公開買付説明書の訂正事項分

2026年２月

Roodhalsgans 1株式会社

（対象者：株式会社豆蔵）

公開買付説明書の訂正事項分

本公開買付説明書の訂正事項分（以下「本訂正事項分」といいます。）に係る公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本訂正事項分は金融商品取引法第27条の９第３項の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	Roodhalsgans １株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区麻布台一丁目３番１号麻布台ヒルズ森JPタワー17階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目６番１号　丸の内パークビルディング 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-5220-1930
【事務連絡者氏名】	弁護士　関口　健一／同　越智　晋平／同　伊藤　竜之介／同　荘司　晴彦
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	Roodhalsgans １株式会社 （東京都港区麻布台一丁目３番１号麻布台ヒルズ森JPタワー17階） 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「公開買付者」とは、Roodhalsgans １株式会社をいいます。
（注２）　本書中の「対象者」とは、株式会社豆蔵をいいます。
（注３）　本書中の記載において、計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
（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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
（注７）　本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
（注８）　本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
（注９）　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10）　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。

１【公開買付説明書の訂正の理由】

2026年１月26日付で提出した公開買付届出書及びその添付書類である公開買付開始公告につきまして、公開買付者が、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。）第27条第２項但書に基づき、2026年２月18日付で同項本文所定の待機期間が短縮され、2026年２月19日から対象者の株券等の取得が可能となったことに伴い、記載事項の一部に訂正すべき事項が生じましたので、これを訂正するとともに、当該訂正すべき事項に関連する添付書類を訂正及び追加するため、法第27条の８第２項の規定に基づき、公開買付届出書の訂正届出書を提出いたしました。これに伴い法第27条の９第３項及び府令第24条第５項に基づき、公開買付説明書を訂正いたします。

２【訂正事項】

第１　公開買付要項

６　株券等の取得に関する許可等

(2) 根拠法令

②　外国為替及び外国貿易法

(3) 許可等の日付及び番号

②　外為法

11　その他買付け等の条件及び方法

(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

３【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

第１【公開買付要項】

６【株券等の取得に関する許可等】

（２）【根拠法令】

②　外国為替及び外国貿易法

（訂正前）

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年12月23日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第１項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日付で受理されております。

当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、原則として、30日の待機期間が必要ですが、その後、公開買付者は、2026年１月21日付で、財務大臣及び事業所管大臣から日本銀行を経由して、外為法第27条第３項に基づき、審査に追加の時間を要するため、当該待機期間を2026年２月20日まで延長する旨の通知を受領しました。当該待機期間は短縮されることがあります。また、当該届出に係る対内直接投資等が、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められた場合には、財務大臣及び事業所管大臣は、当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告することができ、このための審査期間として待機期間が５ヶ月まで延長されることがあります。

公開買付者は、上記の待機期間について更に期間の延長がされた場合又は当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、下記「11　その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令14条第１項第４号に定める事情が発生した場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、財務大臣及び事業所管大臣から当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止の勧告を受けずに待機期間が終了した場合には、公開買付者は、法第27条の８第２項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

（訂正後）

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年12月23日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第１項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日付で受理されております。

当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、原則として、30日の待機期間が必要ですが、その後、公開買付者は、2026年１月21日付で、財務大臣及び事業所管大臣から日本銀行を経由して、外為法第27条第３項に基づき、審査に追加の時間を要するため、当該待機期間を2026年２月20日まで延長する旨の通知を受領しました。

その後、対象者の事業を所管する経済産業省からの指示を受け、公開買付者は、2026年２月12日付で、上記届出を取り下げ、同日付で、外為法第27条第１項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への再度の届出を行い、同日付で受理されております。当該再度の届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、原則として、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮され、2026年２月19日より本株式取得が可能となっております。

（３）【許可等の日付及び番号】

②　外為法

（訂正前）

該当事項はありません。

（訂正後）

許可等の日付　2026年２月18日

許可等の番号　JD第1931号

１１【その他買付け等の条件及び方法】

（２）【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

（訂正前）

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発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び②本公開買付け開始日以後に発生した事情により対象者の事業上重要な契約が終了し又は当該契約について取引の停止を受けた場合をいいます。

なお、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、外為法第27条第１項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ又は国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が更に延長された場合又は当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第14条第１項第４号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

（訂正後）

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発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び②本公開買付け開始日以後に発生した事情により対象者の事業上重要な契約が終了し又は当該契約について取引の停止を受けた場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

公開買付説明書

2026年１月

Roodhalsgans 1株式会社

（対象者：株式会社豆蔵）

公 開 買 付 説 明 書

本説明書により行う公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の９の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	Roodhalsgans １株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区麻布台一丁目３番１号麻布台ヒルズ森JPタワー17階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目６番１号　丸の内パークビルディング 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-5220-1930
【事務連絡者氏名】	弁護士　　関口　健一／同　　越智　晋平／同　　伊藤　竜之介／同　　荘司　晴彦
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	Roodhalsgans １株式会社 （東京都港区麻布台一丁目３番１号麻布台ヒルズ森JPタワー17階） 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「公開買付者」とは、Roodhalsgans １株式会社をいいます。
（注２）　本書中の「対象者」とは、株式会社豆蔵をいいます。
（注３）　本書中の記載において、計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
（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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
（注７）　本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
（注８）　本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
（注９）　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10）　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。

目　　次

頁

第１　公開買付要項 …… 1
　１．対象者名 …… 1
　２．買付け等をする株券等の種類 …… 1
　３．買付け等の目的 …… 1
　４．買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数 …… 44
　５．買付け等を行った後における株券等所有割合 …… 47
　６．株券等の取得に関する許可等 …… 47
　７．応募及び契約の解除の方法 …… 49
　８．買付け等に要する資金 …… 52
　９．買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況 …… 54
　10．決済の方法 …… 54
　11．その他買付け等の条件及び方法 …… 54
第２　公開買付者の状況 …… 56
　１．会社の場合 …… 56
　２．会社以外の団体の場合 …… 57
　３．個人の場合 …… 57
第３　公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況 …… 58
　１．株券等の所有状況 …… 58
　２．株券等の取引状況 …… 59
　３．当該株券等に関して締結されている重要な契約 …… 59
　４．届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約 …… 59
第４　公開買付者と対象者との取引等 …… 60
　１．公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容 …… 60
　２．公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容 …… 60
第５　対象者の状況 …… 60
　１．最近３年間の損益状況等 …… 60
　２．株価の状況 …… 60
　３．株主の状況 …… 61
　４．継続開示会社たる対象者に関する事項 …… 62
　５．伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等 …… 62
　６．その他 …… 62
対象者に係る主要な経営指標等の推移 …… 63

第１【公開買付要項】

１【対象者名】

株式会社豆蔵

２【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

① 2021年４月２日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第１回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年４月16日から2027年３月31日まで）

② 2021年４月２日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第２回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年４月16日から2027年３月31日まで）

③ 2021年４月２日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第３回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年４月16日から2027年３月31日まで）

④ 2022年12月28日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第４回新株予約権」といい、第１回新株予約権、第２回新株予約権、第３回新株予約権及び第４回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年12月29日から2027年３月31日まで）

３【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、2025年11月28日に設立された株式会社であり、本公開買付けを通じた対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（以下「対象者株券等」と総称します。）の取得等を主たる目的としております。本書提出日現在、アイルランド法に基づき設立されたRoodhalsgans Limitedの子会社であるRoodhalsgans ２株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）が、公開買付者の発行済株式の全てを所有しております。また、本書提出日現在、ルクセンブルク法に基づき組成されたスペシャル・リミテッド・パートナーシップ（無限責任を負うジェネラル・パートナーと有限責任を負うリミテッド・パートナーから構成される法人格を持たないパートナーシップです。）であり、EQT ABの関係会社が運用、管理又はアドバイスを提供するBPEA EQT Mid-Market Growth Partnership, SCSp（以下「MMG Fund」といいます。）が、Roodhalsgans Limitedの発行済株式の全てをその子会社を通じて間接的に所有しております（以下、EQT AB並びにその関係会社及びその他の関連事業体を「EQT」と総称します。）。本書提出日現在、公開買付者、公開買付者親会社、Roodhalsgans Limited、MMG Fund及びEQTは、対象者株券等を所有しておりません。

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す。2025年９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超のアクティブファンドを通じて約2,670億ユーロ（約48兆円）の運用資産を有しております。また、2025年９月30日時点において、EQTは、欧州、アジア、北米にわたる25ヶ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おります。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おります。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年に設立されました。その出自ゆえに、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おります。

日本における投資という観点では、EQTは2006年の日本オフィス開設以来15件の投資の実績を重ねており、日本企業に対してもEQTが有するグローバルのプラットフォームを活用し、支援を提供してきた実績があります。近年の主要な投資実績としては、2018年12月に株式会社トライト、2019年３月にパイオニア株式会社、2023年12月に株式会社HRBrain、2024年３月に株式会社ベネッセホールディングス、2025年９月に株式会社ケアネット、2025年12月にフジテック株式会社があります。

今般、公開買付者は、対象者株券等の全て（但し、対象者の支配株主である株式会社M&I（以下「M&I」といいます。所有株式数：10,912,500株、所有割合（注１）：65.94％）が所有する対象者株式（以下「本不応募株式」といいます。）及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）グロース市場に上場している対象者株式を非公開化し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定しました。

（注１）　「所有割合」とは、（ⅰ）対象者が2025年11月14日に提出した第６期中半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された2025年11月14日現在の対象者の発行済株式総数（16,050,000株）に、（ⅱ）対象者から報告を受けた本書提出日現在残存する本新株予約権（2,501,000個（注２））の目的となる株式数（500,200株）を加算した株式数（16,550,200株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。なお、対象者半期報告書によれば、2025年11月14日現在、対象者は自己株式を所有していないとのことです。

（注２）　公開買付者が、対象者から本書提出日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

新株予約権の名称	個数	目的となる対象者株式の数
第１回新株予約権	685,000個	137,000株
第２回新株予約権	275,000個	55,000株
第３回新株予約権	1,496,000個	299,200株
第４回新株予約権	45,000個	9,000株

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年１月23日付で、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）、インテグラル３号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha L.P.及び荻原紀男氏（以下「荻原氏」といいます。）の資産管理会社である株式会社豆蔵インベストメント（以下「豆蔵インベストメント」といい、インテグラル、インテグラル３号投資事業有限責任組合及びInnovation Alpha L.P.と併せて、以下「本M&I株主」といいます。）並びに荻原氏（本M&I株主と併せて、以下「本M&I株主等」といいます。）との間で、本公開買付けの成立及びその他一定の前提条件の充足を条件に、本公開買付けの決済の開始日をもって、本M&I株主が所有するM&Iの発行済株式（以下「本M&I株式」といいます。注３）の全て及び荻原氏が所有するM&Iの新株予約権（以下「本M&I新株予約権」といい、「本M&I株式」と併せて、以下「本M&I株式等」といいます。注４）の全てを公開買付者に譲り渡すこと（以下「本株式等譲渡」といいます。）、並びに、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意する旨の株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を締結しております。なお、本株式譲渡契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「①　本株式譲渡契約」をご参照ください。

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

（注４）　荻原氏は、M&Iの発行済新株予約権の全てを所有しております。

公開買付者は、下記「(2) 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「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本M&I株主等から、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーの提案を受けたところ、本株式等譲渡によっても、公開買付者はM&Iを通じて本不応募株式の全てを間接的に取得することが可能であることから本取引の目的を達成できると考えております。また、M&Iが、吸収分割会社をM&Iとし、吸収分割承継会社を豆蔵インベストメントとし、効力発生日を2025年12月１日とする吸収分割により、一定の資産及び負債を除く一切の資産及び負債を豆蔵インベストメントに対して承継したことにより、本株式等譲渡の実行日（以下「本株式等譲渡日」といいます。）において、本不応募株式、豆蔵インベストメントに対する貸付金債権（以下「豆蔵インベストメント貸付金債権」といいます。）、豆蔵インベストメントにより発行された社債（以下「豆蔵インベストメント社債」といいます。）及び預金債権等以外の資産並びに公租公課及び未払費用等以外の負債を有しない株式会社となったことを踏まえて、本M&I株主等との間で、本M&I株式等の取得価額及び取得方法について協議を重ね、本株式等譲渡日においてM&Iが所有する本不応募株式以外の資産及び負債の内容を確認した結果、公開買付者が本M&I株主等に対して支払う本M&I株式等の譲渡価額（以下「本M&I株式等譲渡価額」といいます。）は、M&Iが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合にM&Iが受領する価額と同等の経済的価値を受領することとなるため、法第27条の２第３項及び令第８条第３項に定める公開買付価格の均一性規制に反しないと判断しております。なお、本M&I株式等譲渡価額は、（ⅰ）本不応募株式の数に本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価

格」といいます。）を乗じた金額から、(ⅱ)本株式等譲渡日におけるM&Iの負債の金額を控除し、(ⅲ)本株式等譲渡日においてM&Iが有する本不応募株式以外の資産の金額を加算した額とすることを想定しており、その場合、本M&I株式等譲渡価額は、M&Iがその所有する対象者株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められると判断しております（注５）（注６）。なお、本M&I新株予約権の譲渡価額は、本M&I株式１株当たりの譲渡価額に、行使可能な本M&I新株予約権の目的となる本M&I株式の数を乗じた額から、当該本M&I新株予約権の行使価額の総額を控除した金額とすることを想定しております。

（注５）　上記(ⅰ)につき、M&Iが所有する本不応募株式を本公開買付価格と同額に評価するものであり、かつ、上記(ⅲ)につき、本株式等譲渡日における豆蔵インベストメント貸付金債権をその元利金の合計額と同額で、本株式等譲渡日における豆蔵インベストメント社債をその償還価額及び利息の合計額と同額で、それぞれ評価の上、本M&I株式等譲渡価額を調整するものであるため、公開買付者は、本株式等譲渡は、M&Iの株式の取得における価格に相当性があると認められる場合であると判断しております。

（注６）　公開買付者は、本M&I株主等から提案を受けた本取引に係る上記ストラクチャーにつき、(ⅰ)本株式等譲渡とともに公開買付者により対象者株券等に対する買付予定数の上限及び下限を定めない本公開買付けが行われること、(ⅱ)本公開買付けにおける公開買付開始公告及び公開買付届出書において本株式等譲渡を含む本取引の全容が開示されること、並びに(ⅲ)上記のとおり、本M&I株式等譲渡価額は公開買付価格の均一性規制に反せず相当性があると認められることから、金融庁企画市場局「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付開示ガイドライン）」（2024年10月）の「Ｃ　株券等の公開買付けに関するＱ＆Ａ」の（問16）を踏まえ、取引の実態に照らし、実質的に投資者を害するおそれが少ないと認められるため、本株式等譲渡の実行は公開買付規制に抵触するものではないと考えております。

また、公開買付者親会社の親会社であるRoodhalsgans Limitedは、2026年１月23日、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）との間で覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結し、本取引の完了後、別途協議により合意する予定の株主間契約が締結されることを条件に、公開買付者親会社が伊藤忠商事に対して第三者割当の方法により優先株式（払込金額の総額：原則1,000,000,000円。以下「公開買付者親会社優先株式」といいます。）（注７）を発行し、伊藤忠商事は公開買付者親会社優先株式を引き受けることを合意しております。なお、伊藤忠商事は、本書提出日現在、対象者株券等を保有していないとのことです。

（注７）　公開買付者親会社優先株式の内容としては、大要、①公開買付者親会社が剰余金の配当又は残余財産の分配を行う場合には、公開買付者親会社優先株式を有する株主に対し、普通株式を有する株主に先立って配当又は分配を行うこと、②ある事業年度において公開買付者親会社優先株式を有する株主（以下「優先株主」といいます。）に対して支払う１株当たりの剰余金の配当の総額が、当該事業年度の末日を基準日とする優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積すること、③優先株主に対しては、優先配当金を超えて配当は行わないこと、④発行から２年経過後以降行使可能な金銭を対価とする取得条項及び取得請求権、⑤公開買付者親会社優先株式は公開買付者親会社の株主総会の議決権を有さないことが定められる予定です。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株券等の全て（但し、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておりません。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しておらず、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。）の全部の買付け等を行います。これは、対象者の株主を公開買付者及びM&Iのみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。但し、本公開買付けの決済後において、多数所有株主（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「②　本株式併合」において定義します。以下同じです。）が存在し、又は本株式併合（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「②　本株式併合」において定義します。以下同じです。）の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本スクイーズアウト手続として、対象者の株主をM&Iのみとするための一連の手続を実施する可能性があります。この点も含めて、本スクイーズアウト手続の詳細については、下記「(4) 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）」をご参照ください。）の一環として本株式併合を実施するに当たっては、対象者において会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第２項に規定する株主総会の特別決議が要件とされているところ、本株式譲渡契約において、公開買付者は、本M&I株主等との間で、本公開買付けの決済の開始日をもって、本M&I株式等を譲り受けることを合意しているところ、M&Iが所有する本不応募株式に係る議決権数（109,125個）は、(ⅰ)対象者半期報告書に記載された2025年11月14日現在の対象者の発行済株式総数（16,050,000株）に、(ⅱ)本新株予約権のうち、2026年４月頃に開催予定の本臨時株主総会（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「②　本株式併合」において定義します。以

