



2025年8月6日

各 位

会 社 名 株式会社ソフト99コーポレーション
代 表 者 名 代表取締役社長 田中 秀明
(コード：4464 東証スタンダード)
問 合 せ 先 常務取締役 小西 紀行
(TEL. 06-6942-8761)

МВOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日付の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) (注) の一環として行われる堯アセットマネジメント株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式 (以下「当社株式」といいます。) に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

(注) 「マネジメント・バイアウト (MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	堯アセットマネジメント株式会社
(2) 所 在 地	大阪市中央区谷町二丁目6番5号
(3) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 田中 秀明
(4) 事 業 内 容	1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理すること 2. 前号に付帯関連する一切の事業
(5) 資 本 金	10,000円
(6) 設 立 年 月 日	2025年7月9日
(7) 大 株 主 及 び 持 株 比 率	田中 秀明 100.00%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者と当社の間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の代表取締役である田中秀明氏は、当社株式を4,743,504株(注1)(所有割合(注2):21.97%)所有しております。
人 的 関 係	当社の代表取締役社長である田中秀明氏が、公開買付者の代表取締役を兼務しております。

取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の代表取締役である田中秀明氏が議決権の全てを所有しており、当社の関連当事者に該当します。

(注1) 田中秀明氏の所有株式数(4,743,504株)には、田中秀明氏が直接所有する当社株式661,976株(所有割合:3.07%)と田中秀明氏の出資する資産管理会社であり、同氏が筆頭株主であるサントレード株式会社(以下「サントレード」といいます。)が所有する当社株式3,246,528株(所有割合:15.03%)、同じく田中秀明氏の出資する資産管理会社であり、同氏が筆頭株主である株式会社エイチエーエス(以下「エイチエーエス」といいます。)が所有する当社株式835,000株(所有割合:3.87%)を含みます。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2025年8月6日に公表した「2026年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数22,274,688株から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(679,505株)(なお、当該自己株式数には、当社の「従業員持株会支援信託E S O P」の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行が所有する当社株式115,100株を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。)を控除した株式数(21,595,183株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。以下、所有割合の記載において同じです。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、2,465円(以下「本公開買付価格」といいます。)

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、本日付の当社取締役会において、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

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

(2) 意見の根拠及び理由

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

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している当社株式の取得等を目的として2025年7月9日に設立された株式会社とのことです。本日現在、当社の代表取締役社長である田中秀明氏が公開買付者の代表取締役を務めており(注3)、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。

(注3) 公開買付者の設立時の代表取締役は柿木良江氏であったところ、2025年8月5日付で同氏は代表取締役の地位を辞任し、田中秀明氏が公開買付者の代表取締役に就任しているとのことです。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下に定義します。))を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的として、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一

環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

また、当社の代表取締役社長である田中秀明氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者と当社の取締役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇についての合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2025年8月6日付で、当社の代表取締役社長かつ第7位株主である田中秀明氏（所有株式数：661,976株、所有割合：3.07%）、同氏の出資する資産管理会社であり、当社の主要株主かつ筆頭株主であるサントレード（所有株式数：3,246,528株、所有割合：15.03%）、同氏の出資する資産管理会社であり、当社の第4位株主であるエイチエーエス（所有株式数：835,000株、所有割合：3.87%）、当社の第3位株主であるMIKIKO SUZUKI氏（所有株式数：1,492,656株、所有割合：6.91%）及び当社の第9位株主である田中佐世子氏（所有株式数：594,192株、所有割合：2.75%）（以下、田中秀明氏、サントレード、エイチエーエス、MIKIKO SUZUKI氏及び田中佐世子氏を総称して「本不応募合意株主」といいます。）との間で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、(i)それぞれが所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：6,830,352株、所有割合の合計：31.63%。以下「本不応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、(ii)本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）において本公開買付けの成立後に実施することが予定されている、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）に関連する各議案に賛成する旨並びに(iii)本スクイズアウト手続として本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）を実施する場合、公開買付者の要請に従い、本不応募合意株主は当社株式について消費貸借契約を締結して本貸株取引（以下に定義します。）を行う旨を書面により合意しているとのことです。これにより、本公開買付けが成立し、本臨時株主総会において本株式併合の議案が承認可決された場合、本株式併合の効力発生の直前時における当社の株主は、公開買付者、田中秀明氏及びサントレード並びに本公開買付けに応募しなかった当社の株主（ただし、本不応募合意株主を除きます。）となる予定とのことです。

なお、MIKIKO SUZUKI氏との間の本不応募契約においては、さらに、本スクイズアウト手続の完了後、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「法」といいます。）第24条第1項但書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認（以下「有価証券報告書提出免除承認」といいます。）を受けた後に、MIKIKO SUZUKI氏が所有する当社株式の一部を公開買付者に譲渡すること（以下「本株式譲渡」といいます。）（注4）を合意しているとのことです。

（注4）本株式譲渡においては、独立当事者間で同様の取引が実施される場合に設定され得る取引条件と同水準の取引条件を設定する予定であり、当社株式の譲渡に係る譲渡価格を定める上で、MIKIKO SUZUKI氏が所有する当社株式1株当たりの価値は、本公開買付価格と実質的に同額で評価する予定であり、本株式譲渡に係る取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないと考えられることから、本株式譲渡は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項。以下同じです。）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

また、本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2025年8月6日付で、当社の第8位株主である公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金（以下「本財団」といいます。）との間で、公開買付不応募契約（以下「本財団不応募契約」といいます。）を締結し、①本財団がその所有する当社株式の全て（所有株式数：603,720株、所有割合：2.80%。以下「本財団不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募すること、及び②本株式交換（以下に定義します。以下同じです。）の完了後に、本財団が

公開買付者に対して、本公開買付けに本財団応募合意株式を応募することにより受領する対価の相当額の全額（ただし、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。）を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるA種優先株式（注5）を取得すること（以下「本再出資（本財団）」といいます。）を合意しているとのことです。

