禁止するNo-Talk条項や本公開買付価格を超える公開買付けの開始を要件とするFiduciary-Out条項、ブレークアップ・フィーといった取引保護条項の設定を求めている。日本の取引実務では積極的なマーケット・チェックを行う場合には、適切な内容の取引保護条項を合意することは合理的であると考えられていることからすれば、かかるEQTの要求は直ちに不合理であるともいえない。

しかし、本特別委員会は、上記ア(ア)に記載のとおり、まずは本公開買付け後に間接的なマーケット・チェックを実施することができるよう交渉することが望ましいと考えていたため、本特別委員会は、EQTに対して、2025年7月10日、本特別委員会が本公開買付けに賛同意見を表明するにあたって、取引保護条項の緩和を条件とすることが適切であると考えている旨を伝えた。

これに対し、EQTは当社及び本特別委員会に対して、上記の取引保護条件の緩和することについて、対抗買付けの買付価格が本公開買付価格よりも僅かでも高い場合にFiduciary-Outを認めるとすると、取引の安定性が著しく損なわれること、当社の本取引についての検討プロセスにおいて積極的なマーケット・チェックを実施していること、本憶測報道を踏まえて当社が法的な拘束力のない初期の提案を受けている事実を公表してから約9ヶ月が経過しており、長期間にわたって事実上間接的なマーケット・チェックが行われていたといえる状況にあることも踏まえると、取引の安定性を一定程度確保することは合理的であること、EQTにおいても相応の時間とコストをかけて本取引の検討と準備を進めており、本件の公表後にFiduciary-Outが行われる場合にはかかるコストをカバーする観点から、ブレイクアップ・フィーの支払を求めたことを挙げ、取引保護条件を緩和するつもりはない旨を回答した。

(ウ) 以上の経過を踏まえ、本特別委員会は、本取引について取引保護条項を設定することは必ずしも不合理ではないと判断した。

まず、当社が実施した積極的なマーケット・チェック等のこれまでの検討プロセスの経過に照らして、EQTよりも優越する提案を行う潜在的な買収提案者が存在・出現する可能性が低いことは合理的に推認できる。

また、本取引にかかるプロセスに相応の時間とコストを要求したEQTが、後行する買収提案者と比較して一定の取引保護を求めることは特段不合理な要求内容とまでは言えない。

加えて、現に当社が本取引に係る入札手続を実施した後に提案を行った者は追加提案者1社のみであるところ、追加提案者はUBS証券に対して、2025年6月21日に法的拘束力のない提案を提出したが、その内容は、取引スキームや取引に要する資金調達の裏付けの存在等が不明であり、当社取締役会において検討すべき真摯な提案であるかどうかが判然としなかった。当社は、EQTに対する独占交渉権の付与期間が経過した後、追加提案者からの提案内容の詳細を確認するべく、秘密保持契約書を送付した。その後追加提案者からは秘密保持契約書についてリーガルチェック中との返答があるのみであった。また、同月30日には、UBS証券が追加提案者の担当者と電話会議を行った上で、より明確かつ具体的な意向表明書を提出するよう求めた。しかし、追加提案者は、本取引に係る検討プロセスを進めることが可能であったにもかかわらず、本取引に係る検討プロセスを進めることがないまま、同年7月17日になってはじめて秘密保持契約書のドラフトに対する返答を行った。これに対し、当社は、EQTに対して付与した独占交渉権の有効期間中であったため特段の対応をとることができていないものの、現時点までに追加提案者では意向表明書の明確化・具体化も行われていない。このような状況下において、当社としては、存在する可能性を具体的に観念できない潜在的な買収候補者や真摯な提案かどうか判断できない競合提案を念頭に、EQTに対して本取引についての取引保護条件の緩和をことさらに要求した場合、現に当社の企業価値向上に資すると考えられる提案を行うEQTが自らの提案を取り下げるリスクが高まることは容易に想定できた。

さらに、当社株式の約29.6%を保有するOasis及び当社株式の約6.6%を保有するFarallonは、第三者が本公開買付価格を15%超上回る金額に相当する買付価格により、対抗する公開買付けがなされた場合にのみ、Oasis及びFarallonは応募義務を免れることをEQTとの間で合意している。Oasis及びFarallonが合計で当社株式の3分の1を超える所有割合を保有し、株主総会の特別決議事項について拒否権を有するため、Oasis及びFarallonがEQTとの間で公開買付けへの応募義務を免れることができない以上、対抗提案に基づくスクイズアウトは実現しない。このため、Oasis及びFarallonがEQTとの間で本応募契約に合意している状況下では、第三者による非公開化取引が成立するのは、本公開買付価格を15%超上回る金額に相当する買付価格により、対抗する公開買付けが実施された場合に限定されるため、当社がEQTとの間で独自に取引保護条件を交渉したとしても当該条件の実際の意味は疑問である。

(エ) 以上のような検討を踏まえ、本特別委員会は、本取引の実行が当社の企業価値向上に資することも踏まえ、これまでの交渉を踏まえて合意された事項以上に、EQTに対して取引保護条項の緩和を求めることは必須とまでは判断しなかった。なお、本公開買付けについて、公開買付者は公開買付期間が法令に定められた最短期間である20営業日とすることを予定しているとのことである。もっとも、本憶測報道から本公開買付け開始の予定のお知らせまでに相応の期間があったほか、本公開買付け開始の予定のお知らせから本公開買付け開始のお知らせまでには一定の期間がある。そのため、本公開買付けの公開買付期間が法令に定められた最短期間である20営業日であり、上記のとおり、Fiduciary Outについて一定の制約が付されているとしても、本公開買付けについては、潜在的な買収者による買収提案の機会が間接的に確保されているものと評価し得る。

(オ) なお、上記の結論については、海野薫氏から、次のとおり補足意見が付されている。

上記(a)カで述べたとおり、創業家が当社の株主として残存させることは、当社の現経営陣の策定するMove On 5 達成の障害となっている株主を排除するという本取引の目的に反するものであるため、本取引の実行自体に賛同するものではない。もっとも、本取引が当社の企業価値向上に資するという多数意見を前提とする限り、本取引において取引保護条件を緩和することは必須ではなく、一定の制約が付されているとしても、本公開買付けについては、潜在的な買収者による買収提案の機会が間接的に確保されているとの判断には賛同する。

#### ウ 強圧性が生じないための措置

(ア) 本特別委員会は、以下に述べる大株主と一般株主間の利害状況を踏まえ、本取引においてMoM条件を設定する必要がないかについて特に検討を加えた。

(イ) 本公開買付価格は、現在の当社の市場株価を下回る状況にある。当社の一般株主は、本公開買付け及びその後のスクイーズアウトが実行されなかった場合、その保有株式を現在の市場株価で売却するか、あるいは当社が今後Move On 5 を達成することができれば得られるであろうキャピタルゲインを期待して株式の保有を継続することも可能であった。他方、公開買付者との間で本取引が実行されることによって、当社の一般株主は現在の市場株価を下回る金額でスクイーズアウトを強制され、上記のキャピタルゲインを得る機会を喪失することも強制される。

ところで、2025年7月30日付当社プレスリリースのドラフトの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」に記載のとおり、当社の筆頭株主であり、約29.6%の当社株式を保有するOasis及び同じく当社の大株主であり、約6.6%の当社株式を保有するFarallonは、本応募契約に合意している。同社らの保有株式数に鑑みれば、事実上、同社らがその保有株式の全てを現在の市場株価にて市場で売却することは困難である。このため、同社らは現在の当社株式の市場株価を一定程度下回る価格であったとしても、本取引に応じて売却益を獲得することについてのインセンティブを有している。この意味で、本取引によることでしかその保有株式の売却が困難なOasis及びFarallonは、当社の一般株主とは本取引の実行について異なる利害関係を有している。

また、2025年7月30日付当社プレスリリースのドラフトの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募・不応募契約」に記載のとおり、創業家は、公開買付者との間で、創業家が保有する当社株式の一部を本公開買付けに応募する旨及び創業家が保有する残りの当社株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨の本応募・不応募契約を締結しているとのことである。そうすると、本取引後も、創業家は当社の株主として当社に対する投資を継続することになる。このため、創業家についても、本取引によって現在の市場株価を下回る金額でスクイーズアウトを強制され、キャピタルゲインを得る機会を喪失することとなる一般株主とは異なる利害関係を有している。

(ウ) 本特別委員会は、これらの事情に鑑みて、本公開買付けの実行に際しては、本公開買付けについて応募契約を締結する株主の利害との比較において、当社の一般株主の利害についても適切に配慮することが望ましいと考え、EQTに対して、本取引の条件として、MoM条件を設定するよう要求した。

もとより、本取引は、独立当事者間の取引であり、OasisやFarallonと公開買付者が利害関係を有するものではないから、本特別委員会にかかる意味でMoM条件を設定する必要があると判断するものではない。もっとも、上記のとおり、OasisやFarallonと一般株主との間には本公開買付けについて異なる利害関係が存在する。このため、一般株主は、現在の市場株価を下回る公開買付価格をもって本公開買付けを実行することについて、大株主であるOasisやFarallonとは異なる利害関係を有する。かかる利害関係の相違に照らして、本特別委員会は、大株主であるOasisやFarallonを除いた株主の意思確認を行うことを目的として、MoM条件を設定することには合理的理由があると考ええる。

以上のような検討に基づき、本特別委員会は、EQTに対して、2025年7月10日、本特別委員会が本公開買付けに賛同の意見表明をするにあたって、少なくともOasisを除いた当社の株主の過半数が本公開買付けに賛同することをMoM条件として設定すべきであると考えていることを伝え、検討を求めた。

(エ) これに対し、EQTは、本特別委員会に対して、Oasisは公開買付者と重要な利害関係を共通しない当社の株主であり、MoM条件を付するかどうかの判断においては一般株主と同視して取り扱われるべきこと、本憶測報道の影響を受けた現在の当社株式の市場株価は、本取引に対する期待が過度に織り込まれた投機的な状態であるとの見方を否定できず、現在の当社株式の市場株価を下回っていることをもって直ちに一般株主の利益に叶う水準ではないとの結論が導かれるものではないこと、本取引にMoM条件を設定することは、本取引の安定性を不当に阻害する結果となることから、かえって一般株主の利益に資さないことを理由として、MoM条件を設定した条件で本取引を実行することは困難である旨を回答した。

(オ) かかる回答を踏まえてもなお、本特別委員会は、本公開買付けについての応募契約を締結しているOasis、Farallon及び創業家並びに一般株主が置かれている状況を比較して、当社の一般株主の利益についても配慮することが望ましいと考えた。このため、本特別委員会は、EQTに対して、同月23日、改めて本取引について当社の一般株主の意思確認の機会を得るべく、MoM条件の設定を求めた。これに対し、EQTは、本特別委員会に対し、同月24日、上記と同様の理由から引き続きMoM条件は不要であるものの、本公開買付けにおける公開買付予定数の下限を高い水準に設定することが本特別委員会の意向に沿うと考え、当初公開買付予定数の下限から控除することを予定していた国内パッシブ・インデックス運用ファンドの控除は取りやめることとした旨を回答した。

以上のとおり、EQTは、MoM条件を設定した条件で本取引を実行することは応諾できないとの回答であり、仮にMoM条件の設定を本公開買付けの前提条件として要求する場合には本取引の実行が困難となることが明らかになった。

(カ) ところで、本取引の実行が困難となった場合、当社として取り得る選択肢は、当社単独で当社経営陣が掲げるMove On 5の経営目標を達成し、当社の企業価値を向上させること、EQT以外に当社経営陣及び当社経営陣が掲げるMove On 5に賛同する株主の下で、Move On 5の経営目標を達成し、当社の企業価値を向上させることのいずれかであると考えられる。