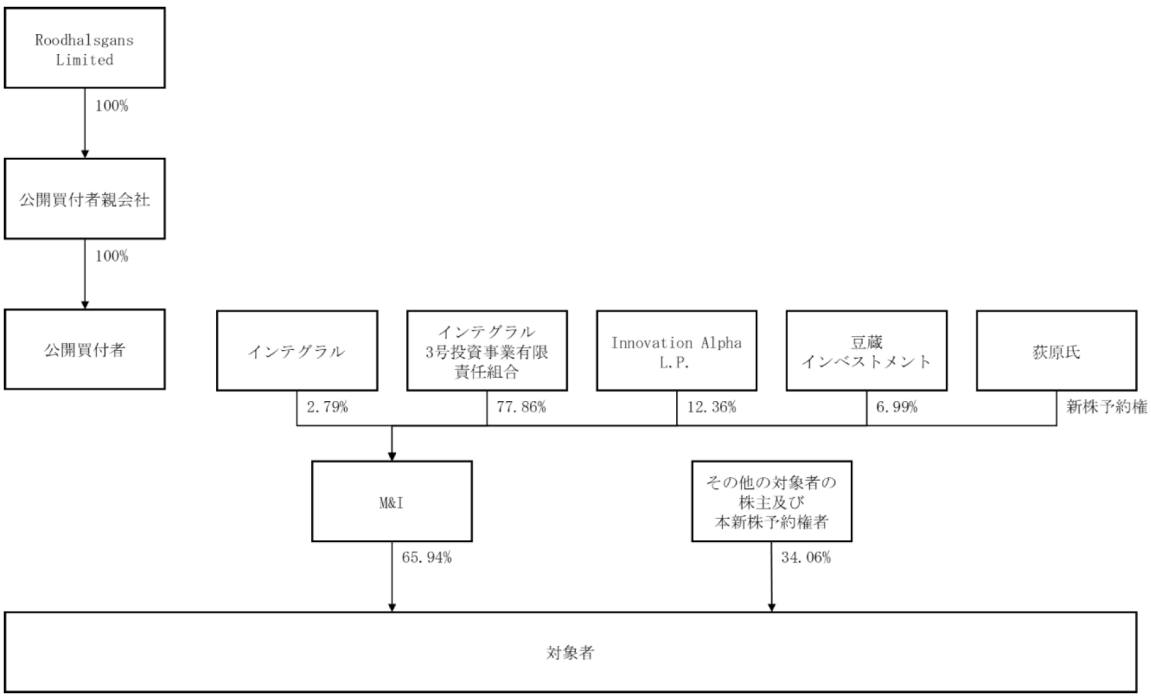
下同じです。）に係る基準日までに行使可能となる可能性のある本新株予約権（456,666個）の目的となる株式数（91,333株）を加算した株式数（16,141,333株）に係る議決権数（161,413個）の３分の２を超えていることから、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しなくても本スクイーズアウト手続を確実に実行することができると考えられることに加えて、買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えたためです。

なお、M&Iが本書提出日現在所有する対象者株式10,912,500株（所有割合：65.94％）に係る議決権の数が上記の議決権の数の３分の２を超えていることから、本公開買付けを経ずに株式併合を実行することも可能です。もっとも、株式併合の場合には、経済条件が株式併合比率によって表されるため、１株当たりの経済条件が少数株主にとって分かりにくいと考えられる取引であるのに対し、金銭を対価とする公開買付けの場合には、経済条件が比率ではなく金額で提示されることの分かり易さに加え、少数株主の皆様に対して、対象者に義務付けられる公開買付けに関する対象者の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無等）も踏まえた上で本取引の経済条件について適切にご検討・ご判断いただく機会を提供するとともに、本取引につきより早期に売却機会を提供することが可能であるため、少数株主の皆様の利益を保護し、本取引の公正性を担保する観点からより望ましいと考え、公開買付けを通じた完全子会社化を実施することが最適であると判断いたしました。

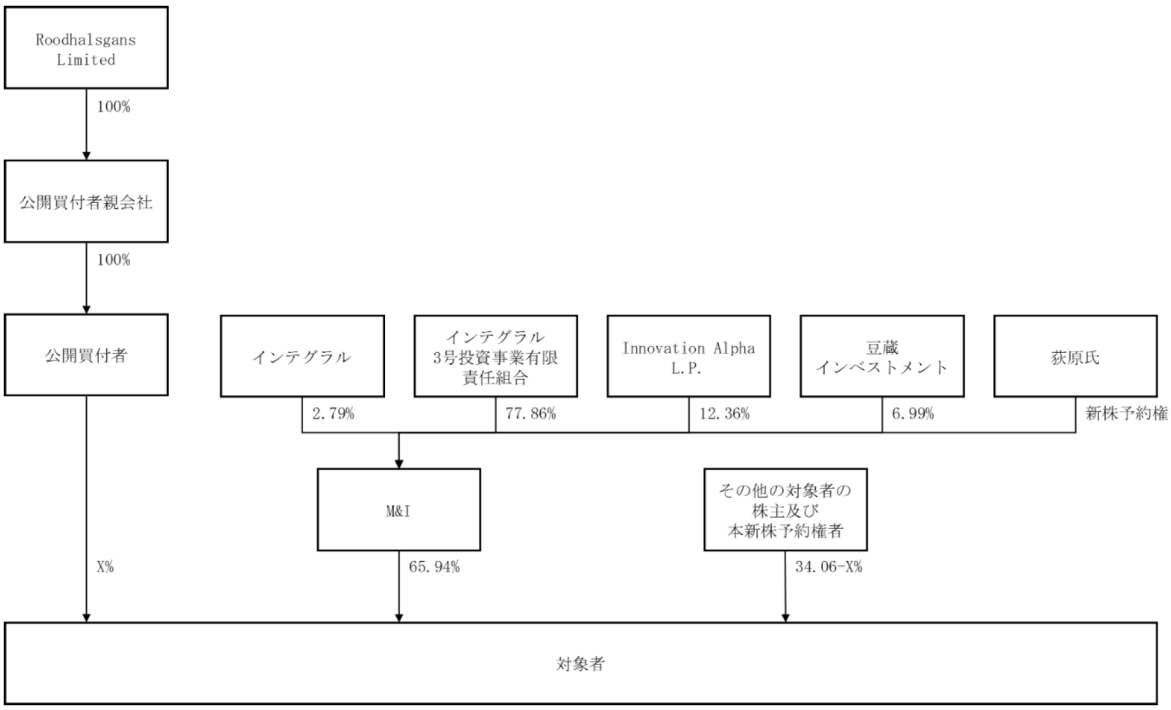
公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、公開買付者親会社からの出資及び金融機関からの借入れにより賄うことを予定しております。

本書提出日現在想定している一連の取引を図示すると大要以下のとおりです。なお、図中の数値（％）は、対象者については所有割合を示し、M&IについてはM&Iの発行済株式総数に占める割合を示しております。

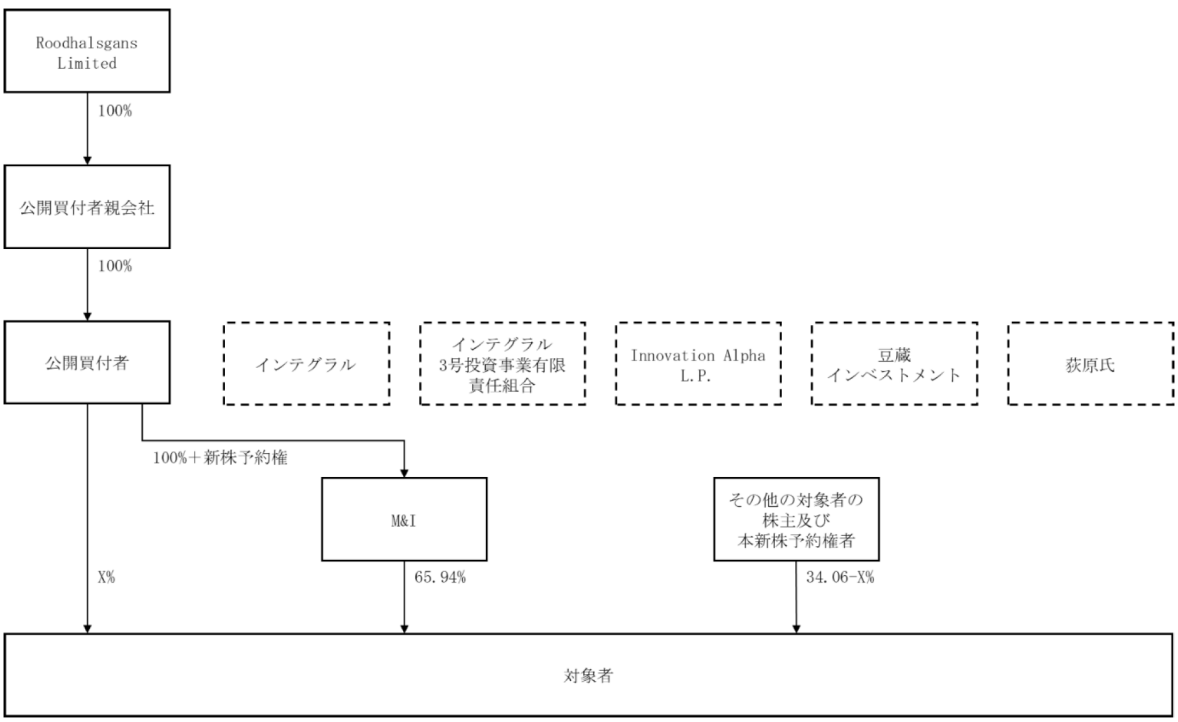
① 本公開買付けの実施前



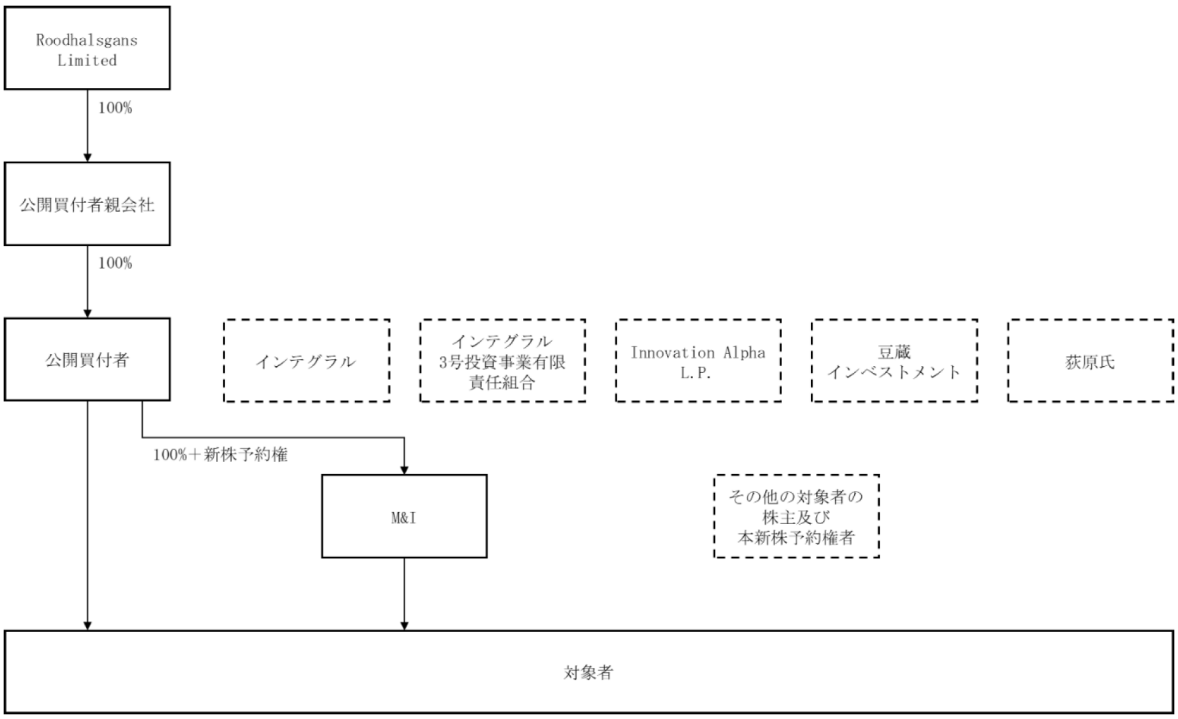
② 本公開買付けの実施後



③ 本株式等譲渡の実施後



④　本スクイーズアウト手続の実施後



対象者が2026年１月23日付で公表した「Roodhalsgans １株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同及び応募中立の意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2026年１月23日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、対象者の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 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「⑦　対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の意見」をご参照ください。

(2) 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

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は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

①　対象者を取り巻く経営環境等

対象者は、1999年11月に設立された株式会社理想生活を前身としているとのことです。同社は、2006年10月に株式会社豆蔵OSホールディングスに商号変更、2012年７月に株式会社豆蔵ホールディングス（以下「旧豆蔵ホールディングス」といいます。）に商号変更し、2013年10月、東京証券取引所市場第一部に株式を上場したとのことです。旧豆蔵ホールディングスは、M&Aを含めた業容拡大に努めていたものの、外部環境の劇的な変化が進行する中で、抜本的な構造改革を実施しない限り、今後の持続的な成長は極めて不透明と言わざるを得ない状況となったことを受けて、ファイナンシャル・スポンサーであるインテグラルの支援の下、2020年１月８日にマネジメント・バイアウト（MBO）（注１）を目的として設立された株式会社K2TOPホールディングス（現M&I）によって完全子会社化され、東京証券取引所市場第一部の株式上場を廃止したとのことです。対象者は、2020年11月にM&Iにより、旧豆蔵ホールディングスの子会社である株式会社豆蔵、株式会社コーワメックス及び株式会社エヌティ・ソリューションズの上場を目的とした持株会社として、株式会社豆蔵デジタルホールディングスとして設立されたとのことです。そして、対象者は、2021年４月１日、旧豆蔵ホールディングス（※2021年４月１日にJSEEホールディングス株式会社に商号変更、2023年９月１日解散）との吸収分割に伴い、株式会社豆蔵、株式会社コーワメックス及び株式会社エヌティ・ソリューションズを傘下に持つ持株会社体制に移行したとのことです。その後、対象者は、2024年６月に東京証券取引所グロース市場に対象者株式を上場し、2025年10月１日付で、株式会社豆蔵デジタルホールディングスを存続会社とし、他の３社を吸収合併することでグループを統合し、「株式会社豆蔵」へ商号を変更するとともに、持株会社体制から事業会社体制へ移行したとのことです。

対象者はクラウドコンサルティング（注２）、AIコンサルティング（注３）、AIロボティクス・エンジニアリ

ング（注４）、モビリティ・オートメーション（注５）の４つのサービスに大別される情報サービス関連事業を主たる事業としており、「CREATE THE FUTURE TOGETHER～AIソフトウェア工学のチカラで、共にデジタル世界を創造する～」をミッションに掲げ、技術力を最大限に発揮しながら、グループ各社が有する資産や組織能力の深化に努めてきたとのことです。具体的には、ソフトウェア工学、データサイエンス・AI技術及びロボット工学を基盤として、情報化戦略の策定支援、情報化業務の改革支援、システムの受託開発といった業務をはじめ、情報化業務に従事する技術者への教育研修を行う業務、さらには産業用ロボットの開発支援を通じて、お客様企業の業務変革を支援するサービスの提供を進めているとのことです。

対象者が展開する事業領域に関連するDX（注６）市場では、企業の業務改革や新たなビジネス創出に向けた取組みが一段と進展し、IT投資は引き続き高水準で推移しており、また、レガシーシステム（注７）の刷新やクラウドサービス（注８）を活用したデータ利活用の拡大、AI（注９）の社会実装と応用領域の拡大が進む等、デジタル技術を核とした変革の動きも広がっているとのことです。さらに、車載ソフトウェア市場の成長やロボット導入ニーズの高まり等、対象者の事業機会に直結する分野においても動きが加速しているとのことです。特に、対象者の今後の成長をけん引する中核領域と位置付けるAIロボティクス事業の市場においては、直近１年間で、市場構造が、技術力やアルゴリズムといった技術の優位性を軸とした競争モデルから、大規模かつ迅速な投資を行い、技術や人材を獲得する、資本の優位性を軸とした競争モデルへと急速に変化し、市場成長を続けていると対象者は認識しているとのことです。

かかる事業環境の中で、対象者は、日本において、①ロングテール市場（注10）におけるロボティクス導入障壁の高さ、②少子高齢化・外国人労働者減による人材構造崩壊、③デジタル化の内製化遅延と構想力の欠如といった３つの構造課題が顕在化していると考えているとのことです。

このような構造的課題を認識し、対象者は2025年６月24日『あらゆる企業に「デジタル競争力」を。』をスローガンに、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を公表し、今後の成長をけん引する中核領域としてAIロボティクス事業の競争力強化を戦略的に位置づけ、上記構造的課題に対し、AIロボティクスの導入拡大によるアプローチの実行を掲げたとのことです。対象者では同事業領域における競争力強化を目指すべく、ロングテール市場の中でも対象物や環境が複雑・不確実な領域を将来の競争優位を形成する領域として定め、同領域での積極的な投資を進めていく方針としているとのことです。ロングテール市場においては、外国人労働者の減少により、工場敷地を拡張しても、工程間の搬送や補助作業を担う人材の確保が困難となり、自動化の前提が崩れつつあるとのことです。こうした状況の中で、対象者は、ロボット導入のハードルを下げ、かつ複数ロボットを効率的に統合制御できる共通ソフトウェア基盤の整備は喫緊の経営課題であり差別化の鍵であると考えているとのことです。これらを踏まえ、対象者はロングテール市場におけるロボティクス需要の急拡大に対応すべく、具体的に①AI活用基盤の整備、②シミュレーション・展開支援基盤の構築、③人型ロボット×生成AIの融合に向けた共同研究開発の開始の３つの領域に対して戦略的投資を行っていくとのことです。

これらの投資により、対象者は、ロボティクス領域での競争優位性を高めると同時に、需要急増への迅速な対応力と収益性の高いスケーラブルビジネスモデル（注11）の構築に取り組み、中長期的にはソフトウェア資産の蓄積と再利用による利益率の向上の実現を目指していくとのことです。