（注5）本財団が取得することを予定しているA種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権（A種優先株主が公開買付者に対して普通株式又は金銭等を対価としてA種優先株式を取得することを請求する権利）、取得条項（公開買付者がA種優先株主に対して金銭を対価としてA種優先株式を取得できる権利）及び配当請求権は定められない予定とのことです。本財団は、アジアからの留学生に対し奨学金を給付し、もってわが国とアジアの国々との国際理解及び国際親善を担う人材育成により、教育、文化、学術の相互発展向上に寄与することを目的として、公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律（平成18年法律第49号。その後の改正を含みます。）に基づく公益認定を受けた公益財団法人であるところ、本財団が現在と同様に事業を継続することが本取引の前提となることから、本取引の実施後においても公開買付者への出資を通じて本財団に当社株式を間接的に所有させる一方で、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有し、かつ本不応募合意株主及び本応募合意個人株主（以下に定義します。）が公開買付者の議決権の全てを保有する資本構成となるよう、本財団との間で本再出資（本財団）について合意しているとのことです。なお、公開買付者は、①A種優先株式においては普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの当該配当の実施の有無は本取引の実施後における当社の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること、②A種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である2,465円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、ディスカウント価格で発行する予定もないことから、本財団による公開買付者のA種優先株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、並びに③本再出資（本財団）は、本財団が教育、文化、学術の相互発展向上に寄与するという公益性の高さに鑑みて本取引後も継続して本財団が行っている事業の原資を提供する意義があると公開買付者が考え、当社から受領していたものと同等の金額の配当を行うこととし、本財団による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、A種優先株式を本財団に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

さらに、本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2025年8月6日付で、津田希代子氏（以下「本応募合意個人株主」といいます。）との間で、公開買付応募契約（以下「本応募合意個人株主応募契約」といいます。）を締結し、①本応募合意個人株主がその所有する当社株式の全て（所有株式数：373,872株、所有割合：1.73%。以下「本応募合意個人株主」といいます。）を本公開買付けに応募すること、及び②本株式交換の完了後に、本応募合意個人株主が公開買付者に対して、本公開買付けに本応募合意個人株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式（注6）及び無議決権株式であるB種優先株式（注7）を取得すること（以下「本再出資（本応募合意個人株主）」といい、本再出資（本財団）及び本再出資（本応募合意個人株主）を総称して「本再出資」といいます。）を合意しているとのことです。

（注6）本応募合意個人株主が取得することを予定している普通株式について、①公開買付者の普通株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格である2,465円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、ディスカウント価格で発行する予定もないことから、本応募合意個人株主による公開買付者の普通株

式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び②本再出資（本応募合意個人株主）は、公開買付者への出資を通じて非公開化後に当社に關与することを目的として実施されるものであり、本応募合意個人株主による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、普通株式を本応募合意個人株主に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

(注7) 本応募合意個人株主が取得することを予定しているB種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、普通株式に優先しA種優先株式に劣後する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権（B種優先株主が公開買付者に対して普通株式又は金銭等を対価としてB種優先株式を取得することを請求する権利）、取得条項（公開買付者がB種優先株主に対して金銭を対価としてB種優先株式を取得できる権利）及び配当請求権は定められない予定とのことです。なお、公開買付者は、①B種優先株式においては普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの当該配当の実施の有無は本取引の実施後における当社の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること、②B種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である2,465円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）にする予定であり、ディスカウント価格で発行する予定もなく、本応募合意個人株式による公開買付者のB種優先株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられることから、B種優先株式を本応募合意個人株主に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

本不応募契約、本財団応募契約及び本応募合意個人株主応募契約の内容については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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7,566,400株（所有割合：35.04%）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（7,566,400株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、当社株式を非公開化することを目的としていることから、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おらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（7,566,400株）以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（7,566,400株）は、当社第1四半期決算短信に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数22,274,688株から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（679,505株）を控除した株式数（21,595,183株）に係る議決権数（215,951個）に3分の2を乗じた数（143,967個）から、本不応募合意株主が所有する当社株式（6,830,352株）に係る議決権数（68,303個）を控除した議決権数（75,664個）に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（7,566,400株）に設定しているとのことです。かかる買付予定数の下限は、本取引においては当社株式を非公開化することを目的としているところ、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを当社に要請する予定であり、本スクイーズアウト手続として、本株式併合の手続を実施する場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることから、本取引を確実に実施できるように設定したとのことです。なお、本不応募合意株式については、本不応募合意株主との間で本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会におい

て本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに要する金額を含む資金を、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に関する融資条件の詳細については、三菱UFJ銀行と別途協議の上、融資契約において定めることとされておりますが、当該融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等の一定の資産等が担保に供される予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための本スクイーズアウト手続を実施する予定とのことです。詳細については、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

本スクイーズアウト手続として行われる本株式併合により当社の株主を公開買付者、田中秀明氏及びサントレードのみとすることを可能とするため、その効力発生日に先立って、公開買付者の要請に従い、サントレードが所有する当社株式の全部又は一部及びエイチエーエスが所有する当社株式の全部を田中秀明氏に集約し、また、MIKIKO SUZUKI 氏及び田中佐世子氏が所有する当社株式の全部をサントレードに集約し、サントレード及び田中秀明氏の所有割合が本公開買付けに応募しなかった当社の株主(ただし、本不応募合意株主を除きます。)の所有割合を上回るように(注8)、本不応募合意株主の間で当社株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる株主が所有する当社株式の全部又は一部を借り受ける(以下「本貸株取引」といいます。)可能性があるとのことです。具体的には、①サントレード及びエイチエーエスが本貸株取引における貸主となり、所有する当社株式の全部又は一部を田中秀明氏へ貸し出すこと、②MIKIKO SUZUKI 氏及び田中佐世子氏が本貸株取引における貸主となり、所有する当社株式の全部をサントレードへ貸し出すこと、並びに③本貸株取引における借主となった田中秀明氏及びサントレードが、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借り受けた当社株式の全てを返却(以下「本貸株返却」といいます。)することを通じて、貸主が本スクイーズアウト手続後も当社株式を継続して所有することを実現する予定とのことです。なお、本貸株取引が実行される場合には、借主となる田中秀明氏及びサントレードが、本株式併合後に、借り受けた当社株式と同等の価値の当社株式を返却できるようにするため、公開買付者は、当社に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、当社株式の分割(以下「本株式分割」といいます。)を行うことを要請する予定ですが、本日現在において詳細は未定とのことです。