この点、2025年7月30日付当社プレスリリースのドラフトの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募・不応募契約」に記載のとおり、Oasisをはじめとする大株主は本取引の実行に合意しているものの、これら的大株主は必ずしも現在の当社の経営体制や経営方針に賛同しているわけではない。このため、本取引が実行されず、これら的大株主が残存することになれば、依然として当社の経営の安定性を欠く状態が継続することとなる。本年の当社の定時株主総会に際しても、これら的大株主は、当社の経営陣の提案する会社提案について、賛同するかどうかを総会当日の直前まで明らかにせず、当社の経営陣が推進するMove On 5に賛同しないことと同様の態度に終始した。このため、今後もこれら的大株主が当社の株主として残存することになれば、引き続き当社の経営体制や経営方針を承認しないことに起因して、臨時株主総会の招集請求や定時株主総会における当社経営陣の再任に反対する等、当社の経営の混乱が続くことが想定される。このような不安定な経営状況下では、当社単独でMove On 5で掲げた目標を達成することは極めて困難であることが合理的に見込まれる。このため、本取引の実行が困難となった場合、当社単独で当社経営陣が掲げるMove On 5の経営目標を達成し、当社の企業価値を向上させることは、必ずしも現実的な選択肢であるといえる状況にない。EQTも指摘するとおり、本憶測報道後の当社株式の市場株価は、本取引に対する期待が一定程度織り込まれた状態であることは否定できないところ、本取引の実行に対する期待を織り込んだ現在の市場株価が、本取引が実行されないことによって、当社単独でMove On 5を達成することが困難であるリスクを織り込んだ場合、当社株式の市場株価は本公開買付価格よりも下落する可能性が否定できない。

また、上記のとおり、本憶測報道後の当社株式の市場株価は、本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態であることは否定できない。もっとも、当社は、これまでに、本特別委員会の監督の下、合理的な範囲において適切なマーケット・チェックを実施した上で、法的拘束力のあ  
る提案を受領したのはEQT 1 社のみであり、現時点でEQTのほかに適切なパートナー候補が存在しな  
いと考えるのが合理的である。そうすると、仮にMoM条件の設定を本取引の条件として要求するこ  
とによってEQTが自らの提案を取り下げた場合、本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれ  
た状態である当社株式の市場株価は、他に本取引を実行し得る現実的なパートナー候補が存在しな  
い以上、本公開買付価格を下回る価格に下落する可能性が否定できない。

以上のいずれの場合においても、当社の一般株主としては、本公開買付価格において当社株式を  
売却する機会を喪失することとなるが、かかる事態は一般株主の利益に適うものではない。

- (キ) 以上の検討に基づき、本特別委員会は、Oasis、Farallon及び創業家と一般株主が置かれている  
状況が相違する本取引においてはMoM条件を設定することが最も望ましいと考える。しかしなが  
ら、仮に、本特別委員会がEQTに対して本取引の実行の前提としてMoM条件を必須のものとして要求  
した場合、本取引が実行されずに当社の一般株主は本公開買付けに応募する機会が失われることが  
見込まれる。のみならず、本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態  
にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定できない。この  
点、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」では、会社の経営支配  
権に関わる事項については、株主の合理的な意思に依拠すべきであるとされている。かかる株主意  
思の原則に従う限り、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えられる以上、本取引  
の実行について株主の意思を確認することなく、本特別委員会の判断のみで本取引の実行させない  
ことも望ましくない。

したがって、本特別委員会は、Oasis、Farallon及び創業家と一般株主が置かれている状況が相  
違する一方で、本取引が実行されなければ本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織  
り込まれた状態にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定  
できない点について、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載することによって一般株  
主に対する情報提供を行い、一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについては株主の判断に  
委ねることが相当であり、かかる情報提供の措置を講じる限り、本取引においてMoM条件を設定し  
ないことも直ちに否定されるものではないと判断した。

- (ク) なお、上記の結論については、海野薫氏から、次のとおり補足意見が付されている。

上記(a)カで述べたとおり、創業家が当社の株主として残存させることは、当社の現経営陣の策  
定するMove On 5 達成の障害となっている株主を排除するという本取引の目的に反するものである  
ため、本取引の実行自体に賛同するものではない。もっとも、本取引が当社の企業価値向上に資す  
るという多数意見を前提とする限り、本取引においてMoM条件を設定しないことも直ちに否定され  
るものではないという判断には賛同する。

## エ その他の公正性担保措置

- (ア) 上記のほか、本取引においては、当社から独立した本特別委員会が設置され、本特別委員会は本  
取引について最良の条件を得るべく最大限の活動を行ったこと、当社及び本特別委員会は、それぞ  
れ独立した法律事務所から専門的助言を得ながら本取引を進めてきたこと、当社及び本特別委員  
会はそれぞれ独立した財務アドバイザーを選任し、これらの財務アドバイザーから専門的助言を受け  
るとともに、株式価値算定書を受領していること、MoM条件以外の強圧性が生じないための措置を  
確保したことなど、その他の公正性担保措置を講じたことについては、2025年7月30日付当社プレ  
スリリースのドラフトの「3. 本公開買付に関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)本公開買  
付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正  
性を担保するための措置」の「 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」、「 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  
社における独立した法律事務所からの助言」、「 本特別委員会における独立した第三者算定機  
関からの株式価値算定書の取得」、「 本特別委員会における独立した法律事務所からの助言」、  
「 強圧性が生じないための配慮」に記載のとおりである。また、一般株主に対する情報提供とプ  
ロセスの透明性の確保についても、本公開買付けでは、当社取締役会の意見表明報告書等におい  
て、当社取締役会や本特別委員会による検討・交渉プロセスや判断根拠、第三者算定機関による株  
式価値算定の内容、計算過程及び株式価値算定の前提となる当社の事業計画内容及び修正内容等が  
開示される予定であり、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定で  
あるものと認められる。

(イ) なお、上記の結論については、海野薫氏から、次のとおり補足意見が付されている。

上記(a)カで述べたとおり、創業家が当社の株主として残存させることは、当社の現経営陣の策定するMove On 5 達成の障害となっている株主を排除するという本取引の目的に反するものであるため、本取引の実行自体に賛同するものではない。もっとも、本取引が当社の企業価値向上に資するという多数意見を前提とする限り、本取引において公正性担保措置が適切に講じられているとの判断には賛同する。

(c) 本取引の条件の妥当性が確保されているか(積極的なマーケット・チェックの要否及びその範囲・方法を含む。)に関する事項

ア 本取引は、いずれも現金を対価として、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式売渡請求、又は株式併合を行うこと、及び株式併合を前提として端数処理を行う方法であり、本取引のような非公開化の取引においては一般的に採用されている方法であり、合理的である。

イ 本公開買付価格は、当社がUBS証券から取得した株式価値算定報告書による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果によれば、2025年7月29日の前営業日である2025年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月29日から2025年7月28日まで)、直近3ヶ月(2025年4月29日から2025年7月28日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月29日から2025年7月28日まで)の終値の単純平均値(6,169円、6,000円、5,892円及び5,843円)に対しては、いずれもディスカウント(-7.60%、-5.00%、-3.26%及び-2.45%)された状況にある。一方で、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円。)に対しては、いずれもプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.32%)が付与されている。

さらに、本公開買付価格は、株式価値算定書(UBS証券)による当社株式の価値算定結果のうち、DCF法に基づく算定結果においてレンジの範囲内(5,154円～7,253円)であり、かつレンジの下位25%よりも中央値寄りに位置している。

ウ 本公開買付価格は、本特別委員会が野村證券から独自に取得した株式価値算定報告書による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果によれば、2025年7月29日の前営業日である2025年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2025年6月30日から2025年7月28日まで)、直近3ヶ月(2025年4月30日から2025年7月28日まで)、及び直近6ヶ月(2025年1月29日から2025年7月28日まで)の終値の単純平均値(6,169円、6,000円、5,892円及び5,843円)に対しては、いずれもディスカウント(-7.60%、-5.00%、-3.26%及び-2.45%)された状況にある。一方で、本憶測報道がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円。)に対しては、いずれもプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.32%)が付与されている。

さらに、本公開買付価格は、本特別委員会が野村證券から独自に取得した株式価値算定報告書による当社株式の価値算定結果のうち、DCF法に基づく算定結果においても評価レンジの範囲内(5,370円～9,125円)にある。

エ また、本公開買付価格は、当社の営むエレベータ事業と親和性を有し、一定の資金力・国際力を有するファンド、及び当社の非公開化に関心を示すストラテジックバイヤーに対して本取引への参加を募り、当社が、本特別委員会の監督の下、積極的なマーケット・チェックを適切に実施した結果として得られた法的拘束力のある唯一の価格である。

本公開買付価格は、本取引の公表予定日(2025年7月29日)の前営業日の終値及び直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の終値の単純平均値との比較でディスカウントされた金額であるが、当社の株価は、本憶測報道後に株価が顕著に上昇したことを踏まえると、本憶測報道後の株価上昇は本取引の実施に関する相当程度の期待を織り込んだものと評価することもできる。それゆえ、本公開買付価格が本取引の公表予定日(2025年7月29日)の前営業日の終値及び直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の終値の単純平均値との比較でディスカウントされた金額であることをもって、本公開買付価格の妥当性が直ちに否定されるものではない。

オ 加えて、当社と公開買付者との間で締結した本公開買付契約では、本クリアランス手続が完了することその他一定の条件が充足された場合に、公開買付者は、本公開買付けを速やかに開始する予定としており、公開買付者によれば、2026年1月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しているとのことである。

国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは、現時点では困難な状況であるものの、少なくとも現時点で、本クリアランス手続を完了することが困難である等の事情は存在しない。

カ 本公開買付けについては、公開買付者の親会社であるBospolder Limited並びにOasis及びFarallonとの間で本応募契約が締結されている。また、公開買付者及び創業家との間で、本応募・不応募契約が締結されている。このため、本取引の成立の確実性の観点からは、特段の疑義は存在しない。

一方で、Oasis及びFarallonとの間での本応募契約では、本公開買付けに係る公開買付期間の末日までの間、第三者が、本公開買付価格を15%超上回る金額に相当する買付価格により、対抗する公開買付けがなされた場合にのみ、Oasis及びFarallonは応募義務を免れることとされており、上記のとおり、当社が、EQTに対して、公開買付契約書における取引保護条項の緩和の交渉にあたって阻害要因となったことは否定できない。しかし、当社が合理的な範囲において積極的なマーケット・チェックを実施するとともに、本憶測報道後から他の潜在的な買収者においても提案の機会が確保されていたことからすると、かかる要因のみをもって本取引の条件の妥当性が否定されるものではない。

また、本公開買付けに際して公開買付者が創業家との間で応募・不応募契約を締結することは、創業家に取締役選任権が付与されていないとしても、本公開買付け後も創業家が当社の株主として残存することを意味するものである。かかる点については、上記のとおり、本特別委員会は、当社の企業価値向上の観点からは本取引の条件の合理性を損なう可能性があり、必ずしも全面的に賛成するものではない。しかし、EQTによるMove On 5の実現に向けたサポートを受けられることが期待できる点に変わりはないことから、なお本取引の実行は当社の企業価値の向上に資するものであり、創業家が当社の株主として残存することのみから、本取引の条件の妥当性が否定されるものではない。

キ 以上の次第で、本取引の条件の妥当性が確保されていることについて、特段の不合理な点は認められない。

ク なお、上記の結論については、海野薫氏から、次のとおり補足意見が付されている。

上記(a)カで述べたとおり、創業家が当社の株主として残存させることは、当社の現経営陣の策定するMove On 5達成の障害となっている株主を排除するという本取引の目的に反するものであるため、本取引の実行自体に賛同するものではない。かかる観点から、創業家が本応募・不応募契約を締結することが本取引の条件とされていることについては妥当性を有しないと考えるが、その余の本取引の条件については妥当性が確保されていることについて特段不合理な点は認められないとの判断には賛同する。