しかしながら、対象者の将来価値を左右する中核領域であるフィジカルAI（注12）・AIロボティクスは、先行投資なしには成長が見込めない領域であるところ、対象者としては単独での投資には限界があり、このままでは結果として中長期的な成長の鈍化及びフィジカルAIの潮流からの取り残しといった事態に至る現実的リスクがあると考えており、持続的な投資余力の確保が経営の最重要論点であると考えているとのことです。また、対象者は、AIロボティクス事業の持続的成長の観点からは、プロダクト化、サービス化によるストック収益構造を確立すること、及び案件創出力の向上による更なる利益成長の実現に向けた営業力の強化についても重要な経営課題であると認識しているとのことです。

（注１）　「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。

（注２）　「クラウドコンサルティング」とは、幅広い業種の大手企業に対して、クラウドをはじめとする最先端技術を活用した内製化推進コンサルティング、ERP導入、教育サービス等をご提供するサービスをいうとのことです。

（注３）　「AIコンサルティング」とは、デジタルトランスフォーメーションを推進する企業に対して、AIを活用したデータ利活用・システムの企画、設計、アルゴリズムの開発及びコンサルティング、生成AI導入支援サービスをご提供するサービスをいうとのことです。

（注４）　「AIロボティクス・エンジニアリング」とは、自動車・ロボット等の組込系システムを扱う企業に対してAIソフトウェア開発の技術導入支援、モデルベース開発（MBSE）、プロセス改善等のコンサルティング及び開発をご提供するサービスをいうとのことです。

（注５）　「モビリティ・オートメーション」とは、自動車・航空宇宙・船舶分野に関連したAIソフトウェア・ハードウェアの開発支援並びに教育サービス、ファクトリーオートメーション実現に向けたコンサル

ティングをご提供するサービスをいうとのことです。

（注６）　「DX」とは、Digital Transformationの略。企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し競争上の優位性を確立することをいうとのことです。

（注７）　「レガシーシステム」とは、企業や組織で長年にわたり利用され続け、技術的老朽化や仕様の複雑化が進行している古い情報システムやソフトウェア等をいうとのことです。

（注８）　「クラウドサービス」とは、インターネットを通じて提供されるソフトウェアやインフラといった情報技術サービスのことをいうとのことです。

（注９）　「AI」とは、Artificial Intelligenceの略。人間の知的能力をコンピュータ上で実現する、様々な技・ソフトウェアコンピュータシステムのことをいうとのことです。

（注10）　「ロングテール市場」とは、画一的な製品の大量生産ではなく、多様なニーズ（用途）に合わせた多品種の製品を少量ずつ生産する市場のことをいうとのことです。

（注11）　「スケーラブルビジネスモデル」とは、ビジネスが拡大した際、売上等の収益が増加する一方、追加的に発生するコストが限定的であり、結果として高い収益性や利益率の向上が見込まれるビジネスモデルのことをいうとのことです。

（注12）　「フィジカルAI」とは、従来のAIの高度な判断能力に、ロボットや移動機器などの物理的な身体機能を統合した技術であり、状況を認識しながら自律的に判断した上で、人間のように柔軟な動作を実行できるようにするものをいうとのことです。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

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することに注力しております。その中でも、ITサービス及びソフトウェア領域はEQTが最も注力している分野の一つであり、グローバルに豊富な投資実績を有しております。また、EQTは、投資先企業の長期的成長に向けた取組み（Future Proof）において、デジタル化・デジタル技術の活用を重要な柱の一つと位置付けており、その支援に向けた取組みにも注力しております。EQTは、社内に、Google社、Amazon社等のテック企業出身の50名以上のデジタル・エキスパートで構成される社内デジタル・チームを構築し、投資先企業のデジタル能力の実装、デジタル技術を活用した業務プロセスの変革、さらには、デジタル／ソフトウェア領域での収益拡大のための戦略の立案・遂行を支援しております。

EQTは、日本国内においても、ITサービス及びソフトウェア領域に積極的な投資を進める方針の下、継続的に投資機会を調査しておりました。そのような中、EQTは、デジタル・DX・AI・ロボティクス・クラウドを融合させたデジタルエンジニアリング企業として独自の市場ポジションを確立していると見受けられた対象者に関心を持つに至りました。

そのような中、EQTは、2025年10月下旬、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）より、M&Iが保有する対象者株式の直接又は間接の売却を含む対象者株式の非公開化を検討しており、売却先となり得る複数の潜在的な候補者を対象とした入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施する旨の連絡を受け、本入札プロセスへの参加を打診されたことから、本入札プロセスに参加し、本取引について本格的な検討を開始しました。

EQTは、2025年10月21日、従前から対象者との潜在的な協業に係る初期的な相談を行っていた森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、本取引のリーガル・アドバイザーとして正式に選任し、同年11月５日、ファイナンシャル・アドバイザーとしてゴールドマン・サックス証券株式会社を選任しました。

また、EQTは、対象者から開示を受けた情報や公開情報に基づいて検討及び分析を行うとともに、これと並行して、本取引の実行後に対象者の既存事業の強化や新規分野の成長を加速することを目指す上でのパートナー候補の検討を行いました。具体的には、EQTは、対象者が伊藤忠商事のグループ会社に対してコンサルティングや教育サービスを提供することで、当該グループ会社が掲げるITインフラとアプリケーション開発の双方に精通したITアーキテクト（技術的知見とビジネスへの理解をもとに実現可能な情報システム化の企画提案・構想立案・方式設計を実行できる職種をいいます。）育成推進の取組みに協力する関係にあることを踏まえ、伊藤忠商事がパートナー候補となり得ると考えて伊藤忠商事との間で協議を行い、幅広い協議を継続する中で、2025年10月下旬、本取引により対象者と伊藤忠商事及びそのグループ会社との関係を事業パートナーへとさらに強化することで対象者の企業価値の向上を図ることが可能であると判断したため、伊藤忠商事との間で、伊藤忠商事による本取引への参加の方法等について協議を行いました。EQT及び伊藤忠商事は、当該協議の結果、伊藤忠商事は、対象者の経営権を握る共同買収者としてではなく、事業シナジー及び資本を提供する事業パートナーとして本取引に参加するべく、公開買付者親会社優先株式の引受けという方法で本取引に参加することが望ましいと考えるに

至りました。

このような検討及び分析並びに伊藤忠商事との協議の結果、EQTは、EQTと伊藤忠商事の強みを活用することで、対象者がクラウドコンサルティング、AIコンサルティング、AIロボティクス・エンジニアリング及びモビリティ・オートメーションの４事業を発展させることが可能と考えるに至ったことから、Roodhalsgans Limitedは、2025年12月５日、M&Iに対し、本M&I株主等から説明を受けたストラクチャーの想定を踏まえて、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすること、及び対象者が2026年３月期の期末配当を行わないことを前提として、（ⅰ）本公開買付価格を3,548円（対象者株価の変動のきっかけとなった本取引に関する憶測報道（以下「本憶測報道①」といいます。なお、本憶測報道①がなされた取引日である2025年11月26日（立会時間終了後）の終値（2,998円）から、同年12月10日の取引時間中の高値（5,000円）にかけて対象者株価は66.8％の顕著な上昇をしているところ、本憶測報道①の翌営業日である同年11月27日から同年12月10日までの10営業日の出来高の平均が約111.5万株と、本憶測報道①前の直近の平均的な出来高（同年10月27日から同年11月26日の出来高の平均）の約30.1万株から大きく増加していること、及び当該10営業日において株価上昇の要因として考えられる対象者による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道①後の市場株価は、本憶測報道①により本件に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであると考えられることから、対象者の本源的価値を考慮するにあたっては、本憶測報道①による影響を受けていない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公開買付者としては考えております。）がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.35％（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム及びディスカウントの計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格であり、当該提案書が提出された2025年12月５日の前営業日である2025年12月４日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値3,680円に対して3.59％のディスカウントを行った価格）とする旨、（ⅱ）本公開買付けにおける本新株予約権１個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力のある提案書を提出しました。

その後、EQTは、2025年12月８日、みずほ証券より、M&Iの保有する対象者株式の直接又は間接の売却を含む対象者株式の非公開化に関し、売却先となる最終的なパートナー候補の最終選定プロセス（以下「本最終選定プロセス」といいます。）にEQTを招聘する旨の連絡を受け、本最終選定プロセスに参加いたしました。

その後、EQTは、2025年12月中旬から同月下旬まで対象者のデュー・ディリジェンスを行い、対象者の事業内容及び対象者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、対象者のビジネス、財務、税務、法務、IT、ESGの分野に関して確認を行いました。また、これと並行して、EQTは、本取引の実行後に想定される施策や支援の内容を含めて更なる検討及び分析を進めた結果、本取引の実行を通じて対象者の中長期的な成長を目指すことが可能となるとの考えを一層強固にしました。

EQTは、本取引の実行後、対象者に対して、以下のような支援が可能であり、また、以下のように、伊藤忠商事の保有するネットワークを通じて対象者の事業を相互補完的に発展させることが可能であると考えております。

（ⅰ）営業強化・顧客基盤の拡大

対象者の営業・顧客基盤を拡大するため、EQTはその国内外のネットワークを活用し、新規顧客獲得とクロスセル機会を拡大する予定です。EQTは、既存投資先との連携を通じ、AI・クラウド・DXニーズを持つ企業を対象者に紹介することを予定しております。具体的には、EQTの国内投資先又はその顧客が推進するDX・AI利活用プロジェクトにおいて、対象者が技術パートナーとして参画することで、AIコンサルティングやクラウドインテグレーションの新規案件創出を図ることが可能と考えております。

また、EQTは、伊藤忠商事のネットワークを通じて、対象者の技術を新たな産業におけるバリューチェーンに導入することが可能と考えており、従前より対象者と協業関係にある伊藤忠商事のグループ会社の顧客接点・営業力と対象者の技術アーキテクト力を組み合わせ、共同営業・クロスセルを行う体制の構築を目指しております。これにより、クラウド・AI・組込み・自動化の各分野で新規顧客開拓と既存顧客深耕の両輪による売上拡大を目指します。

（ⅱ）ソリューション強化・付加価値単価の向上

EQTは、ソフトウェア領域における投資において豊富な実績を有しており、グローバルな先進的ソフトウェア企業をポートフォリオに有しております。EQTは、かかるEQTの投資先企業と対象者の連携をサポートし、対象者が保有するAI・クラウド・制御ソフトウェアの技術資産を、業界特化型の高付加価値ソリューションへ発展させることで、ソリューションの更なる強化を図ることができると考えております。また、EQTは、過去に支援した海外ITサービス企業において培った業界別ソリューション開発とGTM（Go-To-Market）モデルを対象者に共有し、生成AI・データプラットフォーム・サイバーセキュリティなどの付加価値領域における新たなサービス開発を共同で推進することを予定しております。これにより、対象者の案件単価及び顧客当たりの取引継続率を向上させ、利益率の高いストック型事業基盤を構築することが可能と考えております。

さらに、クラウドコンサルティング領域では、グローバルで競争優位性のあるソフトウェアを対象者の顧客に紹介することで、対象者のサービスラインナップを強化することを検討しております。これらの取組みにより、対象者の事業は「アーキテクチャ設計」から「業界特化型DXソリューション」へと進化し、顧客のビジネス成果に直結する高単価プロジェクト構造を実現することが可能と考えております。

（ⅲ）AIを活用した生産性向上・デリバリー最適化

EQTは、投資先企業において、AIを活用したソフトウェア開発の効率化やサービス提供プロセスの効率化を推進しており、本件においても、AIを活用し、対象者の生産性向上とグローバル投資先のデリバリーモデルを活用した体制強化を支援する考えです。また、AIを活用したコード生成、テスト自動化、データクレンジング（データの中から誤りや重複等を洗い出し、データを整理すること）などを標準化し、エンジニアリング効率を高めることを予定しております。

また、オフショア（海外）・ニアショア（国内の遠隔地）開発リソースを活用した新たなデリバリーセンターモデルを構築する予定です。EQTの海外ネットワークとの連携により、データ分析やテスト工程を分散化し、国内人材の負荷を軽減すると同時に、海外リソースの有効活用を推進することが可能と考えております。この体制により、拡大する顧客ニーズへの柔軟な対応力を確保し、AIと人材を組み合わせたハイブリッド型デリバリーの実現を企図しております。

（ⅳ）パートナーシップ強化・事業連携の拡大

EQTは、対象者の技術領域に応じて、戦略的パートナーとの協業を拡大する余地が大きいと考えております。例えば、モビリティ・オートメーション領域では、自動運転・電動化・車載通信領域において、対象者と関連投資先との間のパートナーシップを推進していくことを想定しております。これにより、対象者のSDV（注１）領域におけるソフトウェア統合パートナーとしての地位の強化を目指します。また、AIロボティクス領域では、ベンチャーキャピタルの支援を受けた主要投資先企業との技術協働を通じて、AIロボティクス分野の先端技術の日本市場導入を促進する予定です。さらに、様々な投資先とのパートナーシップ強化や様々な産業におけるネットワークの活用を通じて、対象者における新たなユースケースやコマーシャルモデルの創出を支援する予定です。これにより、技術革新を加速させ、市場への適合性を高め、対象者の競争優位性を強化する想定です。

（注１）　「SDV」とは、Software Defined Vehicleの略称であり、ソフトウェア定義型自動車をいいます。

（ⅴ）モビリティ・オートメーション事業の成長加速

EQTは、先進的な自動車向けコンピューティングや半導体プレイヤーへの投資・支援を通じ、ADAS（注２）、自動運転向け計算プラットフォーム及び車載チップ領域での知見と実績を蓄積してきました。近年注目が高まるSDVについては、EQTの横断的なソフトウェア投資経験と、投資先へのデジタルバリューアップ支援で得たベストプラクティスを対象者に展開することにより、上流アーキテクチャから量産段階の品質・安全規格まで一貫した技術提供が可能となり、SDV時代の“Tier 0.5”（注３）パートナーとしての地位を一層強固にすることができると考えております。

（注２）　「ADAS」とは、Advanced Driver-Assistance Systemsの略称であり、先進運転支援システムをいいます。ドライバーの安全性を確保するための運転支援機能の総称であり、車間距離の自動制御装置、前方衝突の警告機能、衝突回避のための自動ブレーキ機能、道路標識を自動認識して警告する機能などがあります。

（注３）　Tier 0.5企業とは、システムや製品開発の企画・構想といった最上流工程から顧客の事業構造変革に深く参画し、OEMメーカーを含む顧客のビジネスモデル変革を主導できる、高度な専門性と影響力を持つ企業をいいます。なお、OEMとはOriginal Equipment

Manufacturing（Manufacturer）の略語で、委託を受けて他社ブランドの製品を製造すること、あるいは委託を受けた企業そのものをいいます。また、Tier1企業とは、完成品メーカーに重要部品を提供する企業をいいます。

（vi）AIロボティクス事業の成長加速と社会実装

EQTは、伊藤忠商事のネットワークの活用を含めて、幅広い企業とのパートナーシップを強化することにより、対象者のAIロボティクス事業を社会実装・事業拡張を両輪とした成長エンジンとして進化させることが可能と考えております。EQTは、対象者とパートナー企業との密接な技術連携を推進し、AIアルゴリズム・生成モデルの共同研究を支援する予定です。また、今後対象者がフィジカルAI領域でのビジネスを拡大していくにあたり、EQTの投資先を含む、ベンチャーキャピタルの支援を受けたAIロボティクスに関連する投資先企業との協働によってヒューマノイドシステムやその周辺プラットフォームに関する技術的知見を提供し、対象者による新たな事業領域への参入を支援する予定です。これにより、対象者のケイパビリティの構築を加速し、上市までの時間を短縮し、独自の知的財産及び統合されたノウハウを通じて競争優位性を強化することを想定しております。

さらに、様々な産業におけるバリューチェーンを活かし、ロボットメーカーや部品サプライヤーと連携するロボティクスのエコシステム構築を目指します。この体制により、ハードウェア開発からAI制御、システムインテグレーション、現場導入、ライフサイクルを通じた保守・メンテナンスまで一貫したロボティクスソリューション提供が可能になると考えております。また、産業ネットワーク及び消費者接点を通じて得られる顧客ニーズやデータに関する深い知見を活用することで、対象者と共同で新たなソリューション開発及び事業モデルの深化を推進する予定です。

これにより、対象者は単なるソフトウェア開発にとどまらず、グローバルでのテクノロジー領域の知見、強固な事業推進能力、エンタープライズ顧客へのアクセス及び実装力を組み合わせることで、「ロボティクス・システムインテグレーター」としてAI制御、システムインテグレーション、及びオペレーションサービスまでを包含したセクター横断のスケーラブルな事業モデルへと発展することができると考えております。

（vii）人材採用・育成・リテンション強化

EQTは、対象者の持続的成長の基盤として、対象者の採用、育成、評価、報酬の各段階における仕組みを再設計し、技術者中心の経営体制構築を支援する予定です。

EQTの投資先では、グローバルでの知見に基づいたAIリテラシー向上や部門別の実践的な研修が導入されており、対象者においても、業務特性に応じたオーダーメイド型の研修カリキュラムの設計・導入を支援できると考えております。

また、EQTが持つグローバルでのアドバイザーネットワークを活かし、外部知見を経営層及びエンジニア層に提供するアドバイザリープログラムを構築し、最先端の技術トレンド、知見を共有できる仕組みによって、優秀人材の獲得・定着を支援する考えです。

（viii）ITデジタル化の推進

EQTはこれまで、EQTのデジタル・チームと連携して、投資先企業のITデジタル化の推進に取り組んでまいりました。対象者が新規顧客を拡大していく上では、マーケティングオートメーション、営業支援システム及び顧客関係管理が重要と考えており、必要に応じたIT投資に積極的に取り組む考えです。