(注8) 本貸株取引を実施する場合には、サントレード及び田中秀明氏の所有割合がそれぞれ 15.81% となるよう本貸株取引を行うことを予定とのことです。

なお、貸株料等の条件は未定であり、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定され得る取引条件と同水準の取引条件を設定する予定ですが、仮に本貸株取引の貸株料を有償とする場合でも、本不応募合意株主のうち、MIKIKO SUZUKI 氏及び田中佐世子氏は、サントレードの議決権の20%以上を保有し、サントレードは同氏らが特別資本関係を有する法人であることから、各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者に該当するとのことです。また、田中秀明氏も、サントレードの議決権の20%以上を保有し、サントレードは同氏が特別資本関係を有する法人であることから、株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者に該当するとのことです。さらに、田中秀明氏は、エイチエーエスの議決権の20%以上を保有し、エイチエーエスは同氏が特別資本関係を有する法人であることから、株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係

者に該当するとのことです。従って、本貸株取引は、いずれも法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるとのことです。

さらに、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続及び本株式譲渡の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の普通株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施する予定ですが、本日現在において詳細は未定とのことです（注9、注10）。

（注9）本株式交換により、本不応募合意株主は公開買付者の株式を取得することとなりますが、その目的は、公開買付者の株式の所有を通じて非公開化後に当社に関与することを目的として実施されるものであり、本不応募合意株主による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

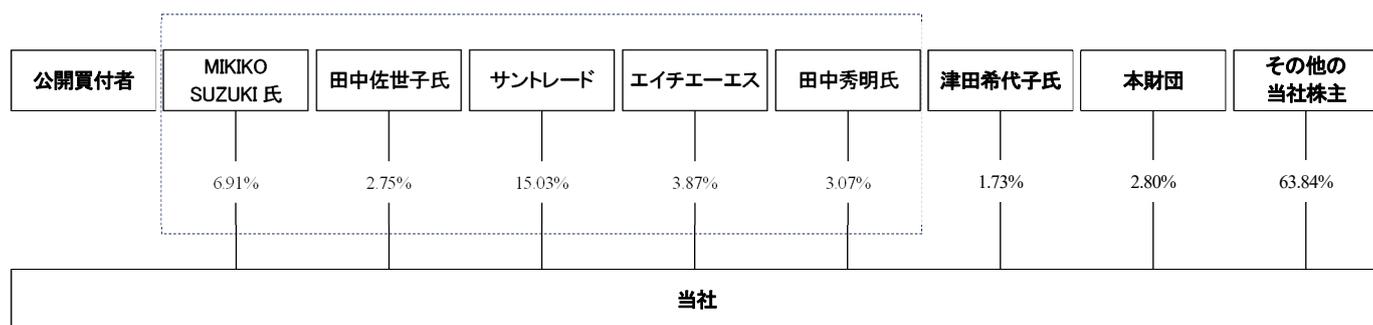
（注10）本株式交換の株式交換比率を定めるに当たっては、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は、本公開買付価格と実質的に同額で評価する予定とのことです。

また、本株式交換後、公開買付者は、MIKIKO SUZUKI 氏及び田中佐世子氏が所有する公開買付者の普通株式の一部を公開買付者のB種優先株式（注11）に変更するための手続（以下「本株式変更」といいます。）を行う予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定とのことです。

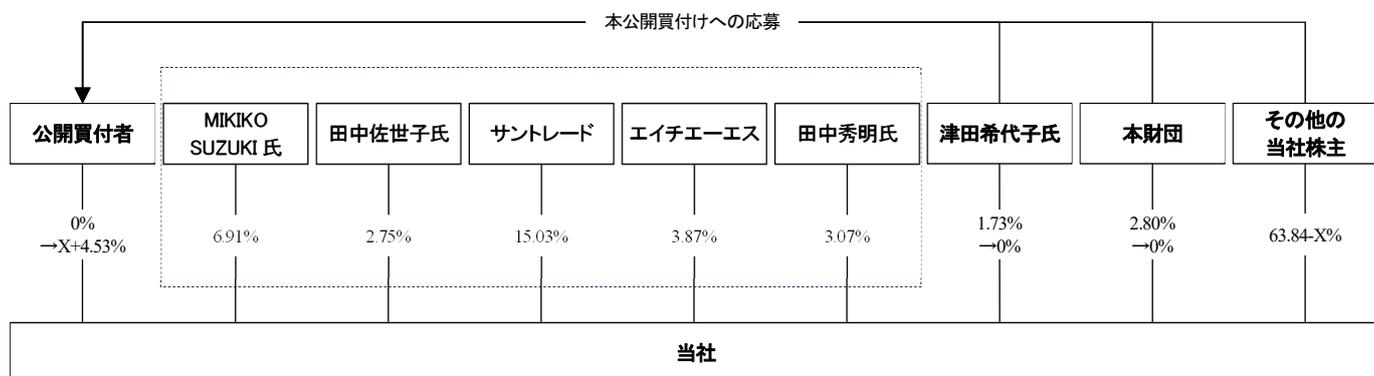
（注11）本株式変更により MIKIKO SUZUKI 氏及び田中佐世子氏が取得することを予定しているB種優先株式の内容は、本再出資（本不応募合意個人株主）により本不応募合意個人株主が取得することを予定しているB種優先株式と同一とすることを予定しているとのことです。