(d) 本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の一般株主にとって不利益なものではないかに関する事項

以上のとおり、本取引の目的は合理性を有すると考えられ、また、本取引の取引条件は妥当であり、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるから、本取引の実施を決定することは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。但し、上記(b)ウに記載のとおり、Oasis及びFarallonは、いずれもその保有株式数に照らして、現在の市場株価での売却が困難であり、現在の当社株式の市場株価を一定程度下回る価格であったとしても、本取引に応じて売却益を獲得することにインセンティブを有している。また、創業家は、本取引の実行後も株式を保有するべくEQTと本応募・不応募契約を締結している。このため、これらの大株主は、本取引によって現在の市場株価を下回る金額でスクイーズアウトを強制され、将来のキャピタルゲインを得る機会を喪失することとなる一般株主とは異なる利害関係を有している。他方、本取引が実行されなければ本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定できない。このため、当社の一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについて判断できるよう、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載して一般株主に対する情報提供を行うことが望ましい。



- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非に関する事項

ア 賛同意見の表明及び応募の推奨

以上のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理性を有すると考えられるから、現時点における当社の意見として、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明することは妥当である。また、本取引の取引条件は、合理的な範囲においてマーケット・チェックを実施した上で得られたものであり、妥当性を有するうえ、競合する買収提案の検討・交渉を含めて、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるものの、当社株式の公開買付価格を当社株式1株当たり5,700円とする本公開買付けへの応募を推奨することの是非については、本取引の公表予定日(2025年7月29日)の前営業日の終値及び直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の終値の単純平均値との比較で本公開買付価格がディスカウントであるという当社株価の状況を踏まえて、中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねることが相当である。

イ 本クリアランス手続の完了後の意見の変更の有無の諮問等の必要

なお、本クリアランス手続の完了に一定の期間を要することが見込まれるため、当社と公開買付者との間で締結した公開買付契約では、本クリアランス手続が完了することその他一定の条件が充足された場合に、公開買付者は、本公開買付けを速やかに開始する予定とされていることから、本公開買付けが開始される前に、当社取締役は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2025年7月29日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議することが相当である。

B 2025年11月13日付答申書

当社は、2025年10月23日、公開買付者から、( )本クリアランスの取得が完了した旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2025年11月14日より開始することを予定している旨の連絡を受領しました。これを受け、当社は、本特別委員会に対して、2025年7月29日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。

これを受けて、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるUBS証券及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から受けた説明、株式価値算定書(UBS証券)及び株式価値算定書(野村證券)の内容、並びに大江橋法律事務所及び第一法律事務所から受けた法的助言の内容も踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2025年11月13日に、当社取締役会に対し、委員の過半数の承認で、以下の内容の2025年11月13日付答申書を提出しております。

a . 意見の要旨

(a) 本特別委員会の答申内容の変更について

本特別委員会は、2025年7月29日付答申書(以下、2025年11月13日付答申書において「原答申」又は「原答申書」という。)の意見の変更の有無について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年11月13日付で、委員の過半数(委員3名中2名)により、一般株主が本公開買付けに応募するかどうかの判断の機会を設けるべく、当社取締役会として本公開買付けに賛同するものの、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについては株主及び新株予約権者の判断に委ねる旨の意見表明を行うことが適切であるとする旨の原答申の意見について、変更はない旨を決議した。

(b) 諮問事項についての本特別委員会の意見

ア 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は合理性を有すると考えられるとの原答申の意見に変更はない。なお、かかる点に対する委員1名からの反対意見についても変更はない。

イ 本取引に係る手続の公正性が確保されているか(買収提案が競合した場合における検討・交渉の進め方を含む。)

競合する買収提案の検討・交渉の進め方を含めて、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるとの原答申の意見に変更はない。なお、かかる点に対する委員1名からの補足意見についても変更はない。

ウ 本取引の条件の妥当性が確保されているか(積極的なマーケット・チェックの要否及びその範囲・方法を含む。)

本取引の条件は、合理的な範囲においてマーケット・チェックを実施した上で得られたものであり、妥当性が確保されているものと考えられるとの原答申の意見に変更はない。なお、かかる点に対する委員1名からの補足意見についても変更はない。

エ 本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の一般株主にとって不利益なものではないか。

本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるとの原答申の意見に変更はない。また、大株主と一般株主の利害関係の相違や、当社株式の本公開買付けの公表前の市場株価の推移等に鑑み、当社の一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについて適切に判断することができるよう、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載して、一般株主に対する情報提供を行うことが望ましいとの原答申の意見についても変更はない。

オ 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することは妥当であるものの、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非については、当社の株主及び新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えられるという原答申の意見に変更はない。

カ 反対意見及び補足意見

なお、本公開買付け後の当社の株主構成について、創業家(原答申書の定義による。以下同じ。)が当社の株主として残存することに鑑みて、原答申と同様の理由に基づき、海野委員から反対意見が提出された。

また、海野委員からは、当該反対意見の提出とあわせて、原答申と同様に、本取引が当社の企業価値向上に資するという多数意見を前提とする限り、本取引に係る手続の公正性・本取引の条件の妥当性が確保されているという原答申の意見に変更がないとの判断には賛同するとの補足意見が提出された。

b. 原答申についての再検討

(a) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間に、公開買付者における本公開買付け後の経営方針、経営体制等に変更はなく、本取引の目的の合理性を否定すべき事情は認められない。

したがって、本取引の実行は、創業家が当社の株主として残存する点を踏まえてもなお、当社の企業価値の向上に資するものであると考えられるとの本取引の目的の合理性についての原答申の意見に変更はない。

- (b) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか(買収提案が競合した場合における検討・交渉の進め方を含む。)

ア 原答申時における公正性担保措置

原答申に記載のとおり、当社は、本取引にあたって、当社から独立した本特別委員会を設置し、本特別委員会は本取引について最良の条件を得べく最大限の活動を行い、当社及び本特別委員会のそれぞれにおいて独立した法律事務所から専門的助言を得ながら本取引の検討を進め、当社及び本特別委員会のそれぞれにおいて独立した財務アドバイザーを選任し、これらの財務アドバイザーから専門的助言を受けるとともに、株式価値算定書を受領し、合理的な範囲において積極的なマーケット・チェックを実施し、MoM条件(原答申書の定義による。以下同じ。)の設定の点を除いたその余の強圧性が生じないための措置を執り行い、本取引についての公正性担保措置を実施した。

イ 原答申後における間接的マーケット・チェックの実施

また、上記の各公正性担保措置に加え、当社は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表によって本公開買付けのスキームや条件等の詳細を明らかとした後、他の潜在的な買収者にも対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で、間接的なマーケット・チェックを実施したと評価できるが、本公開買付けに競合する提案若しくは修正・取下げを求める提案はなされなかった。

ウ 小括

以上のとおり、原答申時における公正性担保措置の実施に加えて、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間に間接的マーケット・チェックを実施したと評価できることを考慮すると、競合する買収提案の検討・交渉の進め方を含めて、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるとの原答申の意見に変更はない。

- (c) 本取引の条件の妥当性が確保されているか(積極的なマーケット・チェックの要否及びその範囲・方法を含む。)

ア 本公開買付価格の妥当性

(ア) 2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後の直近の決算である当社の第2四半期の決算内容を踏まえても、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表時において株式価値算定の前提となった当社の事業計画や事業環境等に重要な点において変更を与える事情は特に認められない。

また、当社取締役会が改めて本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、株式価値算定書(UBS証券)(原答申書の定義による。以下同じ。)作成の前提として用いられた事業計画について、当社の株式価値を検討するにあたって実質的に重要な内容の変更は行われていない。また、2025年7月30日付当社プレスリリースから約3ヶ月半の間における当社グループの事業環境にも大きな変化はなく、その他当社の株式価値に重大な影響を与える事情も特に認められない。

このため、2025年11月13日時点においても、当初の事業計画を用いて株式価値算定を行うことが適当であり、株式価値算定書(UBS証券)は有効であると考え、現時点で改めてUBS証券から株式価値算定書を取得する必要はないとの当社の判断に特段不合理な点は存在しない。

また、上記と同様の理由から、本特別委員会として改めて答申の意見を述べるにあたり、野村證券(原答申書の定義による。以下同じ。)から改めて株式価値算定報告書を取得する必要は認められないと判断した。

(イ) ところで、原答申において言及したとおり、本公開買付価格は、株式価値算定書(UBS証券)による当社株式の価値算定結果によれば、市場株価分析に照らして本憶測報道(原答申書の定義による。以下同じ。)がなされた2024年10月30日の前営業日である同年10月29日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2024年9月30日から2024年10月29日まで)、直近3ヶ月(2024年7月30日から2024年10月29日まで)、及び直近6ヶ月(2024年4月30日から2024年10月29日まで)の終値の単純平均値(4,839円、5,030円、4,738円及び4,477円)に対しては、いずれも一定のプレミアム(17.79%、13.32%、20.30%及び27.31%)が付与されており、DCF法に基づく算定結果において評価レンジの範囲内(5,154円～7,253円)にある。

かかる当社株式の価値算定結果については、本特別委員会が野村證券から独自に取得した株式価値算定報告書による当社株式の価値算定結果においても同様の評価を得ている。

これらの株式価値算定に関する意見については、上記のとおり、現時点においても特段変更すべき理由が認められないことから、本公開買付価格は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表前の当社株式の市場株価を下回っていた点を踏まえても妥当性を有していることには変化がない。

(ウ) 以上の次第で、本公開買付価格は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表前の当社株式の市場株価を下回っていた点を踏まえても、妥当性を有しているものと認められるとの原答申の意見に変更はない。

#### イ 競争法及び投資規制法令に基づく必要な手続及び対応

本公開買付けについては、国内外における競争法(2025年7月30日時点において、EQT(原答申書の定義による。以下同じ。))は、日本、米国、中国及びサウジアラビアにおいて手続及び対応が必要と考えていたが、2025年11月13日時点においてもその判断に変更はないとのことである。)及び国内外の投資規制法令(2025年7月30日時点において、EQTは、イギリスにおいて手続及び対応が必要と考えていたが、2025年11月13日時点においてもその判断に変更はないとのことである。)に基づく必要な許認可等に一定の期間を要することが見込まれていた。このため、当社と公開買付者との間で締結した本公開買付契約書では、本クリアランス手続が完了することその他一定の条件が充足された場合に、公開買付者は、本公開買付けを速やかに開始する予定としていた。

その後、当社は、2025年10月23日、公開買付者から、本クリアランス手続のうち、日本、米国、中国及びサウジアラビアにおける競争法に係る本クリアランス手続並びにイギリスの投資規制法に係る本クリアランス手続が完了した旨、本公開買付契約書で定められた前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2025年11月14日より開始することを予定している旨の連絡を受領した。

このため、本取引を実行するにあたって、本クリアランス手続の完了に係る前提条件は充足しており、本取引を実行することについて支障は見当たらない。

#### ウ その他の条件

以上のほか、創業家の保有株式数に誤りがあったことに伴い、買付予定数や不応募株式数に変動があること、及び本公開買付けに先立ち内山高一氏が現在保有する株式の一部(2,653株)を当社が無償取得すること以外には、2025年7月30日付当社プレスリリースで公表した主要な買付条件に変更はない。なお、買付予定数や不応募株式数の変動は軽微であるため、特段不合理な点は認められない。また、当社による内山高一氏の保有株式の一部の無償取得については、内山高一氏が当社の会長職から解任されたことにより無償取得される株式とのことであり、本公開買付けに先立って無償取得を実行することについても特段不合理な点は認められない。