また、EQTはクラウドサービスを提供するグローバルベンダーと包括契約を締結しており、EQTの投資先企業がシステムを導入する際には、市場価格よりも有利な条件で契約を結ぶことができるため、対象者も大きなコストメリットを享受できると考えております。

（ix）M&A・海外展開支援

EQTは、追加買収を投資先企業の価値向上の重要な施策の一つと考えており、EQTのネットワークを活用して、潜在的な買収候補先の紹介、フィージビリティスタディ、M&Aを実行するためのプロフェッショナルサポートの対応、買収後のPMI（注４）まで一連のサポートを行うことが可能であり、対象者の戦略に合致する潜在的な買収候補企業を検討していく予定です。特に海外展開の可能性に関しては、海外市場の情報収集から買収戦略・候補選定などに至るまで支援することが可能です。

（注４）　「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称であり、当初計画したM&A後の統合効果を最大化するための統合プロセスをいいます。

以上の検討を経て、公開買付者は、2025年12月22日、M&Iに対し、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、（ⅰ）本公開買付価格を3,548円（対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.35％のプレミアムを加えた価格であり、当該提案書が提出された2025年12月22日の前営業日である2025年12月19日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値3,170円に対して11.92％のプレミアムを加えた価格）とする旨、（ⅱ）本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力のある提案書を提出しました。

これに対して、公開買付者は、2026年１月７日、本特別委員会（下記「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。）より、本件について対象者が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、当該提案価格の引き上げについて検討を要請する旨の回答を受けました。これを受けて、公開買付者は、2026年１月９日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として最大限可能な価格を提示しているため、当該提案価格の引き上げは困難である旨の回答を行いました。

これに対して、公開買付者は、2026年１月14日、本特別委員会より、本件について対象者が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、対象者の少数株主の利益保護の観点からより一層の配慮を要請する旨、及び当該提案価格の引き上げを行わない場合、応募下限をMajority of Minorityの水準とすることを要請する旨の回答を受けました。これを受けて、公開買付者は、2026年１月16日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として最大限可能な価格を従前提示していたものの、対象者及び本特別委員会の意向を尊重し、最大限の誠意として価格を上乗せし、（ⅰ）本公開買付価格を3,550円（対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.41％のプレミアムを加えた価格であり、公開買付者による当該回答が行われた2026年１月16日の前営業日である2026年１月15日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値3,660円に対して3.01％のディスカウントを行った価格）とする旨、（ⅱ）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対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とする旨の提案、及び(ⅲ)Majority of Minority条件の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置を講じることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本公開買付けにおいてMajority of Minority条件の設定がなされていないこと自体が本取引の手続の公正性を損なうものではないことから、Majority of Minority条件は設定しない旨の回答を行いました。

これに対して、公開買付者は、2026年１月19日、本特別委員会より、当該提案価格は、対象者が応募推奨意見を表明できる価格に達していないと判断しているため、対象者の少数株主の利益保護の観点からより一層の配慮を要請し、本M&I株式の譲受金額を引き下げることも視野に入れて、当該提案価格の引き上げについて検討を要請する旨の回答を受けました。これを受けて、公開買付者は、2026年１月20日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として最大限可能な価格を従前提示していたものの、対象者及び本特別委員会の意向を尊重し、最大限の誠意として価格を上乗せし、（ⅰ）本公開買付価格を3,551円（対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.45％のプレミアムを加えた価格であり、当該提案が行われた2026年１月20日の前営業日である2026年１月19日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値3,640円に対して2.45％のディスカウントを行った価格）とする旨、（ⅱ）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対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とする旨の提案、及び本M&I株式の譲受金額については本公開買付価格と同一とする旨の回答を行いました。

これに対し、公開買付者は、2026年１月21日、本特別委員会より、本件を実施する旨の判断をするためには、本公開買付価格は最低限4,000円以上である必要があると考えているため、本公開買付価格を最低限4,000円以上とすることができるか否かについて最終的な回答を要請する旨の回答を受けました。これを受けて、公開買付者は、2026年１月22日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、当初より、公開買付者として提示可能な最大限の価格を提案していたことに加え、本特別委員会の要請を真摯に検討した結果、提示価格を更に二度引き上げており、再度真摯に検討を尽くしたものの、これ以上の価格の引き上げは困難であるとの結論に至った旨、及び、公開買付者の提案が、対象者の企業価値の最大化に資するとともに、対象者の少数株主の皆様に対して実現可能な最大の価値を提供する最良の提案であると確信している旨の回答を行いました。

これに対し、公開買付者は、2026年１月23日、対象者より、これ以上の価格の引き上げを求めない旨の連絡を受領しました。

以上のような経緯を経て、公開買付者は、2026年１月23日、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定しました。

③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

（ｉ）検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、上記「①　対象者を取り巻く経営環境等」における事業環境の中、対象者は様々な機会を通じて、企業価値向上策を議論してきたものの、対象者が目指すAIロボティクス・エンジニアリング事業の非連続での成長という観点では、新たなパートナーと組んだ事業成長も一案ではないかとM&Iとの間で意見交換をしてきたとのことです。そして、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、合計108社の事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に本入札プロセスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。その後、対象者は、2025年12月上旬に、M&Iより、EQTを含む入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、その後、2025年12月23日に、M&Iより公開買付者から対象者株式の非公開化を前提とした対象者株式の取得についての法的拘束力を有する最終提案書（以下「本提案書」といいます。）を受領したことの通知を受け、また、翌日M&Iより本提案書を受領したことから、本取引の是非の検討や取引条件の妥当性についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、同日に開催した対象者取締役会において、専門性及び実績等を検討の上、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、会社法第370条及び対象者の定款の規定に基づく取締役会の決議に代わる2025年12月25日付の書面決議により、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして合同会社デロイト　トーマツ（以下「デロイト」といいます。）を、それぞれ選任したとのことです。そして、当該リーガル・アドバイザーから助言を受け、本取引の検討及び公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、（ｉ）本M&I株主等が、対象者株式10,912,500株（所有割合：65.94％）を所有する支配株主であるM&Iの本M&I株式等を公開買付者に譲渡することが想定されており、M&I及び本M&I株主等と対象者の少数株主の利害が一致しない可能性があること、（ⅱ）下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載する本スクイーズアウト手続を実施する場合、本公開買付けに際しては、公開買付者及び本M&I株主との間で、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意することが想定され、その構造上、対象者取締役会は本取引に係る意思決定に際してM&Iの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり対象者取締役会と対象者の少数株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないこと、並びに(ⅲ)本公開買付けが対象者株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われることから、対象者における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び少数株主との間の情報の非対称性の問題が生じ得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立した立場で、交渉及び判断を行うための体制を構築したとのことです。

具体的には、対象者は、下記「(3) 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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年12月23日に開催した対象者取締役会において、安藤久佳氏（対象者独立社外取締役）、村上和彰氏（対象者独立社外取締役）及び社外有識者である水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）の３名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(3) 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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）、(c)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。なお、対象者の社外取締役は安藤久佳氏、村上和彰氏、野村宗広氏の３名であるところ、野村宗広氏は、対象者の支配株主であるM&Iの取

締役を務めていることを考慮し、対象者の支配株主であるM&Iと対象者の少数株主の利益相反の疑いを回避し、本特別委員会における独立性を確保する観点から、委員に選任することは適当ではないと考え、野村宗広氏を本特別委員会の委員として選任していないとのことです。加えて、本特別委員会の委員のうち、水野信次氏は対象者の役員ではありませんが、対象者は、TMI総合法律事務所から水野信次氏の紹介を受け、水野信次氏が長年にわたりM&A取引に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考え、委員に選任したとのことです。さらに、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しているとのことです。加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(ⅰ)本特別委員会は、対象者の費用負担の下、本取引及び本入札プロセスに係る調査（本取引に関係する対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めること、及びM&Iの役員若しくは従業員又は本取引に係るM&Iのアドバイザーに対して、本入札プロセスの実施状況等について質問を行い、説明を求めることを含む。）を行うことができること、(ⅱ)本特別委員会は、本特別委員会自ら公開買付者及びM&I（本取引に係る公開買付者及びM&Iのアドバイザーを含む。）と協議・交渉することができ、また、本特別委員会の判断により、対象者の役職員（利益相反のおそれがないものに限る。）をして、上記協議・交渉に関与させることができ、加えて、公開買付者及びM&Iとの交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること、(ⅲ)本特別委員会は、必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る対象者のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、及び(ⅳ)上記(ⅰ)乃至(ⅲ)に定めるもののほか、本取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項を行うことができる旨の権限を付与したとのことです。

また、対象者は、下記「(3) 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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その選任の承認を受けているとのことです。また、本特別委員会は2025年12月26日、TMI総合法律事務所から複数の第三者算定機関候補の紹介を受け、上記の権限に基づき、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、独自の第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を選任しているとのことです。

さらに、対象者は、下記「(3) 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「⑥　対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I及び本M&I株主等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けているとのことです。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

M&Iは、上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、108社の事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に本入札プロセスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。

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

その後、M&Iは、2025年12月中旬より、本最終選定プロセスを開始し、買付候補者による対象者へのデュー・ディリジェンスを経て、2025年12月22日に公開買付者より本提案書を受領したとのことです。また、M&Iは、EQT以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領しておらず、EQTが提示した本公開買付価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在せず、対象者の少数株主の皆様に対しても十分なプレ

ミアムが付された価格であると考えたこと、EQTの提案はすでに法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、EQTの提案は対象者の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQTの提案を非常に有力なものと考え、対象者に紹介することにしたとのことです。

対象者は、2025年12月23日に、M&Iより、EQTから本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、（ⅰ）本公開買付価格を3,548円（対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.35％のプレミアムを加えた価格）とする旨、（ⅱ）本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力を有する本提案書を受領したことの通知を受け、また、翌日M&Iより本提案書を受領したことから、2025年12月23日以降、本特別委員会の意見を最大限尊重しつつ、デロイト及びTMI総合法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行うとともに、公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始したとのことです。本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、公開買付者からの上記提案内容を慎重に検討する中で、本取引において対象者が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、本提案書記載の公開買付価格は、デロイト及び山田コンサルによる株式価値算定の結果等に照らし一定の合理性があるものの、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から引き上げを求めることが望ましいと考え、2026年１月７日付で公開買付者に対し、公開買付価格及び新株予約権買付価格の引き上げの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出したとのことです。

本特別委員会は2026年１月９日付で、公開買付者より、本提案書において提示された公開買付価格の3,548円は対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.35％、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値2,685円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して32.14％、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値2,139円に対して65.87％、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値1,947円に対して82.23％のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、十分なプレミアムが付されていること、また、本取引が競争入札による選定プロセスによるものであることに鑑み、公開買付者として、最大限可能な価格を提示していることを踏まえ、本公開買付価格の引き上げは困難である旨の書面（以下「本回答書」といいます。）を受領したとのことです。また、本回答書の中で、本公開買付価格に鑑み、本新株予約権買付価格においても同様に、本提案書記載の価格からの引き上げは困難であるとの回答を受領したとのことです。

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

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

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、公開買付者からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本取引において対象者が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを再度協議した結果、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から、少数株主の公開買付価格を高く設定するため、本M&I株式の譲受金額を引き下げることも視野に入れて再度引き上げを求めることが望ましいと考え、2026年１月19日付で公開買付者に対し、少数株主の公開買付価格を高く設定するために、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることも視野に入れて本公開買付価格及び本新株

予約権買付価格を引き上げることの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出し、また、同日付でM&Iに対しても、本M&I株式等譲渡価額の引き下げを受け入れるよう要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出したものの、2026年１月19日、M&Iより本M&I株式譲渡等価額を引き下げる形での提案は想定していない旨の回答書を受領したとのことです。

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

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

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

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

（ⅲ）判断内容

以上の経緯を経て、対象者は、デロイトから2026年１月22日付で取得した株式価値算定書（以下「対象者算定書（デロイト）」といいます。）の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、山田コンサルから2026年１月22日付で取得した株式価値算定書（以下「対象者算定書（山田コンサル）」といいます。）及び2026年１月22日付で取得したフェアネス・オピニオン（以下「対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）」といいます。）、並びにTMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2026年１月23日付の答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです（なお、対象者算定書（デロイト）の詳細については、「(3) 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「②　対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」を、対象者算定書（山田コンサル）及び対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の詳細については、「(3) 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「⑤　本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。また、本答申書の詳細については、下記「(3) 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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その結果、対象者としても、本取引により以下の(ア)乃至(エ)のシナジー及び施策を実現することにより、対象者の重要な経営課題である①持続的な投資余力の確保、②ストック収益構造の確立、及び③営業力の強化、の解決に大きく資すると考えられることから、本取引及び本取引の完了後、公開買付者親会社の親会社であるRoodhalsgans Limitedと、伊藤忠商事の間で別途協議により合意する予定の株主間契約を通じた伊藤忠商事とのパートナーシップの構築は対象者の企業価値の向上に資するものであると判断しているとのことです。

（ア）総合商社が持つグローバルネットワークの有効活用

伊藤忠商事は総合商社として幅広い業界において強固なグローバルネットワークを有しており、特にIT分野においてはグループ会社である伊藤忠テクノソリューションズ株式会社（以下「伊藤忠テクノソリューションズ」といいます。）が確固たる顧客基盤を築いていると認識しているとのことです。対象者が、伊藤忠テクノソリューションズのシステム開発における、企画、設計といった上流工程における技術力・コンサルティング力を補完するとともに、伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズの強力な顧客接点及び営業力を活用することで、対象者サービスのクロスセル（注１）を推進し、対象者のグローバル営業力及び組織営業力の強化ができると考えているとのことです。

対象者は、特に、食品ロボティクスを含めたAIロボティクス分野においては、高性能なロボットの採用が競争優位性の確立に不可欠であると考えているとのことです。伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズとの協業を通じて、伊藤忠商事のバリューチェーン（注２）内で保有する最先端ロボットの採用が可能となることで、より先進的なAIロボットの開発を実現し、AIロボティクス分野での営業力強化ができると考えているとのことです。

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

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

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

さらに、対象者のアーキテクト力（注３）を基盤に、EQTがこれまでの投資活動で培ったソリューション開発のノウハウを活用することで、対象者の技術を高度なソリューションへと昇華させることが可能と考えているとのことです。これにより、顧客の課題に対して一気通貫のサービス提供を実現し、対象者提案力のさらなる強化が可能になると考えているとのことです。

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

（ウ）AIロボティクス・モビリティにおける投資と成長の両立

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

（エ）人事制度の設計・リテンション強化

対象者はこれまで、優秀なエンジニアの採用及びリテンション（注４）施策の推進により、持続的な成長を実現してきたとのことです。優れた人材の安定的な確保は、対象者の事業成長と競争力の根幹を成す重要な要素であり、対象者の強みの源泉であると認識しているとのことです。今後、さらなる人材獲得競争の激化が見込まれているITサービス業界において、優秀な人材の確保及びリテンション強化は、競争優位性を維持・強化する上で不可欠と認識しているとのことです。

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

（注１）　「クロスセル」とは、商品やサービスを利用している、又は購入を検討している顧客に対し、当該商品やサービスと親和性の高い関連商品やサービスを提案し、セット購入を促す手法のことをいうとのことです。

（注２）　「バリューチェーン」とは、原材料調達から開発、製造、販売アフターサービスに至るまでの一連の事業活動を段階的に捉え、各工程における付加価値の創出構造を明確化する枠組みをいうとのことです。

（注３）　「アーキテクト力」とは、IT分野におけるプロジェクトの上流工程において、技術選定やシステム構成の決定、非機能要件（セキュリティ・拡張性・保守性など）の定義、開発プロセス全体の品質担保など、システムやソフトウェアの全体構造（アーキテクチャ）を設計・管理する力をいうとのことです。

（注４）　「リテンション」とは、従業員の離職を抑制し、継続的な定着を図ることをいうとのことです。

なお、対象者は、2024年６月に東京証券取引所グロース市場に上場しており、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で再度非公開化することが見込まれるものの、対象者の上場以降、AIロボティクス業界は技術進化の加速、大手企業によるM&Aや資本再編により、研究開発、実証、量産までを見据えた資本集約型産業へと急速に進化しており、継続的かつ先行的な投資が不可欠になったと認識しているとのことです。具体的に対象者においては、経営課題であるストック収益構造の確立、営業力の強化に向けて、現時点における大規模な先行投資が不可欠であり、かかる投資を怠った場合には中長期的な成長の鈍化及びフィジカルAIの潮流からの取り残しといった事態に至る現実的リスクがあると考えられるとのことです。しかしながら、これらの投資の実行には相応の時間及び資金を要するものと考えられるとともに、期待する効果の発現にも相応に時間を要する可能性もあり、上場会社の施策として資本市場から十分な評価を得られない場合においては、株価の下落を招き、対象者既存株主の期待に沿えないおそれがあり、対象者が上場を維持したままでこれらの諸施策を迅速に実施することは困難であると考えているとのことです。したがって、対象者としてはこのタイミングで本取引を実行し、対象者株式を非公開化した上で、EQT及び伊藤忠商事の資金力、既存事業、投資ノウハウ等を最大限活用した先行投資を実行し、上記(ア)乃至(エ)の施策及びシナジーを実現することにより対象者の経営課題を解決しAIロボティクス事業を持続的に成長させることが、対象者の企業価値向上のために必要不可欠であると認識しているとのことです。

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

るものと考えているほか、EQTからは、本取引後も対象者の現在の経営体制を原則として維持する予定であり、また、本取引後も従業員の削減や待遇の変更等は想定されておらず、適切なインセンティブ制度の導入を検討する予定であるとの説明も受けており、そのような対応も役職員の不安感の解消に一定の効果があると考えているとのことです。