以下は、本取引の概要を図示したもののとのことです。

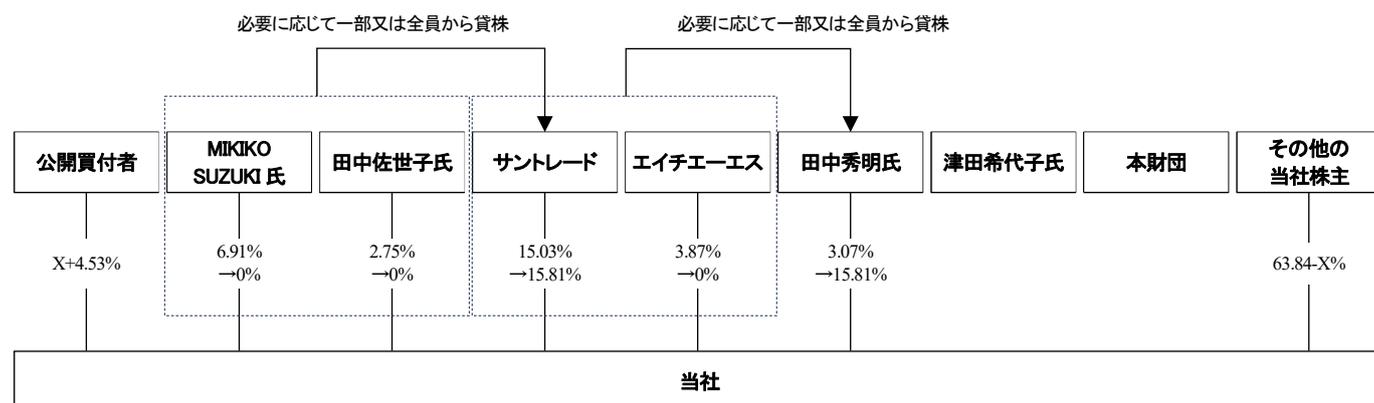
I. 現状



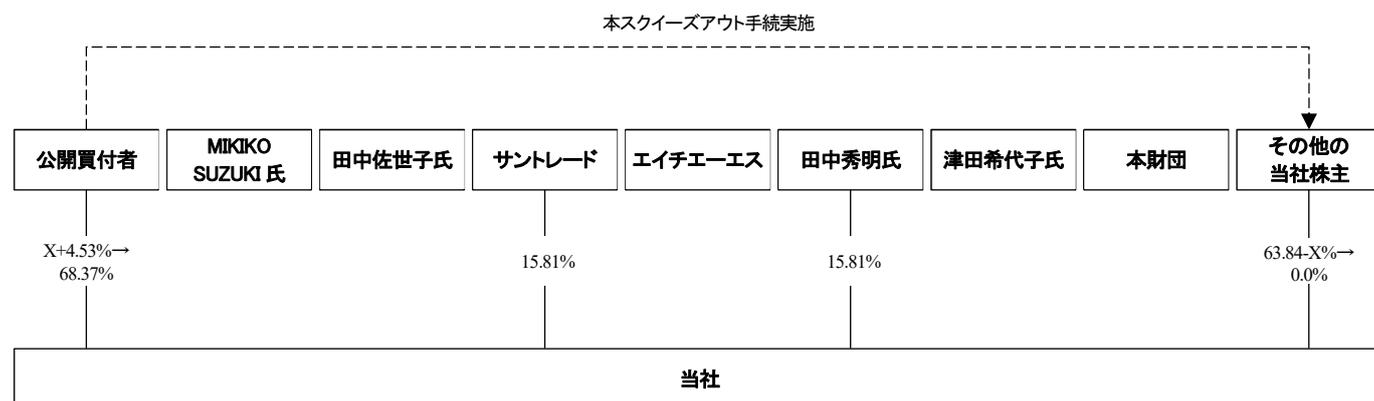
II. 本公開買付けの決済
(2025年9月下旬を予定)



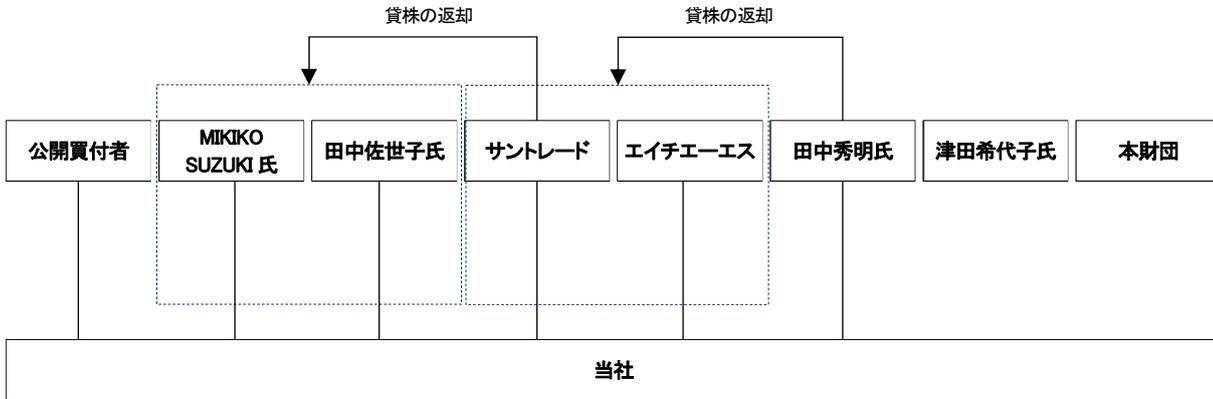
III. 本貸株取引の実施
(本株式併合の効力発生前を効力発生時とする)



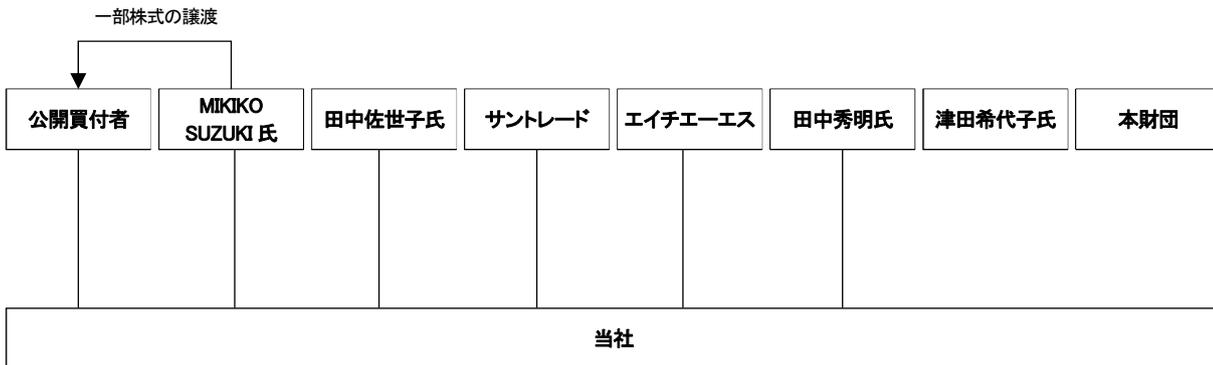
IV. 本スクイーズアウト手続の実施
(本株式併合の効力発生日は2025年12月頃を予定)