#### エ 小括

したがって、本取引の条件は、合理的な範囲においてマーケット・チェックを実施した上で得られたものであり、妥当性が確保されているものと考えられるとの原答申の意見に変更はない。

(d) 本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の一般株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、本取引の目的は合理性を有すると考えられ、また、本取引の取引条件は妥当であり、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられるから、本取引の実施を決定することは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるとの原答申の意見に変更はない。また、当社の一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについて判断できるよう、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載して一般株主に対する情報提供を行うことが望ましいとの原答申の意見についても変更はない。

- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

ア 原答申における意見

本特別委員会は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表以前の時点では、本公開買付価格が当社の市場株価を下回る状況にあったため、本公開買付価格が当社の市場株価を下回る状況下では、Oasis(原答申書の定義による。以下同じ。)、Farallon(原答申書の定義による。以下同じ。)及び創業家と一般株主が置かれている利害状況が相違することを踏まえて、本取引においてMoM条件を設定することが最も望ましいと考えた。もっとも、本特別委員会が公開買付者に対して本取引の実行の前提としてMoM条件を必須のものとして要求した場合、本取引が実行されずに当社の一般株主は本公開買付けに応募する機会が失われることが見込まれた。のみならず、本取引が実行されなかった場合、本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態にある2025年7月30日付当社プレスリリース公表前の当社株式の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定できなかった。そこで、本特別委員会としては、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えられる以上、本取引の実行について株主の意思を確認することなく、本特別委員会の判断のみで本取引を実行させないことも望ましくないと考えた。

以上の検討から、本特別委員会は、原答申において、本公開買付価格を前提とする場合、本取引についてMoM条件を設定することが最も望ましいと考えていたものの、Oasis、Farallon及び創業家と一般株主が置かれている利害状況が相違すること、本取引が実行されなければ本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態にある当社株式の2025年7月30日付当社プレスリリース公表前の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定できない点について、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載することによって一般株主に対する情報提供を行い、一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについては株主の判断に委ねることが相当である旨の意見を述べた。

イ 2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後の事情等

当社は、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後、間接的マーケット・チェックを実施したと評価できる状況にあり、現時点までに本公開買付けに競合する提案若しくは修正・取下げを求める提案を受けていない。当社が、間接的マーケット・チェックを実施したと評価できる状況にありながら、本公開買付けに競合する提案若しくは修正・取下げを求める提案を受けていないことは、当社が、本特別委員会の監督の下、合理的な範囲において積極的なマーケット・チェックを実施したこととあわせて、本公開買付けに至る手続の公正性や条件の妥当性をさらに補完して基礎づけるものといえる。

ウ 2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後の事情等を踏まえた評価

(ア) 2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から現時点までの間の当社の市場株価は、本公開買付価格を下回る状況にある。かかる市場株価の推移については、当社が2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後に行った複数の当社対象者の株主とのエンゲージメントを通じて、本取引について異議や懸念を示されたことがなかったことも踏まえれば、本公開買付けについて市場が好意的に受け止めたとの評価も一応可能である。

一方で、Oasis、Farallon及び創業家と一般株主が置かれている利害状況が相違していた中でMoM条件が設定されなかったことを踏まえると、市場株価からのディスカウントが解消された点を過度に重視して評価することは適当でない。

なぜなら、市場株価は様々な諸条件が反映された結果として形成されるものであり、市場株価からのディスカウントが解消された理由について一義的な判断をすることは困難であるからである。

これらの事情を考慮すると、かかる市場株価の推移のみをもって、当社として本公開買付けに応募することを推奨する状況が整ったものと判断することもまた適切であるとは言い難い。

(イ) また、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から現時点までの間に、上記の間接的マーケット・チェックを実施したこと、本クリアランス手続の完了に係る前提条件が充足し、本取引を実行することについての支障は存在しなくなったこと以外に、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件その他当社の事業環境等に重要な点において変更は存在しない。

(ウ) 加えて、当社取締役会として、2025年7月30日付当社プレスリリースにおける中立的意見を応募推奨意見に変更する旨を表明することは、本公開買付契約書上の前提条件とはされておらず、本公開買付けの実行・成立に必須のものではない。

(エ) 以上の点を踏まえれば、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後、現在に至るまでの間に、原答申の意見の前提となる事情等について実質的な意味で変化があったと断定すべき点が認められず、本特別委員会として原答申の意見を変更しなければならない特段の事情は認められない。よって、本公開買付けについては、上記アの 及び の2点について、当社の意見表明において本特別委員会の意見を記載することによって一般株主に対する情報提供を行い、一般株主が本公開買付けに応募するかどうかについては株主の判断に委ねることが相当であるという、原答申の意見について、現時点において変更すべき特段の事情は認められない。

## エ まとめ

よって、本特別委員会としては、現時点においては市場株価からのディスカウントが解消されているものの、市場株価からのディスカウントが解消された理由について多面的な見方があり得ることを考慮し、原答申と同様に、当社取締役会は本公開買付けについて中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び新株予約権者の判断に委ねることが相当であるものと思料する。

非公開化プロセスの実施及び複数の候補者からの提案を受ける機会の確保と検討並びに本特別委員会による真摯な交渉

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社における検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社は、2024年11月18日開催の本特別委員会の承認を得て、2024年12月中旬以降、EQTに加えて当社にとって望ましい投資家を選定することを目的として、EQT以外に本候補者4社を招聘した入札手続として非公開化プロセスを実施しました。なお、本候補者の選定にあたっては、初期的に複数の投資ファンド及び事業会社を対象とした上で、日本の製造業への投資実績や当社事業のM&Aへの関心の程度、グローバルに事業展開している企業への投資実績等の一定の選定基準に基づき絞り込みを行った結果、4社を選定いたしました。

非公開化プロセスにおいて、当社は、2025年2月上旬、本候補者に対し、本候補者の属性を考慮して、UBS証券を通じて、マネジメント・インタビューの機会を与えるとともに、Move On 5の説明資料を含め、当社の企業価値及び株式価値を算定・検証するために必要な情報を提供しました。その結果、2025年3月7日、投資ファンド及び事業会社それぞれ1社ずつから、当社株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書の提出を受けました。このうち投資ファンド1社からは、具体的な価格の提示が受けられませんでした。なお、意向表明書の提出を行わなかった残りの2社は、2024年10月30日付の本億測報道後の当社の株価水準、及び、中国の不動産不況下での新設事業の減少等による2025年3月期の業績予想の下方修正等を理由に、非公開化プロセスから辞退しました。かかる状況を踏まえ、当社は、価格提示のあった事業会社1社(本最終候補者)をEQT以外の最終候補者として、本最終候補者に対して次のプロセスとしてデュー・ディリジェンスの機会を与えることが望ましいと判断し、2025年3月10日開催の本特別委員会で審議し、その方針について承認を得ました。これを踏まえ、当社は、本最終候補者及びEQTに対し、UBS証券を通じて、2025年5月中旬まで、競争法に係るいわゆるガン・ジャンピング規制の制約の範囲内で両者の公平性・公正性に留意しつつ、当社に対するビジネス、事業計画、会計、税務、法務、人事・総務、環境、IT・システム等に関するデュー・ディリジェンスや当社の執行取締役とのマネジメント・インタビュー等の機会を提供した上で、2025年5月20日を期限として法的拘束力のある提案書を当社に提出するよう要請しました。

また、当社は、中国の不動産不況下での新設事業の減少等によってその損益に大きな影響を受けたことから、2025年2月6日に2025年3月期の業績予想を下方修正したことに加え、2025年4月8日開催の取締役会において足元における最新の業績や将来の見通しを踏まえてMove On 5への影響と改善策について報告と協議がなされ、当該改善策を本最終候補者及びEQTに対して提供しました。なお、当該改善策については、当社から特別委員に対して随時説明を行っており、2025年4月14日に開催された本特別委員会において、当該改善策の策定に至る過程に特段不合理な点は認められないとの確認を得ています。

かかるプロセスの結果、2025年5月20日、当社は、EQTから、当社取締役会及び本特別委員会宛に本取引に係る法的拘束力のない5月20日付提案書の提出を受けました。一方で、本最終候補者からは、EQTが当社に対して5月20日付提案書を提出した2025年5月20日までに、本取引に係る提案書が提出されることはありませんでした。2025年5月16日、当社は、UBS証券を通じて、本最終候補者より、当社のMove On 5を前提にした場合に、その実行可能性に対する十分な確信を持つことができず、当社株式に関して競争的な価格提示を行うことが困難であることを理由に非公開化プロセスから辞退する旨の連絡を受けました。

EQTが提出した5月20日付提案書に対し、当社は、当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるか、また提案の実現可能性等の観点から当該提案書の提案内容の精査を行い、2025年5月21日開催の本特別委員会において協議をしました。5月20日付提案書はEQTに対して本取引に関する独占交渉権を付与することを条件とするものでしたが、当社は、EQTが提出した5月20日付提案書は、買付資金の調達に関するコミットメントを伴っておらず、法的拘束力がないものとされていたことから、EQTに対して、法的拘束力のある提案書を当社に再度提出することを要請することとし、本特別委員会よりその方針についての承認を得ました。そこで、当社は、2025年5月22日、EQTに対して、2025年5月30日を期限として、金融機関等から本取引に関する買付資金の調達に関する法的拘束力のあるコミットメントを得ていることの証拠を添えて、公開買付価格の再提示を含めた法的拘束力のある提案書を当社に提出することを要請しました。

その後、当社は、2025年5月30日に、EQTより、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,400円とする5月30日付提案書並びに本取引に関する買付資金の調達に関する金融機関及びファンドからのコミットメントレターを受領しました。

EQTの5月30日付提案書を受け、当社は、2025年5月31日、当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から提案内容を総合的に精査し、本特別委員会より承認を得て、EQTに対して、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,400円とする提案の再検討を要請しました。

これに対して、当社は、2025年6月6日、EQTより、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,500円とする6月6日付提案書を受領しました。

EQTの6月6日付提案書を受け、当社は、2025年6月10日、さらに当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から提案内容を総合的に精査しました。6月6日付提案書における公開買付価格は、提出日の前営業日である2025年6月5日の当社株式の終値よりもディスカウントされたものでしたが、当社の本源的価値を考慮するにあたっては、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対するプレミアムを考慮することが相当であると考えました。そして、6月6日付提案書における公開買付価格は、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であるとは評価できないものの、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価に対する一定のプレミアムが付されていたこと、本最終候補者が非公開化プロセスから辞退しており、この時点で非公開化取引の相手方はEQTしか残っていなかったこと、6月6日付提案書には2025年6月10日までに公開買付者(EQT)に対する独占交渉権を付与しなければ提案は失効するとの記載があったことから、当社は、2025年6月10日、本特別委員会より承認を得て、今後も価格の引上げのための交渉を続けることを前提として、公開買付者(EQT)に対して、本取引に関する独占交渉権を付与することといたしました。そこで、当社は、2025年6月10日、公開買付者(EQT)に対して、期限を2025年6月26日までとして、本取引に関する独占交渉権を付与する旨の通知を送ると同時に、更なる価格の引上げを要請しました。

追加提案者からの2025年6月20日付の提案書を受け、当社は、2025年6月21日、EQTに対し、6月6日付提案書における公開買付価格を上回る提案書を受領した旨を伝えました。その後当社は、独占交渉期間の末日である2025年6月26日、EQTより、Final Offerと題する、当社株式1株当たりの公開買付価格を5,600円とする6月26日付最終提案書を受領しました。