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

(a) 当該価格が、下記「(3) 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「②　対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の対象者算定書（デロイト）における対象者株式の価値算定結果のうち、本憶測報道①の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日とする市場株価平均法による算定結果、及び本取引に関するMergermarketによる2026年１月20日（立会時間終了後）の憶測報道（以下「本憶測報道②」といいます。）の影響を受けていないと考えられる2026年１月20日を基準日とする市場株価平均法の算定結果の上限を上回り、本公開買付けの公表日の前営業日を基準日とする市場株価平均法による算定結果の範囲の中央値を超える価格であり、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲の中央値に近接している価格であること。また、当該価格が、下記「(3) 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「⑤　本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルによる対象者株式の価値算定結果のうち、本憶測報道①の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日とする市場株価平均法による算定結果、及び本憶測報道②の影響を受けていないと考えられる2026年１月20日を基準日とする市場株価平均法の上限を上回り、本公開買付けの公表日の前営業日を基準日とする市場株価平均法による算定結果の範囲の中央値を超える価格であり、DCF法による算定結果の範囲の中央値に近接している価格であること。また、下記「(3) 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「⑤　本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、山田コンサルから、本公開買付価格である１株当たり3,551円が対象者の株主（但し、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが発行されていること。

(b) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①　入札手続の実施」に記載のとおり、本入札プロセスの経緯において、M&Iは、対象者の事業に関心を示す可能性のある事業会社及び投資ファンドに対して幅広く参加打診を行っており、また、本最終選定プロセスに至る過程についても、提案書を提出した全ての買付候補者を本最終選定プロセスに参加させているところ、特別委員会の答申にもあるとおり、本入札プロセスにおける買付者の選定に係るM&Iの判断及びその過程には不合理な点は見当たらず、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが行われているものと認められること。

(c) 対象者として本入札プロセスの参加に際してM&Iとの間で秘密保持契約を提出した44社のほか、より有利な提案を引き出すために本入札プロセスへの参加を打診すべきと考えられる他の候補先が存在するということはなく、また、44社のうち、EQT以上に対象者の企業価値向上に資するシナジーや施策が明らかに期待できる候補先が存在するということもなく、特別委員会の答申にもあるとおり、本入札プロセスは、対象者株主にとってできるだけ有利な公開買付価格を引き出すための合理的な手続が採られていると評価でき、本公開買付価格は、本入札プロセスを通じて、積極的なマーケット・チェックが行われた結果、当該マーケット・チェックにおいて確認された最高の価格であり、公正性が裏付けられた価格と考えられること。

(d) 本公開買付価格は、(ⅰ)対象者株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道①が行われた2025年11月26日の東京証券取引所グロース市場における終値2,998円に対して18.45%、過去１ヶ月間（2025年10月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,685円に対して32.25%、過去３ヶ月間（2025年８月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,139円に対して66.01%、過去６ヶ月間（2025年５月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値1,947円に対して82.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、また、(ⅱ)本憶測報道②が行われた2026年１月20日の東京証券取引所グロース市場における終値3,520円に対して0.88%、過去１ヶ月間（2025年12月21日から2026年１月20日）の終値の単純平均値3,530円に対して0.59%、過去３ヶ月間（2025年10月21日から2026年１月20日）の終値の単純平均値3,156円に対して12.52%、過去６ヶ月間（2025年７月21日から2026年１月20日）の終値の単純平均値2,496円に対して42.27%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、(ⅲ)2026年１月23日の前営業日である、2026年１月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%、直近１ヶ月間の終値の単純平均値3,607円に対して1.55%のディスカウントを行った金額であり、また、直近３ヶ月間の終値の単純平均値3,221円に対して10.25%、直近６ヶ月間の終値の単純平均値2,528円に対して40.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、特別委員会の答申にもあるとおり、本憶測報道②がなされた2026年１月20日の終値（3,520円）から、その翌営業日である同月21日の終値（4,095円）にかけて16.34%の顕著な上昇率を示したことを踏まえると、本憶測報道②がなされた後の株価は、本憶測報道②により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、対象者株式の本源的価値を評価するために市場株価を参照するに際しては、本憶測報道②がなされた後の株価は参考にすべきではないと考えられること。

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

① 対象者の2025年９月末時点の株主名簿において、対象者の株主は、一般的に浮動株と見做される株主のうち、個人株主が約７割を占め、さらにヘッジファンドと目される外国証券会社名義や、国内証券会社の保有も含めると約９割を占めることが確認できるところ、これらの保有状況と、2025年11月26日（立会時間終了後）の本憶測報道①以降、外国証券会社による空売り報告（注５）や出来高が大幅に増加していることに鑑みると、2025年11月26日以降の対象者株式の価格は、株価の値動きや出来高の増加を背景とした、個人株主やヘッジファンドの信用取引による短期的な目線で利益を狙う売買手法によって形成された株価である可能性が考えられること

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

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

（注５）　東京証券取引所公表の「空売りの残高に関する情報」

以上より、対象者は、2026年１月23日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(3) 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「⑦　対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の意見」をご参照ください。

④　本公開買付け後の経営方針

EQTは、本取引の実行後は、上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の取組みを通じて、対象者の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していきたいと考えており、本取引後も対象者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おります。これに加えて、EQTが有する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、中長期的視点から積極的な人材への投資を行うことで、対象者の事業基盤の強化と成長の加速を目指します。なお、EQTから対象者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、対象者の経営陣との協議の上で方針を決定する予定です。

また、EQTは、対象者の中長期的成長及び企業価値向上の成果の対象者の役職員との共有を通じ、公開買付者及び対象者の役職員が一丸となって対象者の戦略の遂行・加速に取り組むことを目的としたプログラムを導入することを予定しておりますが、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ありません。

(3) 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

本書提出日現在、公開買付者、公開買付者親会社及びEQTは対象者株式を所有しておらず、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。もっとも、公開買付者が対象者の支配株主であるM&Iの株主である本M&I株主との間で本株式譲渡契約を締結していることから、本M&I株主と対象者の少数株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付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、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者の支配株主であるM&Iが対象者株式を10,912,500株（所有割合：65.94％）所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）に相当する買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において以下の措置が講じられていることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

①　入札手続の実施

上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、M&Iの説明によれば、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じ

て、合計108社の事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に本入札プロセスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。

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

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

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

対象者及び本特別委員会はM&Iから本入札プロセスの実施状況、買付候補者による意向表明書の内容、EQTを最終候補者として選定した理由について質問を行い、説明を受け、本入札プロセスの実施状況に不合理な点がないことを確認しているとのことです。なお、本入札プロセスの詳細については、下記「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

② 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに公開買付者及び対象者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、デロイトを選任し、本公開買付価格に関する公開買付者との交渉方針に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって財務的見地からの助言を受けているとのことです。また、対象者は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する判断の基礎とするため、デロイトに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年１月22日付で、対象者算定書（デロイト）を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることを踏まえ、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、デロイト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）は取得していないとのことです。

また、デロイトは、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係るデロイトに対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬（但し、固定報酬であり、成立した本取引の株価に応じて変動するものではないとのことです。）が含まれているとのことですが、報酬の多くを占める部分がマイルストーン報酬以外として設定されており、仮に本取引が成功しなくても対象者に相応の金銭負担が生じること、本取引の成否が不透明な中において、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が対象者の金銭的負担の観点からも望ましく双方にとって合理的であると考えられること及び同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、上記報酬体系によってデロイトが本取引の成否に関して少数株主と異なる重要な利害関係を有するものとは認められず、独立性が否定されるわけではないと判断しているとのことです。

（ⅱ）算定の概要

デロイトは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価平均法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定手法として用いて、対象者の株式価値の算定を行ったとのことです。

対象者算定書（デロイト）において、上記各算定方法に基づいて算定された対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法（基準日１）：1,947円から2,998円
市場株価平均法（基準日２）：2,496円から3,530円
市場株価平均法（基準日３）：2,528円から4,070円
DCF法　　：3,052円から4,303円

市場株価平均法では、①本憶測報道①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2025年11月26日を基準日（基準日１）として、東京証券取引所における対象者株式の基準日１の終値2,998円、過去１ヶ月の終値の単純平均値2,685円、同過去３ヶ月の終値の単純平均値2,139円、同過去６ヶ月の終値の単純平均値1,947円を基に、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を1,947円から2,998円まで、②本憶測報道②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2026年１月20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対象者株式の基準日２の終値3,520円、過去１ヶ月の終値の単純平均値3,530円、同過去３ヶ月の終値の単純平均値3,156円、同過去６ヶ月の終値の単純平均値2,496円を基に、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を2,496円から3,530円まで、③2026年１月22日（以下「基準日３」といいます。）として、東京証券取引所における対象者株式の基準日３の終値4,070円、過去１ヶ月の終値の単純平均値3,607円、同過去３ヶ月の終値の単純平均値3,221円、同過去６ヶ月の終値の単純平均値2,528円を基に、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を2,528円から4,070円までとそれぞれ算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2026年３月期から2031年３月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に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対象者の企業価値を評価し、さらに対象者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、対象者株式の株式価値を分析し、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を3,052円から4,303円までと算定しているとのことです。

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・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、１人当たり売上高の増加、稼働率の改善影響が、社員労務費・社外業務委託費の増加を上回ることによる利益率の改善、また、2025年10月１日付の持株会社体制から事業会社体制への移行と同時に構築されたAI活用推進を加速する体制、生成AIを活かした収益率の更なる改善を通じて、営業利益において2028年３月期に前期比37.3％、2029年３月期に前期比40.1％、2030年３月期に前期比35.8％、2031年３月期に前期比32.9％の大幅な増益、フリー・キャッシュ・フローにおいては2029年３月期に前期比43.0％、2030年３月期に前期比39.0％、2031年３月期に前期比33.6％の大幅な増加となることを見込んでおります。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果等については、本事業計画には加味していないとのことです。

デロイトは、対象者の株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実で対象者からデロイトに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、デロイトは、対象者の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他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、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において参照した対象者の財務見通しについては、対象者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2026年１月22日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

（ⅲ）本新株予約権に係る算定の概要

対象者は、本新株予約権買付価格に関しては、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対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額と決定されていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。

なお、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新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとしており、かつ、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されているとのことです。対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年１月23日開催の対象者取締役会において、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しているとのことです。

③　対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、TMI総合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって法的助言を受けているとのことです。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。またTMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

④　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（ⅰ）設置等の経緯

上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025年12月上旬に、M&Iより、EQTを含む本入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、また、2025年12月23日に、M&IよりEQTから本提案書を受領したことの通知を受けたことから、本取引に係る手続の公正性を確保することを目的として、2025年12月23日開催の対象者取締役会における決議により、安藤久佳氏（対象者独立社外取締役）、村上和彰氏（対象者独立社外取締役）、及び水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）の３名で構成される、公開買付者及び対象者並びに本取引の成否から独立した本特別委員会を設置したとのことです（なお、本特別委員会の委員の報酬については、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は採用していないとのことです。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）。なお、上記３名は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立性を有しており、また、本取引の成否に関し、対象者の少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会は、安藤久佳氏を委員長として選任しているとのことです。

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

また、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しているとのことです。

さらに、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(ⅰ)本特別委員会は、対象者の費用負担の下、本取引及び本入札プロセスに係る調査（本取引に関係する対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めること、及びM&Iの役員若しくは従業員又は本取引に係るM&Iのアドバイザーに対して、本入札プロセスの実施状況等について質問を行い、説明を求めることを含む。）を行うことができること、(ⅱ)本特別委員会は、本特別委員会自ら公開買付者及びM&I（本取引に係る公開買付者及びM&Iのアドバイザーを含む。）と協議・交渉することができ、また、本特別委員会の判断により、対象者の役職員（利益相反のおそれがないものに限る。）

をして、上記協議・交渉に関与させることができ、加えて、公開買付者及びM&Iとの交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること、(ⅲ)本特別委員会は、必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る対象者のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、及び(ⅳ)上記(ⅰ)乃至(ⅲ)に定めるもののほか、本取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項を行うことができる旨の権限を付与したとのことです。

(ⅱ) 検討の経緯

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

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

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

さらに、本特別委員会は、本取引において公開買付者に対して提示するとともに、デロイト及び山田コンサルによる対象者株式の価値算定の前提とする本事業計画について、対象者から、その内容、重要な前提条件及び策定方法について説明を受けた上で、これを承認しているとのことです。その上で、本特別委員会は、デロイト及び山田コンサルに対し、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に関して各社が採用した算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件（DCF法における割引率の計算根拠を含みます。）についてのヒアリング等を行い、質疑応答を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、デロイトから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すために、公開買付者との間で本公開買付価格の引き上げに関する交渉を行っているとのことです。交渉の経緯については、上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ⅱ）検討・交渉の経緯」をご参照ください。

また、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

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

(ⅲ) 判断内容

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

(a) 答申内容

① 本取引は対象者の企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的である。

② 本公開買付けにおける買付け等の価格は公正妥当なものであると評価できるものの、対象者株式の市場株価の動向に照らすと、対象者として本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をと

り、対象者の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。

③　本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正である。

④　上記①乃至③を踏まえ、対象者の取締役会が本取引の実施を決定することは、対象者が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては対象者の株主の判断に委ねることを前提とした場合、対象者の少数株主にとって不利益であるとはいえない。

(b) 答申理由

Ⅰ．本取引の目的の合理性（本取引が対象者企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

（ⅰ）本取引の目的等

本特別委員会は、上記「(2) 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「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる対象者の企業価値の具体的内容等について、対象者及び公開買付者に対して質疑を行い、対象者及び公開買付者から回答を得た。

（ⅱ）検討

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

ア．本取引による企業価値向上の可能性

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

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

イ．非公開化及び上場廃止による影響

株式の非公開化によるデメリットとして、対象者の上場申請理由であった①社会的信用の向上、②優秀な人材の確保、③資金調達力の拡大へ影響を及ぼす可能性が考えられる。しかしながら、対象者はこれまでの事業活動を通じ、社会的信用力を獲得・維持していること、本取引成立後には従来の対象者の社会的信用力だけではなく、EQTのネットワークを活用した優秀な人材の確保が可能であること、EQTの資金力による十分な資金の確保が可能であること、相当の知名度を有するEQTや伊藤忠商事と資本関係を有することによるブランド力・信用力の補完等を踏まえ、対象者株式の非公開化によるデメリットは限定的であると考えられる。

ウ．上場後、短期間で非公開化することの合理性

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

（ⅲ）小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は対象者の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

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

（ⅰ）デロイトによる株式価値算定書

対象者が、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立した対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイトから取得した対象者算定書（デロイト）によれば、対象者株式の１株当たり株式価値は、本憶測報道①がなされた2025年11月26日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法①」という。）によると1,947円から2,998円、本取引に関する本憶測報道②がなされた2026年１月20日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法②」という。）によると2,496円から3,530円、本取引の公表日の前営業日である2026年１月22日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法③」という。）によると2,528円から4,070円、DCF法によると3,052円から4,303円とされているところ、本公開買付価格である3,551円は、市場株価法①及び市場株価法②による算定結果の上限値を上回るとともに、市場株価法③及びDCF法による算定結果の範囲内の金額である。

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

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

さらに、デロイトによる評価手法の選択及び算定手法についても、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

（ⅱ）山田コンサルによる株式価値算定書

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

そして、本特別委員会は、山田コンサルから株式価値算定に用いられた算定方法等について、山田コンサルから、評価手法の選択、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

なお、山田コンサルによるDCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画は、上記(1)の事業計画と同一のものであるところ、上記のとおり、当該事業計画は、当業界の成長性を十分に反映しているだけではなく、同業他社と比較しても対象者に高い成長性や利益率を期待するものとなっており、少数株主の利益保護の観点から合理的な内容であると言える。また、山田コンサルが行った事業計画の検証においても、当該事業計画は、外部環境、過去トレンド、対象者の方針等を総合的に勘案し、過度に保守的に作成されたものではなく、本事業計画を株式価値算定に使用することは不合理ではないと分析されている（なお、AIコンサルティングについては、全体に占める売上総利益割合が８％程度であるため詳細な検証は省略されている。）。

（ⅲ）市場株価との関係性及び類似事例とのプレミアム水準の比較

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

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

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

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

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

① 対象者の2025年９月末時点の株主名簿において、対象者の株主は、一般的に浮動株と見做される株主のうち、個人株主が約７割を占め、さらにヘッジファンドと目される外国証券会社名義や、国内証券会社の保有も含めると約９割を占めることが確認できるところ、これらの保有状況と、2025年11月26日（立会時間終了後）の本憶測報道①以降、外国証券会社による空売り報告や出来高が大幅に増加していることに鑑みると、2025年11月26日以降の対象者株式の株価

は、出来高の増加を背景とした、個人株主やヘッジファンドの信用取引による短期的な目線で利益を狙う売買手法によって形成された株価である可能性が考えられること。

② 本憶測報道①がなされる直前の取引日である2025年11月26日の終値（2,998円）から、同年12月10日の取引時間中の高値（5,000円）にかけて66.8％の顕著な上昇をしているが、本憶測報道①の翌営業日である同年11月27日から同年12月10日までの10営業日の出来高の平均が約111.5万株と、本憶測報道①前の直近の平均的な出来高（同年10月27日から同年11月26日の出来高の平均）の約30.1万株から大きく増加していること、及び当該10営業日において株価上昇の要因として考えられる対象者による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道①後の市場株価は、本憶測報道①により本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるとの見方が合理的であること。また、同年11月27日から直近営業日までの平均出来高においても約80.9万株と、本憶測報道①前の直近の平均的な出来高の約30.1万株と比較して継続して高水準で推移しており、本憶測報道①による本取引に関する期待値等の影響が今日まで継続しているという見方が合理的であること。

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

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

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

（ⅳ）本入札プロセス及び本最終選定プロセスを通じて決定された価格であること

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

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

後述「Ⅲ　本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について」の「（ⅶ）本特別委員会による、本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）に