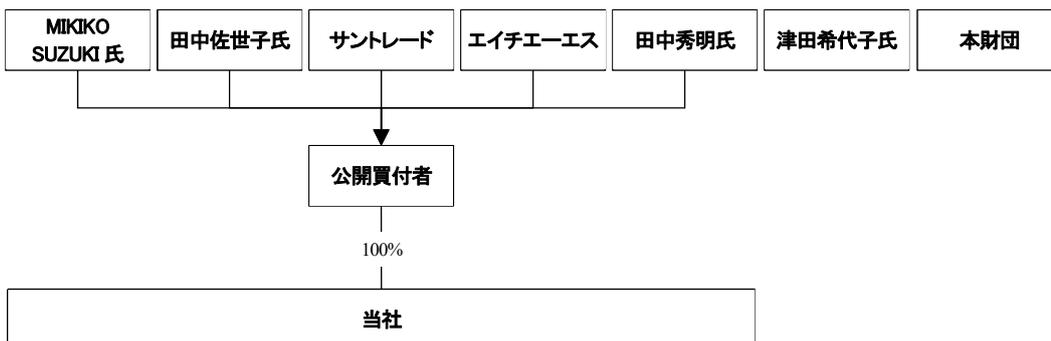
V. 本株式分割及び本貸株返却の実施
 (本スクイーズアウト手続完了後速やかに)



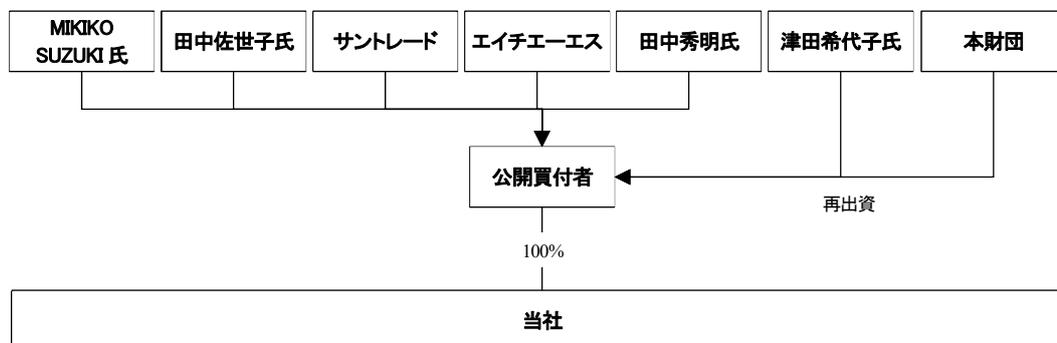
VI. 本株式譲渡の実施
 (本スクイーズアウト手続完了後速やかに)



VII. 本株式交換の実施後
 (本スクイーズアウト手続及び本株式譲渡の完了後、実務上可能な限り速やかに実施。具体的な実施日程は未定)



VIII. 本再出資後
 (本株式交換の効力発生後速やかに)



② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

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

当社は、創業者である田中勇吉氏が1952年9月に大阪市東区（現中央区）瓦町に化学薬品（家具用ワックス）の製造を目的とする日東商会を創業したことを起源とし、1954年10月に化学薬品（ワックス類等）の製造及び販売を目的に、日東商会の事業を承継し、日東化学株式会社として設立された会社であり、1993年4月に現在の社名である株式会社ソフト99コーポレーションに商号を変更しております。また、当社株式については、2001年6月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分見直しにより、本日現在においては、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社のグループは、本日現在、当社及び連結子会社9社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）によって構成され、ファインケミカル事業、ポーラスマテリアル事業、サービス事業及び不動産関連事業の4つの事業セグメントを展開しており、それぞれの事業内容は以下のとおりです。

A) ファインケミカル事業

主に、一般消費者向け及び自動車コーティング施工業者向けに、自動車用ケミカル品の製造・販売を行っており、洗車用品（カーワックス等）、自動車用補修・整備用品、その他家庭用品、TPMS（タイヤ空気圧監視装置）、電子機器・ソフトウェアの開発・販売等を主要な製品としております。

当社が主要製品の製造・販売を行う他、連結子会社のアスモ株式会社が当社製品に使用するプラスチック容器の企画販売を行っており、海外では、中国（上海市）において連結子会社の上海速特99化工有限公司が自動車用ケミカル品の企画・販売を行っております。また、連結子会社の株式会社オレンジ・ジャパンがTPMSの企画開発販売を、連結子会社の株式会社アンテリアが海外自動車用品の輸入販売を、連結子会社の株式会社ハネロンが電子機器・ソフトウェアの開発・販売を行っております。

B) ポーラスマテリアル事業

主に、工業資材・生活用品向けに、PVA（ポリビニルアルコール）やウレタン等の多孔質体（ポーラスマテリアル）を素材とする化成品の製造・販売、及び病院施設で使用する医療・衛生管理用品の企画・開発・販売を行っており、PVAやウレタン等を素材とした吸水・洗浄材、工業用の研磨材、濾過材、医療用吸液材、生活用品等の他、医療・衛生

管理用品としては薬液塗布用のモップや床汚染防止用シート等を主要な製品としております。

PVAやウレタン等を素材とする製品においては、連結子会社のアイオン株式会社が製造・販売を行っており、医療・衛生管理用品においては、連結子会社のアズテック株式会社が企画・開発・販売を行っております。

C) サービス事業

主に、自動車整備・钣金事業、自動車教習事業、生活用品企画販売事業を行っており、主要なサービスとしては、自動車整備・钣金事業においては、近畿圏5拠点、首都圏2拠点で自動車の整備・钣金塗装、自動車のリース・レンタルを、自動車教習事業においては、公安委員会指定の自動車教習所「尼崎ドライブスクール」を運営しており、自動車免許の取得支援、安全運転のためのマナー教育、そして燃費向上のためのエコドライブ講習等を行っております。また、生活用品企画販売事業においては、主に生活協同組合向けに、くらしの中の様々な悩み、ストレスを解消するための「生活密着型用品」の企画・販売を行っております。

連結子会社の株式会社ソフト99オートサービスが自動車整備・钣金事業を、連結子会社のアスモ株式会社が自動車教習事業を、連結子会社の株式会社くらし企画が生活用品企画販売事業を行っております。

D) 不動産関連事業

主に、当社保有の不動産を賃貸する不動産賃貸事業と、当社の保有する不動産の有効活用の一環として、S I 事業（サービスインキュベーション事業）及び介護予防支援事業を行っており、不動産賃貸事業においては、当社本社ビルと東京（秋葉原）の自社ビル等の賃貸を行っている他、S I 事業においては、近畿圏2拠点で温浴施設「極楽湯」を運営しております。