EQTの6月26日付最終提案書を受け、当社は、2025年6月30日、さらに当社の本源的価値に照らして企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から提案内容を総合的に精査しました。6月26日付最終提案書における公開買付価格も、提出日の前営業日である2025年6月25日の当社株式の終値よりもディスカウントされたものであり、また、本憶測報道による影響を受けていないか、又はその影響が限定的と考えられる期間の市場株価を踏まえても、依然として当社の本源的価値に照らして十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると評価できないこと、本憶測報道の有無とその影響の多寡にかかわらず、本公開買付けの成立の蓋然性の観点から、本公開買付けの公表日に近接した時点又は期間を基準とした株価についても相応に重視して判断をする必要があることから、2025年6月30日、当社は、本特別委員会より承認を得て、EQTに対し、更なる価格の引上げを検討するよう要請いたしました。なお、6月26日付最終提案書には、2025年6月26日中に、公開買付者(EQT)に対する独占交渉権を2025年7月11日まで延長しなければ提案は失効するとの記載がありましたが、追加提案者に対して更なる意向表明書の提出の意向を確認する必要があることから、独占交渉権の延長は認めませんでした。



もっとも、当社は、2025年7月3日、EQTより、これ以上の価格の引上げはできないとの回答を受け、さらに、EQTは、Oasisと応募契約の締結に向けて価格交渉をしていたところ、Oasisに対しても、価格交渉の期限を2025年7月9日と設定した上で、5,600円から価格の引上げを行うことはできないため、この価格で合意に至らない場合は提案を撤回するとの通知をしたとの連絡を受けました。その後、当社は、EQTとOasisとの価格交渉の期限である2025年7月9日、EQTから、口頭で、Oasisとの価格交渉の結果、最終的に提案価格を引き上げ、Oasisより当社株式1株当たり5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できたとの連絡を受けました。その上で、当社は、EQTより、2025年7月10日、メールにて、同様に、Oasisより5,700円であれば応募契約に応じる意向がある旨が確認できた旨の連絡を受けるとともに、公開買付者(EQT)に対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与するよう要請を受けました。

EQTからの連絡を受け、本特別委員会は、2025年7月11日、EQTに対して、( )Oasisが1株当たり5,700円の公開買付価格に同意していること及びOasisが公開買付者(EQT)に対して独占交渉権を付与していることを前提として、EQTに対して2025年7月31日までの独占交渉権を付与することに同意すること、( )もっとも、5,700円との公開買付価格は、依然として当社の市場株価を下回っており、これに従う場合には当社の少数株主は市場株価を下回る価格でスクイズアウトを強制される状況にあり、また、当社が追加提案者から競合する提案を受けており、本特別委員会の職責上、企業価値の向上に繋がる提案については真摯に検討する必要がある、公開買付者(EQT)に独占交渉権を付与するとしても、当社がかかる検討を行うための環境を維持する必要があること、( )創業家が当社及び当社の役員に対して複数の訴訟を提起してきたこれまでの経緯に照らすと、本取引後に創業家が当社の株主として残存し、創業家が推薦する取締役を当社の取締役会の構成員とすることは適切ではないと考えることに鑑みて、本特別委員会が公開買付者(EQT)からの公開買付けに対して賛同意見を表明するにあたっては、公開買付契約書において、MoM条件の設定、取引保護条項の緩和、創業家を残存させないことの3点を条件とすべきと考えている旨を記載した書簡を送りました。

これに対して、本特別委員会は、2025年7月16日、EQTから、本取引については事前の積極的なマーケット・チェックなど一般株主の保護の観点での十分な公正性担保措置が実施されている一方、MoM条件を付することは本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって応募を希望する一般株主の利益に資さない可能性があることから、MoM条件を受諾することは困難である、同様に事前の積極的なマーケット・チェックが行われていることからすれば、取引保護条項は合理的な内容である、本公開買付けを確実に成立させる上で創業家と合意することは不可欠であり、創業家を株主として残存させることは本公開買付価格の提案の前提であったほか、創業家出身の人物が当社の取締役として経営に直接関与することはないことが合意できておりMove On 5への影響は見込まれないとの回答を受けました。

さらに、当社は、2025年7月17日、公開買付者(EQT)より、7月17日付 Final Binding Offerを受領しました。これによると、5,700円が公開買付価格の最終提案であること、Oasis及びFarallonがそれぞれ保有する全ての株式等を本公開買付けに応募することに応諾していること、本応募・不応募株主らとも合意しており、創業家(本応募・不応募株主ら並びに内山氏の親族である内山邦子氏及び内山友里氏)が保有する当社株式のうち、一部(合計1,279,338株、所有割合1.64%)は本公開買付けに応募する一方、残部(合計6,532,359株、所有割合8.37%)については本応募契約に応募せず、本スクイズアウト手続の実行後、合併又は株式交換により、公開買付者に保有させることと引き換えに、本応募・不応募株主らが公開買付者又はその親会社の株式の一部の交付を受けて、約15%の持株比率となるとともに、創業家の代理人一名を当社の取締役として指名することができる(但し、創業家からは当社の取締役及び取締役会のオブザーバーに指名されない)旨がその内容になっていること、Oasis及びFarallonのみならず、本応募・不応募株主らとの間で上記合意を行うことは、本取引を確実に実施するために不可欠であること等が記載されていました。

7月17日付 Final Binding Offerを受け、当社は、2025年7月17日、公開買付者(EQT)に対し、上記の創業家と当社との過去の経緯に照らして創業家に当社の取締役の指名権を認めることを条件とすることは応諾できない旨を伝えたところ、2025年7月23日、公開買付者(EQT)から、創業家と交渉の上、株主としては残存するが、創業家には当社の取締役の指名権を付与していないとの連絡を受けました。

また、本特別委員会は、2025年7月23日、公開買付者(EQT)に対して、改めて、少なくとも、当社株式の保有数量に鑑みて市場価格で売却することが事実上困難であるOasis及びFarallon並びに本取引後も当社株主として残存する創業家を除いた当社の株主様の過半数が公開買付けに賛同することをMoM条件として設定すること、本公開買付契約における取引保護条項を緩和すること、創業家が本取引後に株主として残らないことが望ましく、本取引後の当社の経営に対する創業家の影響力を抑制する必要があることを要望しました。

これに対し、本特別委員会は、2025年7月24日、公開買付者(EQT)から、本取引の成否に及ぼす影響力を背景として強い交渉力を有する大株主であるOasis及びFarallonとの複数回に亘る交渉を経て合意された価格であることは、むしろ本公開買付価格を含む取引条件の公正さを強く裏付ける要素であり、MoM条件において、応募株主であるOasis及びFarallonは一般株主として取り扱うことが合理的であること(なお、本特別委員会から一般株主の意思確認を行う意義に関して受けた意見も踏まえ、買付予定数の下限について、国内パッシブ・インデックス運用ファンドが保有すると推定される株式数の控除は取りやめることにしたこと)、公開買付者(EQT)との取引安定性が阻害され得るような条件は看過することはできないことに加え、事前の十二分なマーケット・チェックを含む公正なプロセスを経ているという本件の経緯に照らせば、取引保護条項は当社の株主の皆様に対しても十分に説明可能な内容であると考えていること、創業家との再交渉により、上記のとおり、創業家による取締役の指名権は付与しておらず、創業家による本取引後の当社の経営・事業運営における影響は著しく減少したと考えていることとの回答を受けました。

かかる回答を受け、本特別委員会は、2025年7月24日、公開買付者(EQT)からこれ以上の譲歩を引き出すことは難しく、本特別委員会の要求を本取引の条件とする場合には本取引の実行が困難になると判断し、仮に本取引が実行されなければ本憶測報道後の本取引の実行に対する期待が一定程度織り込まれた状態にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定することができず、上記「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「( )判断内容」の「A 2025年7月29日付答申書」に記載のとおり、この点について一般株主の皆様に対する情報提供を行い、一般株主の皆様が本公開買付けに応募するかどうかについては株主の皆様判断に委ねることが相当であると判断しました。

以上のとおり、当社は、本特別委員会の承認のもと、市場における潜在的な買主となる投資家の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックとして非公開化プロセスを実施し、複数の候補者から当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保し、EQTに対しても交渉力を保持するために直ちに独占交渉権を付与することなく交渉を進めることにより、候補者間の競争環境の醸成・維持に努め、さらに公開買付者(EQT)に対して独占交渉権を付与した後は、本特別委員会が自ら書簡を送り、交渉を行うなど、独立当事者として真摯な交渉に努めてまいりました。

#### 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

上記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」のとおり、当社は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者ら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、UBS証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、UBS証券から2025年7月29日付で株式価値算定書(UBS証券)を取得しました。なお、UBS証券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るUBS証券に対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬となっております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬であ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UBS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選任しております。また、本特別委員会において、UBS証券の独立性に問題がないことが確認されております。

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

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性、客観性及び適正性を担保すべく、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、大江橋法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、大江橋法律事務所は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、大江橋法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、当社が選任した法務アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。

本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3)算定に関する事項」の「本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」のとおり、本特別委員会は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者ら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、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、野村證券から2025年7月28日付で株式価値算定書(野村證券)を取得しました。なお、野村證券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る野村證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は含まれておりません。

株式価値算定書(野村證券)の概要は、上記「(3)算定に関する事項」の「本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」をご参照ください。

本特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立し法務アドバイザーとして、第一法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性、客観性及び合理性を確認するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、第一法律事務所は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関する意見表明に関して重要な利害関係を有しておりません。第一法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における利害関係を有しない取締役の過半数の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、リーガル・アドバイザーである大江橋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、UBS証券から受けた財務的見地からの助言及び株式価値算定書(UBS証券)の内容、並びに本特別委員会を通じて野村證券から提出を受けた株式価値算定書(野村證券)の内容を踏まえつつ、2025年7月29日付答申書及び2025年11月13日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。その結果、当社取締役会は、本取引が当社企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付価格は当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であると判断し、2025年11月13日開催の当社取締役会において、本特別委員会から提出された2025年11月13日付答申書の内容を最大限に尊重し、次のとおり決議いたしました。まず、審議及び決議に参加した当社の取締役の過半数の承認(賛成6名、反対2名、欠席1名)により、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。次に、審議及び決議に参加した当社の取締役の過半数の承認(賛成5名、反対1名、棄権2名、欠席1名)により、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記決議に賛成しなかった海野薫取締役及び嶋田亜子取締役の意見は次のとおりです。すなわち、「上記「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「( )判断内容」の「A 2025年7月29日付答申書」の「b. 答申理由」の「(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)」に関する事項」の力に記載のとおり、これまでの当社の歴史的背景を鑑みるに、本取引後に創業家(創業家が指名する外部関係者を含む。)が当社取締役ではなく、当社の株主としてのみ残存する場合であっても、当社の今後のガバナンスに与える影響が少なからずあるものと考えざるを得ない。特に、本特別委員会からEQTに対する質問への回答から、EQTとしても、創業家が当社の経営に影響を及ぼすことがあり得ることを認識しているものと理解し得る。また、創業家が当社の経営に直接関わらないとしても、創業家の影響が一定程度及ぶと考え得るため、第三者からみた場合、当社が創業家による影響下で経営を行うという点で先祖返りとも評価できる印象を与えかねず、当社のレピュテーションを棄損し、今後の事業遂行に影響する可能性がある。創業家の代理人から、本件のプロセス中に、本特別委員会に対して、創業家は当社経営陣及びMove On 5を含むEQTの経営方針に賛同する旨の文書が突然送付されたが、かかる文書の内容は、創業家が当社及び当社役員に対して複数の訴訟を提起してきたことや、これまでの定時株主総会において当社の経営体制に批判的な言動や投票行動をとってきたことと矛盾する。本取引について、少なくとも当社の現経営陣や当社の現経営陣の策定するMove On 5に賛同していない株主がMove On 5達成の障害となっている現状を踏まえると、そのような株主を排除することが本取引の根幹の一つと考えられる。このような観点から、他の大株主だけではなく、創業家についてもこれらの株主と同様に本取引の後はスクイズアウトされるべきであると考ええる。そのため、少なくとも創業家を残存させる本取引は、当社の企業価値向上に資するとは考えられず、かかる点で本取引の実行には賛同できない。もっとも、本取引が当社の企業価値向上に資するという多数意見を前提とする限り、本取引において公正性担保措置が適切に講じられているとの判断には賛同する。また、創業家が本応募・不応募契約を締結することが本取引の条件とされていることについては妥当性を有しないと考えるが、その余の本取引の条件については妥当性が確保されていることについて特段不合理な点は認められないとの判断には賛同する。但し、本取引の実行には賛同できないとの意見を述べる以上、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募するか否かの判断について意見を述べることは適切ではないと考え、当該議案については棄権をする。」