おいて、本公開買付価格は、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の意見が表明されており、このことから、本公開買付価格の公正性が強く裏付けられていると評価できる。

（vi）本公開買付け後の手続の合理性

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

また、本スクイーズアウト手続において、少数株主に交付されることになる金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定され、また、上記（ⅰ）の場合において、本新株予約権者に対価として交付される金銭は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。なお、上記（ⅱ）の場合において、公開買付者が、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請することが予定されている。

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

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

（vii）小括

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

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

定の申立てを行うことが可能であることに鑑みれば、本公開買付価格と同額で本スクイーズアウト手続を行うことは対象者の株主及び新株予約権者にとって不利益ではないというべきである。

Ⅲ．本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について

（ⅰ）対象者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

対象者は、本公開買付けに関する意見表明に向けて、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、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイトに対象者株式の価値算定を依頼し、2026年１月22日付で対象者算定書（デロイト）を取得した。なお、デロイトは、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。

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

（ⅱ）特別委員会の設置

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

（ⅲ）対象者による検討方法

対象者が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。なお、対象者の取締役のうち、社外取締役である野村宗広氏は、対象者の支配株主であるM&Iの取締役を務めていることを考慮し、対象者の支配株主であるM&Iと対象者の少数株主の利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において、公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

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

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

（ⅳ）入札手続の実施

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

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

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

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

本最終選定プロセスにおいて、EQTを対象者に紹介するに至った経緯についても、他の買付候補者の提案は、法的拘束力が無く、提案された価格もEQTが提示した本公開買付価格を上回らないことに加え、EQTが条件付きではあるものの早期に法的拘束力のある本提案書を提出している状況に鑑みれば、他の買付候補者による、EQTが提示した本公開買付価格を上回る金額の提案を待つことによって、EQTが本提案書を取り下げる可能性も否定できず、他の買付候補者からの提案を待つことが取引条件の最大化に資するとは必ずしも考えられないこと等を踏まえると、法的拘束力もなく価格も下回る他の候補者の提案よりも、法的拘束力があって確実性があり、かつ、相応の条件を提示するEQTの提案を優先して最終候補者として選定することは不合理なものとはいえないと考えられる。さらに、EQTによる本提案書の提出後においても、他の候補者が検討を中止し、あるいはその検討状況を踏まえEQTによる提案よりも対象者の株主にとって有利な提案がなされる合理的可能性が低いことが確認されるまで本最終選定プロセスを継続しており、かかる対応も不合理なものであるとはいえない。

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

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

本入札プロセスにおいては、108社という多数の候補者に対して意思確認を行っている。また、対象者は、本入札プロセスの参加に際してM&Iとの間で秘密保持契約を提出した44社についてその具体名を確認しているが、対象者が確認したところによれば、より有利な提案を引き出すために本

入札プロセスへの参加を打診すべきと考えられる他の候補先が存在するということはなく、また、当該44社のうち、EQT以上に対象者の企業価値向上に資するシナジーや施策が明らかに期待できる候補先が存在するということもなかった。また、本特別委員会がM&Iとの間の質疑応答によって確認した結果として、本入札プロセスにおいては、各候補先に対して公平な取扱いがなされていると考えられる。

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

（ｖ）本特別委員会による協議・交渉

本特別委員会は、対象者取締役会からM&I及び公開買付者と直接協議・交渉を行う権限を付与され、当該権限に基づき、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所の専門的な助言を受けながら、自ら、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉をEQTとの間で複数回にわたって行っている。

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

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

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

その後、2026年１月16日、EQTより、本公開買付価格を3,550円とし、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置が講じられることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないこと自体が本取引の手続の公正性を損なうものではないことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定しない旨の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、対象者の少数株主の利益保護の観点から、少数株主の公開買付価格を高く設定するために、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることも視野に入れた価格の引き上げの検討を要請する内容で、当該提案価格について３回目の価格引き上げの要請をした。

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

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

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

その後、2026年１月22日、EQTより、本入札プロセスが実施されたことに鑑み、当初より、EQTとして提示可能な最大限の価格を本公開買付価格として提案していたものの、本特別委員会の要請を真摯に受け止めて、すでに提示価格を２度引き上げており、本公開買付価格及び第１回乃至第４回

新株予約権に係る買付価格の更なる引き上げは困難であり、また、本M&I株式等譲渡価額の引き下げについても、本取引の実現には本M&I株主等の同意が前提となるため、EQTのみの判断で本M&I株式等譲渡価額を引き下げることは困難である旨の回答書を受領した。

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

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

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

（vi）対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者は、本取引に関し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。

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

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

対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付価格3,551円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものである。

なお、山田コンサルは、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。また、本取引に関する山田コンサルに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

（viii）取引保護条項の不存在

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

（ix）本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、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。

（ｘ）適切な情報開示及び強圧性の排除

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

なお、本公開買付け後に本スクイーズアウト手続を行う場合、株式売渡請求の場合においては、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主及び本新株予約権者に交付される金銭の額が、対象者株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を交付することを定める予定であり、かつ、本新株予約権１個当たりの対価として、本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同額の金銭を交付することを定める予定である旨が、株式併合の場合においては、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められ、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

（ｘｉ）マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

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

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

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

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

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

（ｘⅱ）交渉過程の手続の公正性

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

（ｘⅲ）小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正であると判断するに至った。

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

上記Ⅰ乃至Ⅲまでにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考えられる事情は特段見当たらず、したがって対象者の取締役会が、対象者の株主に対して応募するか否かについては対象者の株主の判断に委ねる旨の決議を行う限りで、本公開買付けへの賛同意見の表明を含め、本取引の実施を決定することは対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

⑤　本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに公開買付者及び対象者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するに当たり、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、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、対象者株式の株式価値の算定、及び本公開買付価格の財務的な観点からの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2026年１月22日付で、対象者算定書（山田コンサル）及び対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得したとのことです。

なお、対象者取締役会は、上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ⅲ）判断内容」に記載のとおり、対象者算定書（山田コンサル）及び対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の提出を受けており、これらの内容を踏まえて、下記「⑦　対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の意見」に記載の方法により決議されているとのことです。

また、山田コンサルは、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬は、本取引の成否に関わらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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いないとのことです。

（ⅱ）算定の概要

山田コンサルは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定手法として用いて、対象者の株式価値の算定を行ったとのことです。

対象者算定書（山田コンサル）において、上記各算定方法に基づいて算定された対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法（基準日１）：1,947円から2,998円
市場株価法（基準日２）：2,496円から3,530円
市場株価法（基準日３）：2,528円から4,070円
DCF法　　：3,015円から4,164円

市場株価法では、①本憶測報道①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2025年11月26日を基準日として、東京証券取引所における対象者株式の基準日１の終値2,998

円、過去１ヶ月の終値の単純平均値2,685円、同過去３ヶ月の終値の単純平均値2,139円、同過去６ヶ月の終値の単純平均値1,947円を基に、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を1,947円から2,998円まで、②本憶測報道②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2026年１月20日として、東京証券取引所における対象者株式の基準日２の終値3,520円、過去１ヶ月の終値の単純平均値3,530円、同過去３ヶ月の終値の単純平均値3,156円、同過去６ヶ月の終値の単純平均値2,496円を基に、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を2,496円から3,530円まで、③2026年１月22日として、東京証券取引所における対象者株式の基準日３の終値4,070円、過去１ヶ月の終値の単純平均値3,607円、同過去３ヶ月の終値の単純平均値3,221円、同過去６ヶ月の終値の単純平均値2,528円を基に、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を2,528円から4,070円までとそれぞれ算定しているとのことです。

DCF法では、対象者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対象者の企業価値を評価し、さらに対象者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、対象者株式の株式価値を分析し、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を3,015円から4,164円までと算定しているとのことです。

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・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、１人当たり売上高の増加、稼働率の改善影響が、社員労務費・社外業務委託費の増加を上回ることによる利益率の改善、また、2025年10月１日付の持株会社体制から事業会社体制への移行と同時に構築されたAI活用推進を加速する体制、生成AIを活かした収益率の更なる改善を通じて、営業利益において2028年３月期に前期比37.3%、2029年３月期に前期比40.1%、2030年３月期に前期比35.8%、2031年３月期に前期比32.9%の大幅な増益、フリー・キャッシュ・フローにおいて2028年３月期に前期比32.6%、2029年３月期に前期比41.7%、2030年３月期に前期比37.6%、2031年３月期に前期比33.3%の大幅な増加となることを見込んでおります。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果等については、上場維持コストを除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味していないとのことです。

（ⅲ）本新株予約権に係る算定の概要

本特別委員会は、本新株予約権買付価格に関しては、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対象者株式１株当たりの行使価額の差額に本新株予約権１個の目的となる対象者株式数を乗じた金額と決定されていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。

（ⅳ）対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の概要

本特別委員会は、2026年１月22日付で、山田コンサルから、本公開買付価格である１株当たり3,551円が対象者の株主（但し、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得しているとのことです（注１）。対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、対象者が作成した事業計画に基づく対象者の株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である１株当たり3,551円が、対象者の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、山田コンサルが、対象者から、対象者の事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定結果に加えて、本特別委員会との質疑応答、山田コンサルが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに山田コンサルにおけるエンゲージメントチームとは独立したフェアネス・オピニオンに対する検証を経て発行されているとのことです。

（注１）　山田コンサルは、対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、すでに公開されている情報又は対象者によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、対象者の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。
また、山田コンサルは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。

山田コンサルが、対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、作成日現在における最善の予測と判断に基づき対象者の経営陣によって合理的に作成されていることを前提としており、山田コンサルはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。
山田コンサルは、対象者の財務諸表について、一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠した監査手続を含む一切の監査、検証手続を実施しておらず、対象者にかかわる財務情報について監査意見を表明する立場にはないとのことです。対象者が開示した情報に誤りが存在する場合、あるいは、対象者株式の価値の分析に影響を与える可能性がある事実で、フェアネス・オピニオン（山田コンサル）提出日現在で山田コンサルに対して未開示の事実が存在する場合には、山田コンサルの意見の基礎となる対象者株式の価値の分析結果が大きく異なる可能性があるとのことです。対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付価格が対象者の株主（但し、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までに山田コンサルが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容に影響を受けることがあるものの、山田コンサルは、そのような場合であっても対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。また、対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）に明示的に記載された事項以外、又は対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。
対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付価格が対象者の株主（M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正であることについて意見表明するにとどまり、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではないとのことです。

⑥　対象者における独立した検討体制の構築

上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I及び本M&I株主等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、対象者は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、現に公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I若しくは本M&I株主等の役職員としての地位を有し、又は過去に有していた者が対象者の立場において本取引に係る検討（本事業計画の策定を含みます。）、交渉及び判断に関与しないこととしており、かかる取扱いを継続しているとのことです。

また、かかる取扱いについては、2025年12月26日に開催された第１回特別委員会において、本特別委員会の確認を得ているとのことです。

⑦　対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の意見

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

その結果、上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ⅲ）判断内容」に記載のとおり、対象者は、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであるものの、本特別委員会の答申にもあるとおり、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は対象者算定書（デロイト）、並びに対象者算定書（山田コンサル）及び対象者フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容や、公開買付者からの提案が本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された最も高い金額であることを踏まえると公正妥当な価格であると評価できるものの、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年１月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75％、のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、対象

者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断し、2026年１月23日開催の取締役会において、対象者取締役８人の内、審議及び決議に参加した取締役７人の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

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

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

⑧　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(2) 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「③　対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、M&Iは、本入札プロセスを実施し、一定の競争状態において、他の候補者との比較を通じ、EQTを最終候補者として選定したとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会等が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(ⅰ)本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、株式等売渡請求（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「①　株式等売渡請求」において定義します。以下同じです。）をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請すること（M&Iを通じて本臨時株主総会の招集請求及び当該付議議案に係る株主提案をすることを含みます。）を予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、並びに(ⅱ)株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者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、M&I及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとすることにより、対象者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おります。

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

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

(4) 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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、対象者株券等の全て（但し、本不応募株式及び対象者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、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式等売渡請求

具体的には、本公開買付けの成立及び本株式等譲渡の実行により、公開買付者及び本株式等譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定のM&Iが所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の10分の９以上に至り、公開買付者が会社法第179条第１項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第２編第２章第４節の２の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者、対象者及びM&Iを除きます。以下「売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権１個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、会社法第179条の３第１項の定めに従って、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式等売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全てを取得します。この場合、公開買付者は、当該各売渡株主の所有していた対象者株式の１株当たりの対価として、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該各売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権１個当たりの対価として、当該各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の２第１項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、上記株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

株式等売渡請求がなされた場合、株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の８その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対してその所有する対象者株式又は本新株予約権の売買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おります。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 本株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者及びM&Iが所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の10分の９に至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を本公開買付けの決済の完了後速やかに開催することを対象者に要請し、又はM&Iを通じて本臨時株主総会の招集請求及び当該付議議案に係る株主提案をする予定です。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2026年４月頃を予定しております。なお、公開買付者及びM&Iは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、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対象者株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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ります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、M&I及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者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対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式

の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者及びM&Iのみが対象者株式の全てを所有（対象者が所有する自己株式を除きます。）することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、M&I及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が１株に満たない端数となるように決定するよう要請し、又はM&Iを通じて株主提案をする予定です。

なお、本公開買付けの決済後において、公開買付者が所有する対象者株式の数と同数以上の対象者株式を所有する株主（但し、M&Iを除き、以下「多数所有株主」といいます。）が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の目的を達成するために必要な措置（対象者の株主がM&Iのみとなるように対象者株式の併合の割合を決定することを含みます。この場合には、本臨時株主総会の開催時期は上記と同時期とすることを予定しております。）を講じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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対象者の株主（但し、公開買付者、M&I及び対象者を除きます。）は、対象者に対して、その所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者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ます。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者及びM&Iが対象者の総株主の議決権の10分の９以上を所有するに至らなかった場合において、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、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定です。

上記の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。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対象者の株主（但し、公開買付者、M&I及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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、対象者と協議の上、決定次第、対象者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対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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）」に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本株式譲渡契約

公開買付者は、2026年１月23日付で、本M&I株主等との間で、本株式譲渡契約を締結しております。

本株式譲渡契約の概要は以下のとおりです。

（ｉ）本株式等譲渡

本株式譲渡契約において、本M&I株主等は、本公開買付けの成立及びその他一定の前提条件の充足を条件に、本公開買付けの決済の開始日をもって、本M&I株主等が所有する本M&I株式等の全てを公開買付者に譲り渡すことに合意しております。

本M&I株式等譲渡価額は、(ア)本不応募株式の数に本公開買付価格を乗じた金額から、(イ)本株式等譲渡日におけるM&Iの負債の金額を控除し、(ウ)本株式等譲渡日においてM&Iが有する本不応募株式以外の資産の金額を加算した額とされております。

なお、本M&I株式等譲渡価額以外に、本公開買付けに関して公開買付者から本M&I株主等に対して利益が供与されることは予定されておりません。

（ⅱ）本不応募株式の本公開買付けへの不応募等

本M&I株主は、M&Iをして、本不応募株式について、本公開買付けに応募させず、また、第三者に対する譲渡、貸付け、担保権設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みます。）を行わせない旨を合意しております。

（ⅲ）本株式等譲渡の前提条件

本株式譲渡契約に基づく本M&I株主等による公開買付者に対する本M&I株式等の譲渡を実行する義務の履行は、大要、(ア)公開買付者の表明保証（注１）が真実かつ正確であること、(イ)公開買付者が本株式等譲渡の実行までに履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、(ウ)本独禁法クリアランス（以下に定義します。以下同じです。）が適式に得られていること、(エ)本外為法クリアランス（以下に定義します。以下同じです。）が適式に得られていること、(オ)本株式等譲渡若しくは本取引の実行を妨げ、若しくは制限する差止命令その他の法令上若しくは規制上の制限若しくは禁止が存在し、又は司法・行政機関等によって命じられていないこと、及び(カ)本公開買付けが成立していることが前提条件とされております。但し、本M&I株主等は、上記(ウ)、(エ)及び(オ)を除き、かかる前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することができるとされております。

（注１）　公開買付者は、大要、①設立及び存続の適法性及び有効性、②本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに強制執行可能性、③本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な司法・行政機関等の許認可等、④本株式譲渡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、⑤倒産手続等の不存在、⑥本M&I株式等譲渡価額の支払資金の存在、⑦本株式等譲渡の阻止、禁止、変更又は延期を求める訴訟等の不存在並びに⑧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おります。

また、本株式譲渡契約に基づく公開買付者による本M&I株主等からの本M&I株式等の譲受けを実行する義務の履行は、大要、(ア)本M&I株主等の基礎的表明保証（注２）（注３）が真実かつ正確であること、(イ)本M&I株主等が本株式等譲渡の実行までに履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、(ウ)本株式等譲渡についてM&Iの株主総会又は取締役会の承認が適法かつ有効に得ていること、(エ)辞任役員（いずれも本M&I株主等の関係者です。）から辞任届が提出されていること、(オ)本独禁法クリアランスが適式に得られていること、(カ)本外為法クリアランスが適式に得られていること、(キ)本株式等譲渡若しくは本取引の実行を妨げ、若しくは制限する差止命令その他の法令上若しくは規制上の制限若しくは禁止が存在し、又は司法・行政機関等によって命じられていないこと、及び(ク)本公開買付けが成立していることが前提条件とされております。但し、公開買付者は、上記(キ)を除き、かかる前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することができるとされております。

（注２）　本M&I株主等は、基礎的表明保証として、本M&I株主等に関して、大要、①設立若しくは組成及び存続の適法性及び有効性又は日本居住者、②本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに強制執行可能性、③本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な司法・行政機関等の許認可等、④本株式譲渡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、⑤倒産手続等の不存在、⑥本株式等譲渡の阻止、禁止、変更又は延期を求める訴訟等の不存在、⑦反社会的勢力との関係の不存在、⑧本M&I株式の所有、⑨本M&I新株予約権の所有、⑩契約の締結の適法性及び有効性並びに強制執行可能性について表明及び保証を行っております。