当社が不動産賃貸事業を、当社及び連結子会社のアスモ株式会社がS I 事業を、連結子会社のアスモ株式会社が介護予防支援事業を行っております。

当社は、木製家具の艶出し剤を創業として、日本のモータリゼーションの進展とともにカー用品業界に参入し、1954年、自動車用国産ワックスの発売以来70年以上にわたり、カーケア業界のリーディングカンパニーとして、“クルマと人のおつきあい”を大切に、常に顧客のニーズを意識し、創意工夫を重ねることで、いつのまにか「あたりまえ」になるような商品を提供してきたと認識しております。その後、当社は、コア技術である「機能性薄膜造膜技術」を通じて、一般消費者向けのカー用品にとどまらず、業務用や家庭用製品まで商品ラインナップを展開・拡充させてきたことに加え、事業環境の変化に合わせて、産業資材・生活資材やサービス、不動産関連分野等の新規事業領域へと事業を拡大させており、創業以来、「生活文化創造企業」をグループ共通の経営理念とし、グループ全ての事業において、生活文化創造=未来の「あたりまえ」を発見するという共通理念の下、着実な成長を実現してきたと考えております。

また、当社は、気候変動や人口減少等当社グループを取り巻く環境が現在進行形で変化している中、新たに発生する社会課題の解決に向けて既存の延長線上の考え方・行動から脱却するため『Evolve(進化せよ)』をテーマに、デジタル技術を活用した、新たな価値の創出と事業規模拡大を目指し、2023年4月に第7次中期経営計画“Evolve!!”を策定しております。

当社は、事業環境の加速度的な変化に対応するためには、「デジタルの活用」によって、作業の効率化・時間短縮や製品・サービスの付加価値の向上を推進することが必要不可欠であると認識しており、「生活文化創造企業」の経営理念の下、効率化によってもたらされる時間を活用し、共感（共観）・特別感といった、ヒトにしか創り出せない「アナログ的価値」を提供するこ

とで利益成長の推進、経営効率の改善を伴う事業規模拡大の実現、ひいては当社グループの“Evolve!!”を目指しております。

一方で、当社は、現在、国内の自動車業界は、技術革新の急速な進展を背景にCASEやMaas（注12、注13）といった自動車のあり方や価値観が大きく変化する概念の登場によって、大変革期を迎えており、これに伴い社会、自動車、人の暮らしも変容していると考えております。また、当社は、コロナ以降の新しい生活様式の下、消費者の自動車保有形態やカーケア関連製品に対する消費者のメンテナンス志向は着実に変化していると考えております。

(注12) 「CASE」とは、Connected（コネクティッド）、Autonomous/Automated（自動化）、Shared（シェアリング）、Electric（電動化）の略であり、自動車の次世代技術やサービスの新たな潮流を表す造語をいいます。

(注13) 「Maas (Mobility as a Service)」とは、ICTを活用して交通をクラウド化し、マイカー以外の全ての交通手段によるモビリティ（移動）を一つのサービスとしてとらえ、シームレスにつなぐ「移動」の概念をいいます。

このような状況下、当社は、カーアフターマーケットにおいては、技術革新により各製品の高機能化が一層進むとともに、外部環境・市場の変化に合わせた迅速な製品の開発やサービスの展開が求められていると考えております。特に、当社グループが主要製品を販売する国内のカーケア製品市場は、国内では新型コロナウイルス感染症を契機とした補修や洗車等の自動車メンテナンスに対する需要の回帰や、自動車の維持、美観への意識の高まりを背景として、市場規模は底堅く推移する中で、当社は、カーケア製品の技術進化や自動車メンテナンスに対する消費者意識は年々大きく変化しており、求められる技術水準は高まり続けていると考えております。また、海外では、途上国を中心とした自動車の普及を背景に、自動車メンテナンスに対する世界的な需要の更なる拡大が予想されており、各地域の消費者のニーズに応じた新たな製品・技術の開発等が今後より一層求められることを見込んでおります。

さらに、カーケア業界は、世界的に環境配慮型製品の開発や環境・化学物質関連の法的規制遵守といった法規制への対応が求められており、今後の法改正や法規制強化のあり方次第では、当社グループの業績及び財務状況に影響を及ぼす可能性があることを認識しております。

また、当社は、円安等を背景としたエネルギー・原材料価格の継続的な上昇による物価の上昇や米国の政策動向の影響を踏まえると、依然として先行き不透明な事業環境が継続すると予想しております。

このような事業環境下において、田中秀明氏は、2022年10月頃から、当社グループが引き続き「生活文化創造企業」として、従業員・取引先等全てのステークホルダーに対し責任を果たし続け、今後も環境変化を勝ち抜く競争力を維持し持続的に成長するためには、既存の各事業の施策や各年度の戦略を遂行するだけでなく、常に技術、製品、市場といった事業環境の変化に伴う消費者のニーズを先取りした付加価値の高い製品・サービスをスピーディーに開発・上市していく必要があるとともに、持続的な成長を可能とする新事業の創出等を積極果敢に実施できる強固な事業構造を確立する必要があることを認識するようになったとのことです。

また、田中秀明氏は、このような当社グループのおかれている経営環境を踏まえて今後の事業戦略や資本政策について考える中で、2023年3月頃、東京証券取引所から資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請される状況下において、当社グループがさらなる発展を遂げ、中長期的な視野での成長を目指し企業価値向上を実現するためには、施策を積極的かつ機動的に検討・実行できる経営体制を構築し、足元の業績や株価に捉われることなく、これらの施策を迅速に実行していくことが必要であるとの認識を持つに至ったとのことです。具体的には、下記（I）乃至（IV）の各施策を実行することを検討しているとのことです。

（I）既存領域の更なる進化と新たな事業領域への進出を目的とした固有技術の強化及び深耕

上記のとおり、国内のカーケア製品市場は、自動車メンテナンス製品に対する需要の高まりを背景に底堅く推移していると考えられるとのことです。その中で、消費者のニーズは、環境に配慮した製品や安全性・快適性を高める高機能な製品等、多様化している他、製品を購入する方法も従来の店舗での購入だけでなく、ネット通販を通じた購入や、必要な時に必要な量だけ求めるサブスクリプション型の購入方法等に変化しており、ニーズの変化に合わせた迅速な製品・サービスの開発が求められていると考えているとのことです。また、ポーラスマテリアル事業の主要なエンドマーケットである半導体業界は、技術の飛躍的な進展に伴い、微細化、高度化が進んでおり、短期間に既存の製品・サービスが陳腐化して技術競争力が低下する可能性があることから、技術進化に合わせたスピーディーな製品・技術の開発が求められていると考えているとのことです。