また、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議に反対したトーステン・ゲスナー取締役の意見は次のとおりです。すなわち、「2025年7月29日の取締役会では、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し、本公開買付けに対しては賛同しつつ、本公開買付価格については、公正性担保措置が適切に講じられている中で合意されたとはいえ、その前営業日である2025年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値等に対してディスカウントとなる金額となっていたことから、株主の皆様には本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の意見を述べることに賛同した。しかしながら、2025年7月30日付当社プレスリリースの公表後から2025年11月13日までの間の当社の市場株価は本公開買付価格を下回る状況にあり、株主の皆様に応募を推奨することに対して障害となっていた事情は解消している。また、この間、本公開買付けに競合する提案若しくは修正・取下げを求める提案もなされていない。このように、本公開買付価格は、現在の状況で獲得し得る最善の価格であるため、本公開買付けに賛同するとともに、株主の皆様に対して応募を推奨することが相当であり、中立の意見を維持することには賛同できない。」

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「非公開化プロセスの実施及び複数の候補者からの提案の受領と検討」に記載のとおり、当社は、EQTに加えて当社にとって望ましい株主となる投資家を選定することを目的として非公開化プロセスを実施し、幅広く非公開化取引の提案を受ける機会を確保することで、入札プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックを実施しており、かつ、競争環境が維持された中で、企業価値の向上及び株主価値の最大化等の観点から公開買付者を選定しております。また、当社は、2024年10月30日付の本憶測報道を受けて、2024年10月31日付で「一部報道について」と題して、当社が法的拘束力のない初期的な提案を受け、本特別委員会を設置したことを開示しており、仮に非公開化プロセスに参加していなくても、当社の非公開化取引に関心のある投資家であれば、当社に対して関心を表明する機会と時間は十分に与えられていました。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に確保されたものと考えております。

また、公開買付者は、本公開買付期間を21営業日としているとのことですが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されていることも踏まえると、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保するとともに、当社株券等について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことですが。

さらに、当社は、追加提案者より、2025年6月20日付で、本公開買付価格を上回る価格で当社の株式の過半数を取得する旨の法的拘束力のない提案を受けたこと踏まえ、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本公開買付契約」のとおり、本公開買付契約において、本取引の公表後でも、一定の条件及び負担はあるものの、真摯な提案に対しては真摯な検討を行い、本公開買付けへの賛同を撤回し、対抗買付けに対する賛同表明を行うことは妨げられないことになっており、本取引の実行後も、追加提案者による提案の検討機会を放棄するものではなく、間接的なマーケット・チェックを実施することにより、本公開買付価格の妥当性を検証し得る状況にあると考えております。

#### 強圧性が生じないための配慮

公開買付者は、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、並びに( )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、本不応募株主及び当社を除くとのことですが。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにすることにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことですが。

#### (7) 本公開買付けに係る重要な合意に係る事項

##### 本公開買付契約

公開買付者及び当社は、2025年7月29日付で、本取引に関し、本公開買付契約を締結いたしました。

本公開買付契約において、公開買付者は、本前提条件(前文(注1)に記載の本公開買付け開始の前提条件)が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、本前提条件が全て満たされ又は放棄された日から10営業日以内の日で公開買付者及び当社が別途合意する日に、本公開買付けを実施することが規定されております。

本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約締結日において、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議(本賛同表明決議と併せて、以下「本賛同表明決議等」といいます。)を行い、その旨を公表する義務、公開買付者が本公開買付けの開始日において本公開買付けに係る公開買付届出書を提出した場合、当社による義務履行の前提条件(注1)が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、同日中に本賛同表明決議の内容が記載された意見表明報告書を提出する義務、並びに、本公開買付契約締結日以降、本公開買付期間の末日までの間、本公開買付契約に明示的に規定される場合を除き、本賛同表明決議等を維持し、これを撤回又は変更しない義務を負っております。

また、本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約締結日以降、本スクイズアウト手続の完了までの間、第三者に対して、又は第三者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本取引の実行を困難にし若しくは本取引の実行に重大な悪影響を与え、又はそれらのおそれのある取引(以下本段落において「競合取引」といいます。)に関する提案、勧誘、情報提供、協議、合意等を一切行わないことに合意しております。なお、当社は、本公開買付契約締結日以降、本スクイズアウト手続の完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合には、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義務を負っております。

本公開買付契約において、 当社(その子会社その他の関係会社及びそれらの役職員を含みます。)の勧誘又は提案によらず、第三者(( )当社の非公開化取引の検討に係る入札手続においてプロセスレーターを受けて提案の機会が付与された者、( )その親会社、子会社その他の関係会社及びそれらの関係者(役職員を含みます。)、( ) ( )及び( )が直接若しくは間接的に管理、運営、助言、情報提供等を行う投資ファンドその他の投資媒体、並びに( ) ( )が直接若しくは間接的に保有する会社その他の組織体を除きます。)が、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する買付価格により、当社株券等の全てを対象とし、当社の非公開化を目的とする公開買付け(以下「対抗買付け」といいます。)を開始する旨の法的拘束力のある提案書を当社に提出した場合、若しくは対抗買付けを開始する旨の予告を公表した場合(但し、いずれの場合においても、(a)対抗買付けを開始するための前提条件が明確かつ具体的に示されており、かつ、合理的期間内に当該前提条件の全てが充足される蓋然性が高いと客観的かつ合理的に認められること、及び、(b)当社の非公開化を適法に完了させるために必要となる資金の全額について、出資証明書、融資証明書その他の法的拘束力のある資金証明書が提出されており、当該資金を確保できることが確実であると客観的かつ合理的に認められることを要します。)、又は、対抗買付けを開始した場合、当社が、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び対抗買付けの内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議を行った上で、( )当該協議の開始日から起算して5営業日を経過する日又は本公開買付期間の末日の7営業日前の日のうちいずれか遅い方の日までに、公開買付者が本公開買付価格に対抗買付けに係る普通株式の買付価格以上の金額に変更し、かつ、新株予約権1個当たりの買付価格を当該変更後の本公開買付価格に基づく合理的な金額に変更することなく、かつ、( )当社の取締役会が、本取引と同種の取引において高い専門性を有する外部弁護士から書面による助言を取得し、取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績、資金調達の確実性、必要な許認可等の取得の確実性・時期、取引実行の確実性その他の事情を考慮に入れた上で、対抗買付けが本取引と比較して当社の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであるものであり、次段落に記載する支払を考慮してもなお当社が本賛同表明決議等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高いと合理的に判断し、かつ、本特別委員会の承諾を得た場合(但し、当該時点で本公開買付契約に定める当社の義務の重要な点における違反(疑義を避けるために付言すると、当社による前二段落の義務の違反は、本段落により正当化される場合を除き、重要な違反とみなされるものとします。)が存しない場合に限ります。)、又は、 公開買付者が、当社の事前の書面による承諾なく、本公開買付けの条件の変更(公開買付価格の増額、法令等により義務付けられた変更及び本公開買付契約に定める当社の義務違反により必要となった変更を除きます。)を行った場合には、当社は、本賛同表明決議等を撤回し、また、上記提案を承諾し、又は対抗買付けに賛同することを妨げられないものとされております。

なお、当社が前段落の に従い、本賛同表明決議等を撤回し、前段落に記載の提案を承諾し、又は対抗買付けに賛同することを表明したことを理由に、本公開買付契約が終了した場合であって、公開買付者が当社に対して、公開買付価格の引上げを行うことをしない旨の書面による通知(公表を含みます。)を行った場合には、当社は、公開買付者に対し、20億円を支払う義務を負っております。かかるブレイクアップ・フィーの金額水準は、本取引の対価の総額の約0.5%に留まっています。また、当社及び公開買付者が相当のリソースを割いて本取引の検討を継続してきたこと、当社が入札プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックを実施してきたことに鑑みれば、当該水準のブレイクアップ・フィーは実務的にも合理的な範囲内のものといえ、実質的に当社の株主の皆様等に対して本取引を承認することを強制する、あるいは、株主の皆様にとってより望ましい内容の対抗提案が出される機会を阻害する効果を持つような性質のものではないと考えています。

また、上記のほか、本公開買付契約においては、表明保証条項(注2)(注3)、公開買付者の義務(注4)、当社の義務(注5)、補償条項、契約の終了・解除事由(注6)、一般条項が規定されております。

(注1) 当社による義務履行の前提条件は、本公開買付契約において概要以下のとおり規定されております。

本公開買付契約に定める公開買付者の表明及び保証(注2)が重要な点において(但し、当該表明及び保証が重大性又は重要性による限定を受けている場合は、その全ての点において)真実かつ正確であること。

公開買付者について、本公開買付契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注4)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること。

本公開買付けに関する当社の意見表明として、本賛同表明決議が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、当社において本賛同表明決議を撤回若しくは本賛同表明決議に該当しないものに変更する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。

本特別委員会が、当社の取締役会に対して、本賛同表明決議を行うことは相当である旨の答申を行い、当社によりその旨が公表されており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと。

司法・行政機関等に対して、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在せず、かつ、これらの具体的なおそれもないこと。

本公開買付けに関し、本クリアランスが得られていること。また、公正取引委員会その他の競争法に関する司法・行政機関等及び投資規制法に関する司法・行政機関等により、本公開買付けの実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること。

本公開買付けに関して、公開買付けの完了前に必要となる許認可等(本クリアランス以外にもしあれば)が取得又は履践されており、司法・行政機関等により、本公開買付けの実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること。