また、本M&I株主等は、基礎的表明保証として、M&Iに関して、大要、①設立及び存続の適法性及び有効性、②発行可能株式総数及び発行済株式総数並びに発行済株式の有効性、③子会社及び関連会社、④本株式譲渡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、⑤本取引の阻止、禁止、変更又は延期を求める訴訟等の不存在、⑥反社会的勢力との関係の不存在、⑦対象者株式の所有、⑧契約、事業活動、従業員、資産及び負債並びに吸収分割の適法性、⑨倒産手続等の不存在、⑩豆蔵インベストメント貸付金債権及び豆蔵インベストメント社債の有効性及び強制執行可能性について表明及び保証を行っております。

（注３）　本M&I株主等は、上記の基礎的表明保証のほか、①M&Iに関して、大要、株式及び新株予約権の適法性及び有効性、対象者株式の所有について、また、②対象者に関して、大要、設立及び存続の適法性及び有効性、株式及び新株予約権の適法性及び有効性、本株式譲渡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、反社会的勢力との関係の不存在、倒産手続等の不存在、子会社及び関連会社、財務諸表等、後発事象、不動産、知的財産権及びデータプライバシー、債権、

その他資産、保険、公租公課、訴訟等、福利厚生制度、法令遵守、外為法上の指定業種等、制裁、米国対外投資規、仲介業者等、労働者、契約、関連当事者取引、法定開示書類の正確性、開示情報の完全性について表明及び保証を行っておりますが、かかる表明保証については、上記前提条件(ア)の対象に含まれておらず、また、その違反により公開買付者が被った損害については、本M&I株主等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おります。

(ⅳ) 本M&I株主等の誓約事項

本株式譲渡契約において、本M&I株主等又は本M&I株主は、大要、(ア)本株式等譲渡についてM&Iの株主総会又は取締役会の承認を取得する義務、(イ)M&Iをして本不応募株式の所有以外の事業を行わせず、かつ、対象者をして通常の業務の範囲内で事業を運営させる義務、(ウ)M&I及び対象者をして辞任役員から辞任届を取得させる義務、(エ)独立当事者間取引で行われる通常の商取引を除き関連当事者取引を終了させる義務、(オ)M&Iをして特許権及び商標権の抹消登録を行わせる義務、(カ)標章の使用停止義務、(キ)対象者をして本新株予約権者並びに対象者の役員持株会及び従業員持株会が対象者株券等を本公開買付けに応募するよう働きかけさせる努力義務、(ク)本独禁法クリアランスの取得に向けて公開買付者に協力し、M&I及び対象者をして協力させる義務、(ケ)本外為法クリアランスの取得に向けて公開買付者に協力し、M&I及び対象者をして協力させる義務、(コ)M&I及び対象者の役職員等をして公開買付者による情報へのアクセスに協力させる努力義務、(サ)M&I及び対象者をして、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承諾を取得させる努力義務、並びに本取引の実行につき相手方に対する通知が必要となる契約等の相手方に対する通知を行わせる義務、(シ)重大な義務違反、表明保証違反若しくは前提条件の不充足又はそれらのおそれが生じた場合の通知義務、(ス)本取引の円滑な実行に向けた協力義務、(セ)前提条件の充足に向けた努力義務、(ソ)公開買付者の資金調達に協力し、M&I及び対象者をして協力させる義務、(タ)会計処理及び税務申告に関する協力義務、(チ)M&I及び対象者の役職員の勧誘禁止義務、並びに(ツ)対象者との協業避止義務（豆蔵インベストメント及び荻原氏のみ）を負っております。

(ⅴ) 公開買付者の誓約事項

本株式譲渡契約において、公開買付者は、大要、(ア)本取引に関連して必要となる独占禁止法（下記「６　株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」の「①　私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律」において定義します。）に基づくクリアランス（以下「本独禁法クリアランス」といいます。）を取得する努力義務、(イ)本取引に関連して必要となる外為法（下記「６　株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」の「②　外国為替及び外国貿易法」において定義します。）に基づくクリアランス（以下「本外為法クリアランス」といいます。）を取得する努力義務、(ウ)重大な義務違反、表明保証違反若しくは前提条件の不充足又はそれらのおそれが生じた場合の通知義務、(エ)本取引の円滑な実行に向けた協力義務、(オ)前提条件の充足に向けた努力義務、(カ)会計処理及び税務申告に関する協力義務、(キ)本株式等譲渡の実行後にM&I及び対象者の役員の選任手続を実施する義務、(ク)対象者の従業員の雇用の継続及び雇用条件の維持に関する努力義務、並びに(ケ)対象者の商号、ロゴ及びブランドマークの使用の継続に関する義務並びに対象者の法人格を維持する義務を負っております。

(ⅵ) 不応募株式に係る議決権その他株主権の行使に関する合意

本株式譲渡契約において、本M&I株主は、本株式等譲渡日よりも前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合には、本不応募株式について、公開買付者の選択に従い、(ア)M&Iをして、公開買付者の指示に従って議決権及びその他の株主権を行使させるか、又は(イ)M&Iをして、公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して適式な委任状を交付させ、かかる委任状を撤回させない旨を合意しております。

また、本M&I株主は、公開買付者の事前の書面による同意なく、M&Iをして、対象者に対して株主権を行使させない旨を合意しています。

(ⅶ) 補償

本株式譲渡契約において、各当事者は、本株式譲渡契約に基づく義務又は表明保証の違反（本M&I株主等については基礎的表明保証の違反及び詐欺的行為による表明保証の違反）に起因して相手方当事者が被った損害等を補償する義務を負っております。なお、かかる補償責任の上限は、本M&I株式等譲渡価額の100％に相当する金額とされております。

(ⅷ) 契約の解除

本株式譲渡契約において、各当事者は、(ア)相手方当事者の本株式譲渡契約に基づく義務又は表明保証に違反があり、当該違反が本株式等譲渡の実行に重大な悪影響を及ぼす場合、(イ)相手方当事者が支払停止等に陥り、又は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、又は(ウ)自らの責めに帰すべき事由によらずに、本株式譲渡契約の締結日から６ヶ月以内に本株式等譲渡が実行されなかった場合には、本株式等譲渡の実行前に限り、本株式譲渡契約を解除することができる旨を合意しております。

② 本覚書

公開買付者親会社の親会社であるRoodhalsgans Limitedは、2026年１月23日、伊藤忠商事との間で本覚書を締結し、本取引の完了後、別途協議により合意する予定の株主間契約が払込期日（以下に定義します。）と同日付で締結されることを条件に、本スクイーズアウト手続の効力発生日の５営業日後の日（以下「払込期日」といいます。）に、公開買付者親会社が伊藤忠商事に対して第三者割当の方法により公開買付者親会社優先株式を発行し、伊藤忠商事は公開買付者親会社優先株式を引き受けることを合意しております。

なお、本覚書は、(ア)本スクイーズアウト手続が不成立となった場合、(イ)払込期日までに株主間契約が締結されない場合又は(ウ)当事者が本覚書を終了させる旨書面で合意した場合には、直ちに終了する旨が定められております。

４【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

（１）【買付け等の期間】

①【届出当初の期間】

買付け等の期間	2026年１月26日（月曜日）から2026年３月10日（火曜日）まで（30営業日）
公告日	2026年１月26日（月曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス　https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/）

②【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

（２）【買付け等の価格】

株券	普通株式１株につき、金3,551円
新株予約権証券	第１回新株予約権１個につき、金634円 第２回新株予約権１個につき、金634円 第３回新株予約権１個につき、金634円 第４回新株予約権１個につき、金550円
新株予約権付社債券	―
株券等信託受益証券 （　　）	―
株券等預託証券 （　　）	―
算定の基礎	（ｉ）普通株式 公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示した財務情報等の資料、2025年12月中旬から同月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務状況を多面的かつ総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値（2,998円）、同日までの過去１ヶ月間、同過去３ヶ月間及び同過去６ヶ月間の終値の単純平均値（2,685円、2,139円及び1,947円）の推移を参考にしました。さらに、M&I及び対象者との協議・交渉の結果、対象者取締役会及び本特別委員会による本公開買付けへの賛同及び応募推奨の可否並びに対象者の株主の皆様の本公開買付けへの応募の見通しも考慮し、最終的に2026年１月23日に本公開買付価格を3,551円とすることを決定しました。 なお、本公開買付価格である3,551円は、(a)対象者株価の変動のきっかけとなった本憶測報道①がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値2,998円に対して18.45％、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値2,685円に対して32.25％、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値2,139円に対して66.01％、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値1,947円に対して82.38％のプレミアムをそれぞれ加えた価格、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2026年１月22日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値4,070円に対して12.75％のディスカウントの価格、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値3,607円に対して1.55％のディスカウントの価格、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値3,221円に対して10.25％のプレミアムを加えた価格、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値2,528円に対して40.47％のプレミアムを加えた価格となります。 また、本公開買付価格である3,551円は、本書提出日の前営業日である2026年１月23日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値4,020円に対して11.67％のディスカウントの価格となります。

	（ⅱ）新株予約権 本新株予約権については、対象者株式１株当たりの行使価額が、いずれも本公開買付価格を下回っております。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格（3,551円）と本新株予約権の対象者株式１株当たりの行使価額の差額に、本新株予約権１個の目的となる株式数（0.2株）を乗じた金額とすることを決定しました。具体的には、第１回新株予約権、第２回新株予約権及び第３回新株予約権については、対象者株式１株当たりの行使価額（380円）との差額である3,171円に0.2を乗じた金額である634円（小数点以下を切り捨て。以下、本新株予約権買付価格の計算において同じです。）、第４回新株予約権については、対象者株式１株当たりの行使価額（800円）との差額である2,751円に0.2を乗じた金額である550円と決定しました。 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新株予約権の取得については対象者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いるとのことです。対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年１月23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したとのことです。
算定の経緯	（本公開買付価格の決定に至る経緯） 上記「３　買付け等の目的」の「(2) 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「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	5,637,700（株）	―（株）	―（株）
合計	5,637,700（株）	―（株）	―（株）

（注１）　本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２）　本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数を記載しております。当該最大数は、本基準株式数（16,550,200株）から、本不応募株式の数（10,912,500株）を控除した株式数（5,637,700株）です。

（注３）　単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者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。

（注４）　本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

（注５）　公開買付期間の末日までに本新株予約権の行使により交付される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

５【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）(a)	56,377
ａのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(b)	5,002
ｂのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）(c)	－
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2026年１月26日現在）（個）(d)	－
ｄのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(e)	－
ｅのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）(f)	－
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年１月26日現在）（個）(g)	109,125
ｇのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(h)	－
ｈのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）(i)	－
対象者の総株主等の議決権の数（2025年９月30日現在）（個）(j)	160,374
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合 (a／j)（%）	34.06
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a＋d＋g)／(j＋(b－c)＋(e－f)＋(h－i))×100)（%）	100.00

（注１）　「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数（5,637,700株）に係る議決権の数を記載しております。

（注２）　「ａのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権の数のうち、本新株予約権の目的となる対象者株式の数（500,200株）に係る議決権の数を記載しております。

（注３）　「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年１月26日現在）（個）(g)」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において府令第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

（注４）　「対象者の総株主等の議決権の数（2025年９月30日現在）（個）(j)」は、対象者半期報告書に記載された2025年９月30日現在の総株主等の議決権の数（１単元の株式数を100株として記載されたもの）です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数（16,550,200株）に係る議決権の数（165,502個）を分母として計算しております。

（注５）　「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

６【株券等の取得に関する許可等】

（１）【株券等の種類】

普通株式

（２）【根拠法令】

①　私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第２項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第８項により、事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第１項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずること

ができます（同法第17条の２第１項。以下「排除措置命令」といいます。）。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取を行うに当たっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりませんが（同法第50条第１項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第９項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第９条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第１号。その後の改正を含みます。）第９条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年12月25日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されております。その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から取得禁止期間を30日間から26日間に短縮する旨の2026年１月20日付「禁止期間の短縮の通知書」を2026年１月20日付で受領したため、2026年１月20日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2026年１月20日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を2026年１月20日付で受領したため、2026年１月20日をもって措置期間が終了しております。

② 外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年12月23日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第１項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日付で受理されております。

当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、原則として、30日の待機期間が必要ですが、その後、公開買付者は、2026年１月21日付で、財務大臣及び事業所管大臣から日本銀行を経由して、外為法第27条第３項に基づき、審査に追加の時間を要するため、当該待機期間を2026年２月20日まで延長する旨の通知を受領しました。当該待機期間は短縮されることがあります。また、当該届出に係る対内直接投資等が、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められた場合には、財務大臣及び事業所管大臣は、当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告することができ、このための審査期間として待機期間が５ヶ月まで延長されることがあります。

公開買付者は、上記の待機期間について更に期間の延長がされた場合又は当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、下記「11　その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令14条第１項第４号に定める事情が発生した場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、財務大臣及び事業所管大臣から当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止の勧告を受けずに待機期間が終了した場合には、公開買付者は、法第27条の８第２項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

（３）【許可等の日付及び番号】

① 独占禁止法

許可等の日付	2026年１月20日（排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）
許可等の番号	公経企第88号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号） 公経企第89号（取得禁止期間の短縮の通知書の番号）

② 外為法

該当事項はありません。

７【応募及び契約の解除の方法】

（１）【応募の方法】

①　公開買付代理人

野村證券株式会社　　東京都中央区日本橋一丁目13番１号

②　本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。（注１）

オンラインサービス（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）による応募に関しては、オンラインサービス（https://hometrade.nomura.co.jp/）にて公開買付期間末日の15時30分までに手続を行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。（注２）

③　株式の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株式が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株式が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。

④　本新株予約権には譲渡制限が付されておりますので、新株予約権の応募にあたっては、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権譲渡承認請求書兼譲渡承認通知書」を「公開買付応募申込書」とともにご提出ください。また、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権原簿記載事項証明書」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類をご提出ください。なお、オンラインサービスにおいては、新株予約権の応募の受付は行いません。

⑤　本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

⑥　外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

⑦　日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注３）

⑧　応募株券等の全部の買付け等が行われないこととなった場合、買付け等の行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

（注１）　ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について

公開買付代理人である野村證券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

マイナンバー（個人番号）提供時の必要書類

マイナンバー（個人番号）の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、［１］マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と、［２］本人確認書類が必要です。

※申込書に記載された氏名・住所・生年月日の全てが確認できるものをご準備ください。

※野村證券株式会社の受付日時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは６ヶ月以内に作成されたものに限ります（「通知カード」は、発行日から６ヶ月以降も有効です。）。

※野村證券株式会社の店舗でお手続をされる場合は、原本をご提示ください（窓口にて写しをとらせていただく場合があります。）。

※コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

※新規口座開設、住所変更等の各種手続に係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー（個人番号）の提供に必要な書類を兼ねることができます（同じものを２枚以上提出いただく必要はありません。）。

※以下の内容は変更の可能性もあるため、お手続の時点でのマイナンバー（個人番号）を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

［１］マイナンバー（個人番号）を確認するための書類

マイナンバーカード（個人番号カード）、通知カード、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか１点が必要です。

［２］本人確認書類

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類	必要な本人確認書類
マイナンバーカード（個人番号カード）	マイナンバーカード（個人番号カード） ※オンライン専用支店に口座を開設する場合、［A］又は［B］よりいずれか１点
通知カード ※現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	［A］のいずれか１点、又は［B］のうち２点 ※オンライン専用支店に口座を開設する場合、［A］又は［B］よりいずれか２点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し	［A］又は［B］のうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の１点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書	

［A］顔写真付の本人確認書類

・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

旅券（パスポート）、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書

※2020年２月４日以降に発給申請した「旅券（パスポート）」は「所持人記入欄」がないため、１点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

［B］顔写真のない本人確認書類

・発行から６ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書

・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
資格確認書（各種）、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、福祉手帳（各種）

・法人の場合
登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。
※本人特定事項　①名称　②本店又は主たる事務所の所在地
※法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。
法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁　法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合
日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等の本人確認書類が必要になります。

（注２）　オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約１週間かかりますのでお早めにお手続ください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続に時間を要しません。

・個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。もしくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。

・法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

（注３）　株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）
個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いします。

（２）【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス（https://hometrade.nomura.co.jp/）上の操作又は解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者
野村證券株式会社　　東京都中央区日本橋一丁目13番１号
（その他の野村證券株式会社全国各支店）

（３）【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10　決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

（４）【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社　　東京都中央区日本橋一丁目13番１号

８【買付け等に要する資金】

（１）【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	20,019,472,700
金銭以外の対価の種類	―
金銭以外の対価の総額	―
買付手数料(b)	150,000,000
その他(c)	4,506,000
合計(a)＋(b)＋(c)	20,173,978,700

（注１）　「買付代金（円）(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数（5,637,700株）に、本公開買付価格(3,551円）を乗じた金額を記載しております。

（注２）　「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

（注３）　「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

（注４）　上記金額には消費税等は含まれておりません。

（注５）　その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

（２）【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

①【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
―	―
計(a)	―

②【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	―	―	―	―
2	―	―	―	―
計				―

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
―	―	―	―
―	―	―	―
計			―

③【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	―	―	―	―
2	銀行	ビー・エヌ・ピー・パリバ（ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行） （東京都千代田区丸の内一丁目９番１号グラントウキョウノースタワー）	買付け等に要する資金に充当するための借入れ（注） (1) タームローンＡ 借入期間：７年（分割弁済） 金利　　：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保　　：対象者株式等 (2) タームローンＢ 借入期間：７年（期限一括弁済） 金利　　：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保　　：対象者株式等	(1) タームローンＡ 4,852,000 (2) タームローンＢ 11,322,000
計(b)				16,174,000