このような事業環境の下、当社グループは、昨今の事業環境や消費者の価値観の変化を新たなビジネスチャンスが生まれる機会と捉え、ファインケミカル事業では、「ワクワクするような洗車体験」の提供」をコンセプトとした色や香りを楽しめる洗車関連製品や、環境に配慮しつつ簡単な作業でありながら、撥水耐久性に優れたコーティング剤等の新製品の開発を進めていると認識しているとのことです。また、ポーラスマテリアル事業では、半導体・HDD・二次電池（注14）等のハイテク産業に向けた製造装置の消耗部材販売において清浄度等の品質や、耐久性等の技術向上に努めている他、第二の収益の柱となる用途の創造を目指し、環境・健康等の事業分野においてメディカル関連製品等の新たな製品の開発に取り組んでいると認識しているとのことです。

（注14）「二次電池」とは、化学電池のうちの一つであり、充電と放電を繰り返して使用することができる電池のことをいいます。

しかしながら、田中秀明氏は、今後、市場ニーズの多様化・高度化・精密化の更なる進展が見込まれる中で、当社グループが将来において、競争優位性を維持するためには、これらの変化へ“対応”した製品ではなく、“先回り”した付加価値の高い製品・技術・サービスの開発や高品質な製品の安定供給に向けた投資を従来以上に迅速かつ大胆に行う必要があると考えているとのことです。

具体的には、コア技術である機能性薄膜造膜技術の応用による既存の事業領域にとどまらない用途開拓や高付加価値製品・新技術の開発、PVAスポンジ（注15）の更なる洗浄性能の向上や機能付与による他社の追随を許さない開発力・技術力の確立が必要不可欠であると考えているとのことです。また、中長期的に、自動車メンテナンス意識の向上や半導体需要の拡大を背景に、カーケア製品や半導体洗浄製品の需要増加を見込んでいるところ、引き続き、安定的かつ柔軟に高品質な製品を継続して供給するためには、現状の老朽化した設備や製造棟の大規模な改修投資による開発・生産体制の強化が必要であると考えているとのことです。

（注15）「PVAスポンジ」とは、ポリビニルアルコール樹脂（PVA）を主原料とし、気孔同士が網目状に繋がった連続気孔構造による親水性と柔軟性を特徴とするスポンジのことをいい、半導体製造の洗浄過程等で使用されます。

当社の強みである、「ワクワクするような洗車体験」の提供」をコンセプトとした新商品やこれまでにない性能と見た目のインパクトで消費者の「使ってみたい」を引き出す新商品の開発を実現した、消費者インサイト（注16）やマーケティング力、アイデア発創力を活かすとともに、これらの施策を通して、変化に対して先回りする開発力と技術力を磨くことで、目まぐるしく変化する時代の中で「社会課題の解決に資する価値を提供する存在」であり続けることが、中長期的には競合他社対比での競争優位性を高め、さらには当社グループの企業価値の向上に繋がると考えているとのことです。

（注16）「消費者インサイト」とは、消費者の気持ちを洞察し、サービス向上に必要な物事を発見する力のことをいいます。

(II) サービス領域や海外市場への積極的な展開

当社グループは、国内人口の減少や若者の車離れ、カーシェアリングの普及による自動車保有台数の減少を背景として、中長期的な市場規模の縮小が見込まれるカー用品市場の中で、中長期的な成長を実現するために、国内外におけるビジネス領域の拡充を推進しております。

かかる状況下、国内市場においては、モノだけでなく、その製品を通じて得られるサービスや付加価値を提供するビジネスモデルへの転換を推進しており、自動車用のガラス系コーティング剤であるG‘ZOXシリーズ製品を取り扱っている全国の施工店に対して、より高度な施工を実施していただくことを目的として、「G‘ZOXパートナープログラム」を運営している他、2024年11月には、家族とともに楽しめる新コンセプトのセルフ洗車場「ALAUDAY」の開店を通じて、サービス分野を強化しております。また、海外市場については、1994年に上海に販売拠点を設立して以来、日本国内から海外に販売網を着実に拡大しており、足元では、SNSの積極的な活用を通じて日本の洗車習慣を世界へ発信し、海外専売品のラインナップ強化や販売増加に取り組んでおります。

しかしながら、田中秀明氏は、国内カー用品市場の成長が限定される中で、当社グループの提供価値を広め、持続的な成長を実現するためには、現状取り組んでいる施策から一歩踏み込んだ大胆な経営戦略の推進が必要不可欠であると考えているとのこと。

具体的には、コーティング施工やセルフ洗車等のサービス事業のFC展開を目的とした、FC本部の機能構築やFC加盟店の売上・在庫管理を行うITシステムの構築に取り組む必要があると考えているとのこと。また、継続的な成長が見込まれる海外市場で今後一層の事業展開を進めるためには、現地で顧客の需要やニーズを的確かつタイムリーに汲み取る開発拠点の新設やアフリカ・米国等の新たな市場への進出に向けた市場調査の実施や販路の確立に加えて、海外における製造拠点や物流拠点の確立による海外供給体制の強化が必要であると考えているとのこと。

モノを次々と買い替えることが当たり前になっている時代だからこそ、日本固有の「モノを大切にす文化」を国内外に浸透させるべく、メーカーとサービス業の複合的な価値創造を進めることで、サステナブルな社会の形成への貢献と中長期的な事業拡大の実現を目指していく方針とのこと。

(III) デジタル技術の活用による付加価値及び効率性の向上

当社は、ビジネスモデルの変革や業務効率化を目的としたデジタル技術の活用が社会的に進行・浸透する中で、新型コロナウイルス感染症の流行を契機として消費者の購買行動がオンライン中心へとシフトしたことも相まって、デジタル化の重要性及び必要性は一層高まっていると考えており、当社グループにおいても、付加価値の向上や作業の効率化に資する活用を推進しております。

足元では、企業の車両管理業務をサポートする車両管理クラウドサービス「どらあぷ for Biz」のアップデートを通じて、アルコールチェック管理機能の追加やTPMSで得られる空気圧データを活用した運転管理サービスを推進することで顧客への提供価値の拡充に努めている他、社内基幹システムの刷新や各種デジタルツールの導入・活用を通じて、様々な業務プロセスの改善に取り組むことで、社内全体の生産性の向上に努めております。