- (注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、設立及び存続の有効性、本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本公開買付契約の締結及び履行に関して必要となる司法・行政機関等からの許認可の取得等、倒産手続等の不存在、反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を完了するに足る資金の取得の見込み、本不応募株主の当社の取締役指名権等の不存在、並びに本応募契約及び本応募・不応募契約に係る開示内容の正確性等について表明及び保証を行っています。
- (注3) 本公開買付契約において、当社は、設立及び存続の有効性、本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本公開買付契約の締結及び履行に関して必要となる司法・行政機関等からの許認可の取得等、倒産手続等の不存在、反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、株式等の発行の有効性、開示書類の正確性等、連結計算書類の正確性等、情報開示の正確性等、米国対外投資規制の規制対象への非該当性、並びに未公表の重要事実等の不存在について表明及び保証を行っております。なお、本公開買付契約において、当社は、当社グループの株式等、計算書類、重要な変更の不存在、不動産、知的財産権、動産、債権、その他資産、契約、法令遵守・許認可等、労働関係、公租公課、保険、製品の瑕疵、環境、訴訟等及び制裁、腐敗防止法、AML/CFT法についても表明及び保証を行っていますが、かかる表明保証については、本前提条件の対象から除外されており、また、その違反より公開買付者が被った損害については、当社の詐欺的行為に基づく場合を除き、表明保証保険による保険者に対してのみ補償請求をすることができる旨が定められています。
- (注4) 本公開買付契約において、公開買付者は、大要、本クリアランス及びその他の許認可等を得るために必要な提出書類の準備及び提出に係る努力義務、並びに、本公開買付けの実行を妨げるおそれのある法令等に係る問題点を解消し、本公開買付けを完了させるために商業上合理的な一切の措置又は手段を講じる義務、並びに表明保証違反又はそのおそれが生じた場合の通知義務を負担しています。
- (注5) 本公開買付契約において、当社は、大要、通常の業務の範囲内で事業を運営する義務、本クリアランス及びその他の許認可等を取得又は履践する上での公開買付者に対する情報提供及び協力義務、本公開買付けの完了前に必要となる許認可等(本クリアランス以外にもしあれば)を取得及び履践する努力義務、本取引の実行につき相手方の承諾が必要となる契約等の相手方からの合意取得に係る努力義務、本取引の実行につき相手方に対する通知等が必要となる契約等の相手方に対する通知等を行う義務、本公開買付けにおいて当社株券等(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の全てについて応募を得る努力義務、本取引の実行のために必要な従業員代表に関する手続を行う義務、公開買付者による資金調達への協力義務、公開買付者に対する情報提供義務、表明保証違反又はそのおそれが生じた場合の通知義務を負担しています。
- (注6) 本公開買付契約は、以下のいずれかの場合に終了するものとされています。

公開買付者及び当社が書面により合意した場合

本公開買付契約が解除(注7)された場合

本公開買付けが開始されたが、本公開買付けが成立しなかった場合(本公開買付けが撤回された場合を含みます。)

当社が本賛同表明決議等を撤回し、対抗買付けに係る提案を承諾し、又は対抗買付けに賛同することを表明した場合。但し、その後に当社が本公開買付けに関して再度本賛同表明決議等を行った場合には、本公開買付契約は将来に向かって再度効力を生じます。



(注7) 本公開買付契約は、以下のいずれかの場合に解除することができるものとされています。

本公開買付契約に基づき相手方当事者が履行若しくは遵守すべき義務が重要な点において履行若しくは遵守されていない場合又は相手方当事者の表明及び保証が重要な点において(但し、当該表明及び保証が重大性又は重要性による限定を受けている場合は、その全ての点において)真実若しくは正確でない場合であって、相手方当事者に対して書面により催告したにもかかわらず、当該催告日から起算して2週間が経過する日までに当該義務の不履行若しくは不遵守又は当該表明及び保証が真実若しくは正確でない状態が是正されなかった場合(但し、本 に基づき本公開買付契約を解除しようとする当事者が、本公開買付契約に基づき自らが履行若しくは遵守すべき義務に重要な点において違反しておらず、かつ、自らの表明及び保証に重要な点において違反していない場合に限り。)

自らの責めに帰すべき事由によらずに2026年4月末日までに本公開買付けが開始されない場合

前提条件の全部又は一部が成就しないことが確定した場合(但し、当該前提条件の不成が本公開買付契約に定める自らの義務の違反に起因する場合を除きます。)

相手方当事者について倒産手続等の開始の申立てがなされた場合

#### 本応募契約

##### ( ) 本応募契約(Oasis)

公開買付者親会社の親会社であるBospolder Limitedは、2025年7月30日付で、Oasisとの間で、本応募契約(Oasis)を締結し、Oasisが所有する当社株式の全て(2025年7月30日現在23,373,761株、所有割合29.94%)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。

本応募契約(Oasis)において、本公開買付けに係る公開買付期間の末日までの間、第三者(当社の買収取引のための手続に関して当社若しくはその関連会社又はそれらのアドバイザー若しくは代理人が設定したバーチャル・データルームへのアクセスを行った者、又は当該者の関係者を除きます。)が、( )当該第三者による、当社又は本特別委員会に対する当社の非公開化を目的とする真摯な公開買付け(以下「対抗公開買付け(Oasis)」といいます。)を開始する旨の意向表明、( )対抗公開買付け(Oasis)の公開買付者による、対抗公開買付け(Oasis)の開始に関する意向の公表、又は( )対抗公開買付け(Oasis)の開始のいずれか最も早い時点の168時間前における本公開買付価格を15%超上回る金額に相当する買付価格により、買付予定数の下限を当社株式の過半数以上とし、当社株式の全てを対象とし、対抗公開買付け(Oasis)を開始した場合又は完全資金調達ベース(注1)で開始すること若しくは開始する意向を公表した場合において、Oasisが本応募契約(Oasis)その他の関連契約に基づく義務に違反しておらず、かつ、OasisがBospolder Limitedに対して対抗公開買付け(Oasis)につき賛同する意向を有している旨の書面による通知を行い、当該通知日から7営業日を経過し、その間、Bospolder Limitedに本公開買付価格を引き上げる機会が付与された上で、なお対抗公開買付け(Oasis)に係る買付価格が本公開買付価格(本公開買付価格が引き上げられた場合には引き上げ後の価格)を引き続き上回る場合には、対抗公開買付け(Oasis)が取り下げ若しくは終了せずに存続している限り、Oasisは応募義務を免れるものとされているとのことです。

また、本応募契約(Oasis)において、Oasisは、本応募契約(Oasis)締結日後本公開買付けの決済開始日の前の日を基準日として開催される当社の株主総会において、( )本公開買付け又は本取引の実行を妨害し、干渉し、遅延させ、延期させ、悪影響を与え、又は阻止するおそれのあるいかなる提案にも反対の議決権を行使し、本公開買付け又は本取引を支持するものとしてBospolder Limitedが指定するいかなる提案にも賛成の議決権を行使し、( )Bospolder Limited別途指定する場合を除き、当社の取締役会が推奨する提案に賛成の議決権を行使し、( )Bospolder Limitedが別途指定する場合を除き、当社の株主が当社に対して行った提案に反対の議決権を行使する義務を負っているとのことです。

本応募契約(Oasis)において、Oasisは、本応募契約(Oasis)に基づくOasisの義務の履行又は遵守をいかなる方法においても制限、制約、妨害、遅延、又は干渉するいかなる行為(Oasisが所有する当社株式に対する担保設定を行わないこと、当該株式に係る譲渡等を行わず(但し、OasisがOasisの株主のためにレバレッジを活用し、これに関連して担保権を付与することは、本応募契約(Oasis)の目的を回避することを主たる又は唯一の目的としている場合を除き、本応募契約(Oasis)の違反を構成しないものとするとのことです。)、当該譲渡等に関するいかなる勧誘、協議、交渉等を行わないことを含みます。)を行わない義務を負っているとのことです。Oasisは、かかる義務の対象事項に関して連絡又は接触を受けた場合には、Bospolder Limitedに対して通知する義務を負っているとのことです。

また、上記のほか、本応募契約(Oasis)においては、Oasisの表明保証条項(注2)、補償条項、契約の終了事由(注3)、一般条項が規定されているとのことです。

(注1) 「完全資金調達ベース」とは、対抗公開買付け(Oasis)に係る資金調達に関し、借入を除く部分について、現在の貸借対照表上の資産又は法第27条の2に従って公開買付けを開始するために十分かつ確実性のあるエクイティ・コミットメントにより調達可能であり、かつ、借入に係る部分につき、登録金融機関等から資金調達の確実性のあるベース(on a certain funds basis)でのコミットメントにより裏付けられていることを意味するとのことです。

(注2) 本応募契約(Oasis)において、Oasisは、設立及び存続の有効性、本応募契約(Oasis)の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、当社株式の所有、当社株式に係る議決権及び処分権限の保有等、本公開買付け及び本取引の実行が本応募契約(Oasis)に基づくOasisの義務の履行等に依拠していることの認識、本応募契約(Oasis)に基づくOasisの義務の履行を妨げる訴訟等の不存在、本応募契約(Oasis)の締結及び履行についての法令等、内部規則、判決及びOasisを当事者とする契約との抵触の不存在、腐敗防止法、マネーロンダリング防止法及び制裁等の遵守並びに反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(注3) 本応募契約(Oasis)は、以下のいずれかの場合に終了するものとされているとのことです。

Bospolder Limited及びOasisが書面により合意した場合

本応募契約(Oasis)締結日から起算して9ヶ月後の日(又はBospolder Limited及びOasisが別途合意した日)までに本公開買付けが開始されない場合(公開買付けが開始されない原因がいずれかの当事者の責めに帰すべき事由による場合には、当該当事者は解除することができないとされているとのことです。)

( ) 本応募契約(Farallon)

公開買付者親会社の親会社であるBospolder Limitedは、2025年7月30日付で、Farallonとの間で、本応募契約(Farallon)を締結し、Farallonによる義務履行の前提条件(注1)が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、Farallonが所有する当社株式の全て(2025年7月30日現在5,195,700株、所有割合6.65%)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。

本応募契約(Farallon)において、本公開買付けに係る公開買付期間の末日までの間、第三者(当社の買収取引のための手続に関して当社若しくはその関連会社又はそれらのアドバイザー若しくは代理人が設定したバーチャル・データルームへのアクセスを行った者、又は当該者の関係者を除きます。)が、( )当該第三者による、当社又は本特別委員会に対する当社の非公開化を目的とする真摯な公開買付け(以下「対抗公開買付け(Farallon)」といいます。)を開始する旨の意向表明、( )対抗公開買付け(Farallon)の公開買付者による、対抗公開買付け(Farallon)の開始に関する意向の公表、又は( )対抗公開買付け(Farallon)の開始のいずれか最も早い時点の168時間前における本公開買付価格を15%超上回る金額に相当する買付価格により、買付予定数の下限を当社株式の過半数以上とし、当社株式の全てを対象とし、対抗公開買付け(Farallon)を開始した場合又は完全資金調達ベース(注2)で開始すること若しくは開始する意向を公表した場合において、Farallonが本応募契約(Farallon)その他の関連契約に基づく義務に違反しておらず、かつ、FarallonがBospolder Limitedに対して対抗公開買付け(Farallon)につき賛同する意向を有している旨の書面による通知を行い、当該通知日から7営業日を経過し、その間、Bospolder Limitedに本公開買付価格を引き上げる機会が付与された上で、なお対抗公開買付け(Farallon)に係る買付価格が本公開買付価格(本公開買付価格が引き上げられた場合には引き上げ後の価格)を上回る場合には、対抗公開買付け(Farallon)が取り下げ若しくは終了せずに存続している限り、Farallonは応募義務を免れるものとされているとのことです。

また、本応募契約(Farallon)において、Farallonは、本応募契約(Farallon)締結日後本公開買付けの決済開始日の前の日を基準日として開催される当社の株主総会において、( )本公開買付け又は本取引の実行を妨害し、干渉し、遅延させ、延期させ、悪影響を与え、又は阻止するおそれのあるいかなる提案にも反対の議決権を行使し、本公開買付け又は本取引を支持するものとしてBospolder Limitedが指定するいかなる提案にも賛成の議決権を行使し、( )Bospolder Limitedが別途指定する場合を除き、当社の取締役会が推奨する提案に賛成の議決権を行使し、( )Bospolder Limitedが別途指定する場合を除き、当社の株主が当社に対して行った提案に反対の議決権を行使する義務を負っているとのことです。

本応募契約(Farallon)において、Farallonは、本応募契約(Farallon)に基づくFarallonの義務の履行又は遵守に係る重大な制限、制約、妨害、遅延、又は干渉となるおそれのあるいかなる行為(Farallonが所有する当社株式に係る譲渡等を行わず、当該譲渡等に関するいかなる勧誘、協議、交渉等を行わないことを含みます。)を行わない義務を負っているとのことです。Farallonは、かかる義務の対象事項に関して連絡又は接触を受けた場合には、Bospolder Limitedに対して通知する義務を負っているとのことです。