（注）　公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、ビー・エヌ・ピー・パリバ（ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行）から、16,174,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年１月23日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
―	―	―	―
―	―	―	―
計(c)			―

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
公開買付者親会社による出資（注１）（注２）	4,100,000
計(d)	4,100,000

（注１）　公開買付者は、上記金額に相当する出資の裏付けとして、公開買付者親会社より、2026年１月23日付で、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者に対して4,100,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。また、①公開買付者親会社は、公開買付者に対する出資の裏付けとして、Roodhalsgans Limitedより、2026年１月23日付で、本公開買付けが成立した場合には、4,100,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しており、また、②Roodhalsgans Limitedは、公開買付者親会社に対する出資の裏付けとして、MMG Fundより、2026年１月23日付で、本公開買付けが成立した場合には、4,100,000千円を限度として直接又は間接に出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。但し、公開買付者親会社又はRoodhalsgans Limitedは、それぞれ、上記の各出資証明書に記載の資金提供額の一部について、EQTによって直接又は間接に保有・運営されている他の投資ファンドから資金提供を受ける可能性もあります。

（注２）　MMG Fundは、ルクセンブルク法に基づき組成されたスペシャル・リミテッド・パートナーシップです。MMG Fundに対する出資コミットメントは、ソブリンウェルスファンズ、公的年金、保険会社、金融機関、ファミリー・オフィス、資産管理人、ファンド・オブ・ファンズを含むMMG Fundのリミテッド・パートナー（以下「MMGリミテッド・パートナー」といいます。）によって行われています。MMGリミテッド・パートナーは、それぞれ一定額を上限額（以下「出資約束金額」といます。）としてMMG Fundに対し金銭出資を行うことを約束しています。MMG Fundの投資期間内に、MMG Fundのジェネラル・パートナーから金銭出資の履行を求め

る通知が出された場合には、各MMGリミテッド・パートナーは、出資を行うことが各MMGリミテッド・パートナーに適用される法令又は投資方針に違反する場合等の限定された場合を除き、当該通知に従い、自らの未使用の出資約束金額の範囲内で、MMG Fundに対し金銭出資を行うことが義務付けられています。なお、一部のMMGリミテッド・パートナーが出資義務を履行しない場合であっても、他の各MMGリミテッド・パートナーは、当該履行がなされなかった分について、一般に各未使用の出資約束金額の割合に応じて、出資約束金額の割合に応じて決定される所定の金額の範囲内において追加出資する契約上の義務を負っております。

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】
20,274,000千円（(a)＋(b)＋(c)＋(d)）
（注）　上記金額には、本取引に要する資金のほか、既存借入金の返済資金及びこれらの付帯費用に充てることができる資金が含まれています。

（３）【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】
該当事項はありません。

９【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】
該当事項はありません。

１０【決済の方法】
（１）【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】
野村證券株式会社　　東京都中央区日本橋一丁目13番１号

（２）【決済の開始日】
2026年３月17日（火曜日）

（３）【決済の方法】
公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します。
買付け等は、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

（４）【株券等の返還方法】
下記「11　その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。）。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類（上記の「７　応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」④に記載した書類）をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

１１【その他買付け等の条件及び方法】
（１）【法第27条の13第４項各号に掲げる条件の有無及び内容】
公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行います。

（２）【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】
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発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び②本公開買付け開始日以後に発生した事情により対象者の事業上重要な契約が終了し又

は当該契約について取引の停止を受けた場合をいいます。

なお、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、外為法第27条第１項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ又は国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が更に延長された場合又は当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第14条第１項第４号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

（３）【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の６第１項第１号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第１項に定める行為を行った場合は、府令第19条第１項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

（４）【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「７　応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10　決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

（５）【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の６第１項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

（６）【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の８第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

（７）【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第９条の４及び府令第30条の２に規定する方法により公表します。

（８）【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第２【公開買付者の状況】

１【会社の場合】

（１）【会社の概要】

①【会社の沿革】

年月	概要
2025年11月	商号をRoodhalsgans １株式会社、本店所在地を東京都港区麻布台一丁目３番１号麻布台ヒルズ森JPタワー17階、資本金を25,000円とする株式会社として設立

②【会社の目的及び事業の内容】

（会社の目的）

１．商業

２．前号に付帯関連する一切の業務

（事業の内容）

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを事業の内容としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年１月26日現在

資本金の額	発行済株式の総数
25,000円	100,000,000株

（注）　公開買付者は、上記「第１　公開買付要項」の「８　買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「④　その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けの決済の開始日の２営業日前までに、公開買付者親会社から4,100,000千円を上限とした出資を受ける予定であり、当該出資により、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加する予定です。

④【大株主】

2026年１月26日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数（株）	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（%）
Roodhalsgans ２株式会社	東京都港区麻布台一丁目３番１号麻布台ヒルズ森JPタワー17階	100,000,000	100.00
計	―	100,000,000	100.00

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年１月26日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数（千株）
代表取締役	―	ライアン・ロバート・パトリック	1970年10月７日	1997年 2006年11月 2012年８月 2014年11月 2025年11月	Merrill Lynch入社 BNP Paribas入社 RBS Markets & International Banking入社 BPEA EQT　マネージングディレクター就任（現任） 公開買付者　代表取締役就任（現任）	―
	計					―

（２）【経理の状況】

公開買付者は、2025年11月28日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

（３）【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

②【上記書類を縦覧に供している場所】

２【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

３【個人の場合】

該当事項はありません。

第３【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

１【株券等の所有状況】

（１）【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

（2026年１月26日現在）

	所有する株券等の数	令第７条第１項第２号に該当する株券等の数	令第７条第１項第３号に該当する株券等の数
株券	109,125（個）	―（個）	―（個）
新株予約権証券	―	―	―
新株予約権付社債券	―	―	―
株券等信託受益証券（　　）	―	―	―
株券等預託証券（　　）	―	―	―
合計	109,125	―	―
所有株券等の合計数	109,125	―	―
（所有潜在株券等の合計数）	(―)	―	―

（２）【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

（３）【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

（2026年１月26日現在）

	所有する株券等の数	令第７条第１項第２号に該当する株券等の数	令第７条第１項第３号に該当する株券等の数
株券	109,125（個）	―（個）	―（個）
新株予約権証券	―	―	―
新株予約権付社債券	―	―	―
株券等信託受益証券（　　）	―	―	―
株券等預託証券（　　）	―	―	―
合計	109,125	―	―
所有株券等の合計数	109,125	―	―
（所有潜在株券等の合計数）	(―)	―	―

（４）【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

①【特別関係者】

（2026年１月26日現在）

氏名又は名称	株式会社M&I
住所又は所在地	東京都千代田区丸の内二丁目１番１号　明治安田生命ビル14階
職業又は事業の内容	有価証券の売買・保有及び運用並びにその投資業、投資顧問業に相当する業務を営む会社の株式を保有することによる当該会社の事業活動の支配及び管理
連絡先	連絡者　　冨田　靖博 連絡場所　東京都千代田区丸の内二丁目１番１号 　　明治安田生命ビル14階 電話番号　03-6665-9401
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

②【所有株券等の数】

株式会社M&I

（2026年１月26日現在）

	所有する株券等の数	令第７条第１項第２号に該当する株券等の数	令第７条第１項第３号に該当する株券等の数
株券	109,125（個）	―（個）	―（個）
新株予約権証券	―	―	―
新株予約権付社債券	―	―	―
株券等信託受益証券（　　）	―	―	―
株券等預託証券（　　）	―	―	―
合計	109,125	―	―
所有株券等の合計数	109,125	―	―
（所有潜在株券等の合計数）	(―)	―	―

２【株券等の取引状況】

（１）【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

３【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2026年１月23日付で、M&Iとの間で、本株式譲渡契約を締結しております。本株式譲渡契約の詳細については、上記「第１　公開買付要項」の「３　買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「①　本株式譲渡契約」をご参照ください。

４【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第４【公開買付者と対象者との取引等】

１【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

２【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同及び応募推奨

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年１月23日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第１　公開買付要項」の「３　買付け等の目的」の「(3) 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「⑦　対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

第５【対象者の状況】

１【最近３年間の損益状況等】

（１）【損益の状況】

決算年月	―	―	―
売上高	―	―	―
売上原価	―	―	―
販売費及び一般管理費	―	―	―
営業外収益	―	―	―
営業外費用	―	―	―
当期純利益（当期純損失）	―	―	―

（２）【１株当たりの状況】

決算年月	―	―	―
１株当たり当期純損益	―	―	―
１株当たり配当額	―	―	―
１株当たり純資産額	―	―	―

２【株価の状況】

（単位：円）

金融商品取引所名又は認可金融商品取引業協会名	東京証券取引所　グロース市場						
月別	2025年７月	８月	９月	10月	11月	12月	2026年１月
最高株価	1,967	2,020	1,928	2,325	3,500	5,000	4,380
最低株価	1,676	1,713	1,675	1,729	2,508	2,970	3,385

（注）　2026年１月については、同年１月23日までのものです。

３【株主の状況】

（１）【所有者別の状況】

年　月　日現在

区分	株式の状況（１単元の株式数　　株）								単元未満株式の状況（株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	―	―	―	―	―	―	―	―	―
所有株式数（単位）	―	―	―	―	―	―	―	―	―
所有株式数の割合（％）	―	―	―	―	―	―	―	―	―

（２）【大株主及び役員の所有株式の数】

①【大株主】

年　月　日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数（株）	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（％）
―	―	―	―
―	―	―	―
―	―	―	―
―	―	―	―
計	―	―	―

②【役員】

年　月　日現在

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（％）
―	―	―	―	―
―	―	―	―	―
―	―	―	―	―
―	―	―	―	―
計	―	―	―	―

４【継続開示会社たる対象者に関する事項】

（１）【対象者が提出した書類】

①【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度　第４期　（自　2023年４月１日　至　2024年３月31日）　2024年６月28日関東財務局長に提出

事業年度　第５期　（自　2024年４月１日　至　2025年３月31日）　2025年６月24日関東財務局長に提出

②【半期報告書】

事業年度　第６期中　（自　2025年４月１日　至　2025年９月30日）　2025年11月14日関東財務局長に提出

③【臨時報告書】

該当事項はありません。

④【訂正報告書】

該当事項はありません。

（２）【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社豆蔵

（東京都新宿区西新宿二丁目１番１号）

株式会社東京証券取引所

（東京都中央区日本橋兜町２番１号）

５【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

６【その他】

(1)「2026年３月期　第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2025年11月12日に、「2026年３月期　第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(2)「2026年３月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年１月23日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、対象者が2025年８月13日に公表した2026年３月期の期末配当予想を修正し、2026年３月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2026年１月23日付で公表した「2026年３月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次		第２期	第３期	第４期	第５期
決算年月		2022年３月	2023年３月	2024年３月	2025年３月
売上高	(千円)	8,174,664	8,859,249	9,586,457	10,551,965
経常利益	(千円)	674,380	1,589,415	1,820,074	2,051,957
親会社株主に帰属する当期純利益	(千円)	1,133,521	1,103,115	1,159,719	1,433,833
包括利益	(千円)	1,133,521	1,103,115	1,159,719	1,433,833
純資産額	(千円)	2,403,027	3,390,142	2,261,862	3,409,124
総資産額	(千円)	3,423,175	4,614,336	3,543,232	4,712,399
１株当たり純資産額	(円)	150.18	211.87	141.35	212.39
１株当たり当期純利益	(円)	70.85	68.94	72.48	89.40
潜在株式調整後１株当たり当期純利益	(円)	－	－	－	87.33
自己資本比率	(%)	70.2	73.5	63.8	72.3
自己資本利益率	(%)	47.2	38.1	41.0	50.6
株価収益率	(倍)	－	－	－	14.72
営業活動によるキャッシュ・フロー	(千円)	587,773	1,241,388	1,154,582	1,371,725
投資活動によるキャッシュ・フロー	(千円)	△1,145,095	△1,544,645	1,922,398	△180,241
財務活動によるキャッシュ・フロー	(千円)	△26,750	△126,317	△2,288,000	△187,015
現金及び現金同等物の期末残高	(千円)	468,960	39,386	828,367	1,832,835
従業員数 (外、平均臨時雇用者数)	(人)	764 (24)	776 (29)	787 (31)	813 (34)

(注) １．第２期から第４期の潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、潜在株式が存在するものの、対象者株式は非上場であったことにより期中平均株価が把握できないため、記載しておりません。

２．対象者は、2024年６月27日付で東京証券取引所グロース市場に上場したため、第５期の潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、新規上場日から第５期の末日までの平均株価を期中平均株価とみなして算定しております。

３．第２期の自己資本利益率は、連結初年度のため期末自己資本に基づいて計算しております。

４．第２期から第４期の株価収益率については、対象者株式は非上場であったことにより、記載しておりません。

５．従業員数は就業人員（役員及び対象者グループからグループ外への出向者を除き、グループ外から対象者グループへの出向者を含む。）であり、臨時雇用者数は年間の平均人員を（ ）外数で記載してあります。

６．第２期以降の連結財務諸表については、「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和51年大蔵省令第28号）に基づき作成しており、金融商品取引法第193条の２第１項の規定に基づき、EY新日本有限責任監査法人の監査を受けております。

７．「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年３月31日）を第２期の期首から適用しており、第２期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

８．対象者は、2024年３月29日付の臨時株主総会決議により、2024年４月15日付で普通株式５株につき１株の割合で株式併合を実施しております。１株当たり純資産額、１株当たり当期純利益及び潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、第２期の期首に当該株式併合が行われたと仮定して、当該株式併合後の発行済株式数により算定しております。

(2) 対象者の経営指標等

回次		第１期	第２期	第３期	第４期	第５期
決算年月		2021年３月	2022年３月	2023年３月	2024年３月	2025年３月
売上高	(千円)	－	219,600	669,799	2,498,302	947,920
経常利益又は経常損失（△）	(千円)	△4,570	13,390	397,251	2,186,080	465,189
当期純利益又は当期純損失（△）	(千円)	△4,594	9,966	396,939	2,194,603	478,741
資本金	(千円)	500	100,000	100,000	100,000	130,714
発行済株式総数	(株)	100	80,000,000	80,000,000	80,000,000	16,050,000
純資産額	(千円)	△3,594	1,270,812	1,551,751	1,458,355	1,650,525
総資産額	(千円)	6,985	1,313,950	1,563,164	1,605,753	1,818,976
１株当たり純資産額	(円)	△35,941.63	79.41	96.97	91.13	102.82
１株当たり配当額 （うち１株当たり中間配当額）	(円)	－ (－)	1.45 (－)	6.16 (－)	26.79 (22.44)	60.00 (－)
１株当たり当期純利益又は１株当たり当期純損失（△）	(円)	△45,941.63	0.62	24.81	137.16	29.85
潜在株式調整後１株当たり当期純利益	(円)	－	－	－	－	29.16
自己資本比率	(%)	－	96.7	99.3	90.8	90.7
自己資本利益率	(%)	－	1.6	28.1	145.8	30.8
株価収益率	(倍)	－	－	－	－	44.09
配当性向	(%)	－	1,169.4	124.1	97.7	201.0
従業員数 （外、平均臨時雇用者数）	(人)	1 (－)	18 (－)	17 (1)	17 (1)	18 (1)
株主総利回り （比較指標：－）	(%) (%)	－ (－)	－ (－)	－ (－)	－ (－)	－ (－)
最高株価	(円)	－	－	－	－	1,764
最低株価	(円)	－	－	－	－	1,000

（注）１．対象者は2020年11月11日設立のため、第１期の会計期間は、2020年11月11日から2021年３月31日までの４ヶ月と19日となっております。

２．第１期は豆蔵デジタルホールディングスグループ形成前のため、経常損失及び当期純損失を計上しております。

３．第１期の潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、対象者株式は非上場であり期中平均株価が把握できないため、また、１株当たり当期純損失のため記載しておりません。第２期から第４期の潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、潜在株式は存在するものの、対象者株式は非上場であったことにより期中平均株価が把握できないため、記載しておりません。

４．対象者は、2024年６月27日付で東京証券取引所グロース市場に上場したため、第５期の潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、新規上場日から第５期の末日までの平均株価を期中平均株価とみなして算定しております。

５．第１期の自己資本利益率については、当期純損失のため、記載しておりません。

６．第１期から第４期の株価収益率については、対象者株式は非上場であるため、記載しておりません。

７．従業員数は就業人員（役員及び対象者から社外への出向者を除き、社外から対象者への出向者を含む。）であり、臨時雇用者数は年間の平均人員を（ ）外数で記載してあります。

８．第２期以降の財務諸表については、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号）に基づき作成しており、金融商品取引法第193条の２第１項の規定に基づき、EY新日本有限責任監査法人の監査を受けております。なお、第１期については、「会社計算規則」（平成18年法務省令第13

号）の規定に基づき算出した各数値を記載しております。また、当該各数値については、金融商品取引法第193条の２第１項の規定に基づくEY新日本有限責任監査法人の監査を受けておりません。

９．「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年３月31日）を第２期の期首から適用しており、第２期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

10. 対象者は、2024年３月29日付の臨時株主総会決議により、2024年４月15日付で普通株式５株につき１株の割合で株式併合を実施しております。１株当たり純資産額、１株当たり当期純利益及び潜在株式調整後１株当たり当期純利益については、第２期の期首に当該株式併合が行われたと仮定して、当該株式併合後の発行済株式数により算定しております。

11. 第１期から第５期までの株主総利回り及び比較指標については、2024年６月27日付で、東京証券取引所グロース市場に上場したため記載しておりません。

12. 最高株価及び最低株価については、東京証券取引所グロース市場におけるものであります。なお、対象者株式は2024年６月27日付で、同市場に上場いたしましたので、それ以前の株価については記載しておりません。