また、上記のほか、本応募契約(Farallon)においては、表明保証条項(注3)(注4)、補償条項、契約の終了・解除事由(注5)(注6)、一般条項が規定されているとのことです。

(注1) Farallonによる義務履行の前提条件は、本応募契約(Farallon)において概要以下のとおり規定されているとのことです。

本公開買付けが開始されており、撤回されていないこと。

本公開買付けの公表時点において当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の決議を行っていること。

本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しないこと。

(注2) 「完全資金調達ベース」とは、対抗公開買付け(Farallon)に係る資金調達に関し、借入を除く部分について、現在の貸借対照表上の資産又は法第27条の2に従って公開買付けを開始するために十分かつ確実性のあるエクイティ・コミットメントにより調達可能であり、かつ、借入に係る部分につき、登録金融機関等から資金調達の確実性のあるベース(on a certain funds basis)でのコミットメントにより裏付けられていることを意味するとのことです。

(注3) 本応募契約(Farallon)において、Bospolder Limitedは、設立及び存続の有効性、本応募契約(Farallon)の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、腐敗防止法、マネーロンダリング防止法及び制裁等の遵守、並びに反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(注4) 本応募契約(Farallon)において、Farallonは、設立及び存続の有効性、本応募契約(Farallon)の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、当社株式の所有、当社株式に係る議決権及び処分権限の保有等、腐敗防止法、マネーロンダリング防止法及び制裁等の遵守、並びに反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(注5) 本応募契約(Farallon)は、以下のいずれかの場合に解除することができるものとされているとのことです。

Bospolder Limited及びFarallonが書面により合意した場合

本応募契約(Farallon)締結日から起算して9ヶ月後の日(又はBospolder Limited及びFarallonが別途合意した日)までに本公開買付けが開始されない場合(公開買付けが開始されない原因がいずれかの当事者の責めに帰すべき事由による場合には、当該当事者は解除することができないとされているとのことです。)

(注6) 本応募契約(Farallon)は、以下のいずれかの場合に終了するものとされているとのことです。

本公開買付けが撤回された場合

本公開買付けの買付予定数の下限が、Farallonの事前の書面承諾(但し、当該承諾は不合理に留保、条件付け、又は遅延されてはならないものとされているとのことです。)なく変更された場合

Farallonがその所有する当社株式を本応募契約(Farallon)の規定に従って対抗公開買付け(Farallon)に応募し、当該応募が取り下げられず、かつ、当該対抗公開買付け(Farallon)が対抗公開買付け(Farallon)の要件を充足したまま公開買付期間を終了し、かつ当該対抗公開買付け(Farallon)が成立した場合

#### 本応募・不応募契約

公開買付者は、2025年7月30日付で、本応募・不応募株主らとの間で、本応募・不応募契約を締結し、( )ウチヤマ・インターナショナルが所有する当社株式の一部(342,087株、所有割合0.44%)、サントが所有する当社株式の一部(606,400株、所有割合0.78%)及び内山氏が所有する当社株式の全て(330,851株、所有割合0.42%)を本公開買付けに応募する旨、( )ウチヤマ・インターナショナルが所有する当社株式の一部(4,701,882株、所有割合6.02%)、サントが所有する当社株式の一部(1,780,000株、所有割合2.28%)及び内山雄介氏が所有する当社株式(但し、従業員持株会を通じて保有する株式を除きます。)の全て(所有株式数20,897株、所有割合0.03%)を本公開買付けに応募しない旨、並びに( )内山氏の親族である内山邦子氏(所有株式数11,790株、所有割合0.02%)及び内山友里氏(所有株式数17,790株、所有割合0.02%)をして、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募させない旨の合意をしているとのことです。

また、本応募・不応募契約において、本応募・不応募株主らは、本応募・不応募契約締結日以降、本スクイズアウト手続の完了までの間、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、公開買付けの実施その他の本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本公開買付けの実行を困難にし若しくは本公開買付けの実行に重大な悪影響を与え、又はそれらのおそれのある取引(以下本段落において「競合取引」といいます。)に関する提案、勧誘、情報提供、協議、合意等を一切行わず、本応募・不応募株主ら関係者(いずれかの本応募・不応募株主ら(個人に限ります。))の親族又はいずれかの本応募・不応募株主らと法第27条の2第7項第1号及び令第9条に定める「株式の所有関係、親族関係その他の政令で定める特別の関係にある者」をいいます。以下同じです。)をして行わせないことに合意しているとのことです。なお、本応募・不応募株主らは、本応募・不応募契約締結日以降、本スクイズアウト手続の完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合には、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義務を負っているとのことです。

本応募・不応募契約において、公開買付者及び本応募・不応募株主らは、本公開買付けの決済後、当社をして、当社の株主を公開買付者及びウチャマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主(但し、本スクイズアウト手続の効力発生の直前時点においてウチャマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。))が存在する場合には、公開買付者)のみとするために必要な手続を実施させることを合意しているとのことです。本臨時株主総会において、本応募・不応募株主らは、自ら及び本応募・不応募株主ら関係者をして、その保有する本不応募株式の全てにつき本スクイズアウト手続に関する議案に対して賛成の議決権行使を行い又は行わせることに合意しているとのことです。

本公開買付けの決済後、本スクイズアウト手続の効力発生日の前日までの間、本応募・不応募株主らは、自ら及び本応募・不応募株主ら関係者をして、適用除外買付け等の方法により、直接又は間接に、ウチャマ・インターナショナルに対し、その時点で保有する当社株式全て(但し、譲渡制限付株式については、貸株の対象としないことができるとのことです。)の貸株を行うことができるとされているとのことです(以下、かかる貸株を「本貸株取引(ウチャマ・インターナショナル)」といいます。)。但し、貸株の実施時点において、親族間の買付け等が適用除外買付け等に該当しない場合、本応募・不応募株主らは、本貸株取引(ウチャマ・インターナショナル)に代えて、自ら及び本応募・不応募株主ら関係者をして、適用除外買付け等の方法により、ウチャマ・インターナショナル又はサントに対し貸株を行うことができるとされているとのことです(以下、かかる貸株を「本貸株取引(ウチャマ・インターナショナル・サント)」といい、本貸株取引(ウチャマ・インターナショナル)と本貸株取引(ウチャマ・インターナショナル・サント)を総称して、「本貸株取引」といいます。)(注1)。さらに、本応募・不応募株主は、本スクイズアウト手続の効力発生後、本貸株取引を解消し、本貸株取引により貸し付けられた当社株式を、本貸株取引において貸付けを実施した者に返還することを合意しているとのことです。

また、本応募・不応募契約において、公開買付者及び本応募・不応募株主らは、本貸株取引の解消後、合併又は株式交換の手法により、本応募・不応募株主らが保有する当社の株式の全てを公開買付者が保有することとなることと引き換えに、本応募・不応募株主らが公開買付者又はその親会社の株式の交付を受ける取引(以下「組織再編取引」といいます。)を行うことを確認しているとのことです。

本応募・不応募契約においては、本スクイズアウト手続の効力発生の直前時点においてウチャマ・インターナショナル又は本応募・不応募株主の保有する当社株式の数を上回る数の当社株式を保有する株主(公開買付者を除きます。))が存在する場合において、当社の株主を公開買付者のみとするために必要な手続を実施したときは、公開買付者は、金銭を原資として、本応募・不応募株主らが組織再編取引と同等の公開買付者又はその親会社に対する議決権を取得する取引(なお、本公開買付けにおける買付条件の均一性の原則に反しない取引条件による)のことで、)を行うことを希望する場合、当該取引を実施するものとされているとのことです。

また、上記のほか、本応募・不応募契約においては、表明保証条項(注2)(注3)、本応募・不応募株主らの義務(注4)、補償条項、契約の解除事由(注5)、一般条項が規定されているとのことです。

- (注1) 内山雄介氏、内山邦子氏及び内山友里氏はいずれも内山氏の親族であるとのことです。また、内山氏はウチヤマ・インターナショナルの総株主の議決権の20%以上の議決権に係る株式を所有しており、内山雄介氏及び内山友里氏はそれぞれサントの総株主の議決権の20%以上の議決権に係る株式を所有するとのことです。
- (注2) 本応募・不応募契約において、本応募・不応募株主らは、 設立及び存続の有効性、 本応募・不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、 本応募・不応募契約の有効性及び強制執行可能性、 本応募・不応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 本応募・不応募契約の締結及び履行に関して必要となる許認可の取得等、 本応募・不応募株主ら及び本応募・不応募株主ら関係者の保有する当社株式に対する権利、並びに 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注3) 本応募・不応募契約において、公開買付者は、 設立及び存続の有効性、 本応募・不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、 本応募・不応募契約の有効性及び強制執行可能性、 本応募・不応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 本応募・不応募契約の締結及び履行に関して必要となる許認可の取得等、 反社会的勢力との関係の不存在、並びに 本公開買付け及び本スクイズアウト手続の完了に必要な資金の確保の見込み等について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注4) 本応募・不応募契約において、本応募・不応募株主らは、大要、 本スクイズアウト手続の効力発生日又は組織再編取引の完了日のいずれか遅い日(但し、いずれか早く到来した日から2ヶ月以内に別の日が到来しない場合には、いずれか早く到来した日から2ヶ月後の応当日)までの間、当社株式を譲渡等しない義務(当社の従業員持株会による株式の処分及び当社による譲渡制限付株式の無償取得を除きます。)、 本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権若しくは議案提案権、又は議決権その他の株主権を行使しない義務、 本スクイズアウト手続の効力発生日までの間において、当社の株主総会が開催され、議決権を行使できる場合に、公開買付者の指示に従って議決権を行使する義務、 本応募・不応募株主ら関係者をして 乃至 同じ義務を遵守させる義務を負担しているとのことです。
- (注5) 本応募・不応募契約は、以下のいずれかの場合に解除することができるものとされているとのことです。
- 相手方当事者の義務の重大な違反があることが判明した場合
- 相手方当事者について、破産、会社更生、民事再生、特別清算その他これらに類する法的倒産手続の開始の申立てがなされた場合
- 公開買付者が本公開買付けを開始しないことを決定した場合、法令に従い本公開買付けが撤回された場合又は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
- 本応募契約の全部若しくは一部が締結されておらず、又は、本公開買付けの開始までの間に本応募契約の全部若しくは一部が解除その他の事由により終了した場合

#### 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
原田 政佳	代表取締役社長 業務執行役員	13,275	132
中島 隆茂	代表取締役専務 専務執行役員 技術・生産部門管掌	4,202	36
佐藤 浩輔	取締役 専務執行役員 管理部門管掌	2,793	22
海野 薫	取締役	0	0
Torsten Gessner	取締役	0	0
Clark Graninger	取締役	0	0
嶋田 亜子	取締役	0	0
Anthony Black	取締役	0	0
小原 シェキール	取締役	0	0
伊垣 武治	常勤監査役	2,000	20
中尾 義隆	常勤監査役	6,263	62
山崎 美行	監査役	282	0
原 浩之	監査役	111	0
計		28,927	272

(注1) 役職名は、本書提出日現在、所有株式数及び議決権の数は、2025年9月30日現在のものです。

(注2) 取締役 海野 薫氏、Torsten Gessner氏、Clark Graninger氏、嶋田 亜子氏、Anthony Black氏及び小原 シェキール氏は社外取締役であります。監査役 山崎 美行氏及び原 浩之氏は社外監査役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下を切捨てております。合計数が合わないのはそのためです。)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

#### 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。