しかしながら、田中秀明氏は、当社グループが想定している以上にデジタル化が急速に進んでいくと認識しており、今後益々加速するIT技術の普及やそれによる消費者の購買パターン・ニーズの変化に適切に対応し、当社グループの競争優位性を確保するためには、変化するお客様の需要の獲得や生産性向上に向けたデジタル投資の従来以上に積極的かつ果敢な推進が必要不可欠であると考えているとのこと。

具体的には、スマートフォンの普及やECストアの一般化を背景に、消費者の購買プロセスにおけるオンラインとオフラインの境界が曖昧になり、顧客がオンラインとオフラインを併用したシームレスな購買環境を求めようになった時代の中で、より顧客に寄り添ったサービスを提供するためには、オンラインとオフラインの顧客データを統合するシステムやプラットフォームの導入等、より細やかな顧客対応の効率的な実施を可能にするリアル店舗とECストアを有機的に

融合させた販売体制の構築に向けたデジタル投資が必要であると考えているとのことです。加えて、サービス領域では、データ解析を活用した安全運転管理システムの新規開発投資による安全運転講習運営サービスの付加価値向上や、特に人手不足が深刻な課題となっている自動車整備・鈑金事業における省力化ロボットの導入による大幅な作業効率化が必要不可欠であると考えているとのことです。

これらの施策を通じて、製品・サービスの付加価値の向上のみならず、効率化によってもたらされる時間を活用し、デジタルによる同質の価値ではなく、共感（共観）や特別感といった、ヒトにしか創り出せない「アナログ的価値」を創造することによって、当社グループの継続的なイノベーションの創出及び中長期的な企業価値の向上を実現できると考えているとのことです。

(IV) 機動的なアライアンスやM&Aの活用による非連続かつ持続的な成長の実現

田中秀明氏は、上記のような変化の激しい事業環境下で、当社グループが今後も競争優位性を発揮し持続的な成長を遂げるためには、上記（I）乃至（III）の各施策の実行による当社グループ独自の経営努力に加え、当社グループの企業価値向上に資する国内外の事業パートナーとの連携・提携強化を従来以上に積極的かつ柔軟に実施する必要があると考えているとのことです。

具体的には、海外市場において高いプレゼンスを持つ企業との業務提携やM&Aによる開発・技術力やサプライチェーンの強化、海外人材の確保・強化を想定しているとのことです。特に、成長ポテンシャルの高い海外諸国においては、現地のニーズの変化にタイムリーに対応できるような安定したサプライチェーンが重要となるため、M&A等への積極的な投資を通じた、より消費者に近い生産拠点とスピーディーな製造・販売体制の構築が必要不可欠であると考えているとのことです。また、スピード感をもってデジタル化を推進していくために、先進的なデジタル技術を有するスタートアップ企業との協業を通じた、インフラ強化に資する外部システムの導入によるサプライチェーンの効率化や顧客行動データ分析・市場データ分析等のデジタルツールの導入によるパーソナルなマーケティング戦略の実現、デジタル人材の確保・強化が必要であると考えているとのことです。

それぞれの事業の戦略に沿った機動的なM&Aを含むアライアンス等の実施による、パートナーが保有する最先端の技術力やノウハウ・アイデア等と当社グループの技術・サービスとの融合による経営資源の最適化等を通じて、非連続的な成長を遂げることで、既存の延長線上の考え方・行動から脱却し、新たなステージへの「進化」が可能になると考えているとのことです。

一方で、2025年2月上旬以降、上記（I）乃至（IV）の各施策を具体的に検討する過程で、田中秀明氏は、かかる施策は直ちに当社グループの業績に貢献するものではなく、相応の時間を要することに加え、海外市場への事業展開や新規事業へのチャレンジ、M&Aの推進といった取り組みにおいては、立上げ時の赤字や買収時の赤字をどこまで許容できるかといった問題や、内部統制体制システムの充実による成長鈍化、減損損失のリスク、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクも存在するため、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等、一時的に当社グループの財務状況や業績を悪化させるリスクがあり、当社グループが期待される利益を生み出すことが一時的に困難となる可能性も否定できないと考えるようになったとのことです。

また、田中秀明氏は、当社が上場企業であるがゆえに、株価を重視し、短期的な業績に対してコミットメントが求められる中、上記の各施策の実行により中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価を得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性もあるため、当社が上場を維持したまま、これらの施策を実施することは困難であると考えようになったとのことです。他方で、厳しい事業環境にあるカー用品業界において激化する競争環境下で勝ち抜くためには、可及的速やかにこれらの施策を実施するべきであると強く認識するようになったとのことです。

加えて、田中秀明氏は、当社の2001年6月の東京証券取引所市場第二部への株式上場以来、当社が知名度の向上による優れた人材の確保や社会的信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと認識しているとのことです。一方で、当社が金融機関から効率的に資金の調達を

行ってきた実績を踏まえると、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の実現性は当面見込まれないこと、また、当社グループは、70年以上の歴史を有する総合カー用品メーカーとして、特にカーケア分野において一般消費者にとって市場認知度の高い商品を複数展開するとともに、業界内で確固たる地位を築いており、これまでの長きにわたる事業活動を通じて、一定のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていると考えていること等から、現在では当社が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えているとのことです。本取引後、当社においては優れた人材や社会的信用力を本取引前よりも獲得しづらくなる可能性が想定されますが、田中秀明氏は、当社が創業以来築いてきた知名度や信用力に照らし合わせれば、当社株式の非公開化による人材の確保及び取引先との取引等に及ぼすデメリットは極めて限定的であると考えているとのことです。

さらに、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、田中秀明氏としては、これらのコストが当社グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至ったとのことです。

上記のような状況を踏まえ、田中秀明氏は、2025年4月上旬、当社グループの企業価値向上を考える上で、成長戦略の遂行のための手段の選択肢のひとつとして、当社株式の非公開化の可能性について検討を開始したとのことです。

その後、2025年4月下旬、資本市場からの短期的な業績期待にとらわれずに、安定的かつ持続的に当社の企業価値を向上させるためには、当社株式を非公開化することが、上記の各施策の実行に伴う一時的な業績の悪化等によって株価が低迷するといった当社の株主の皆様へのリスク負担を回避しつつ、各施策を機動的に実践するために最も有効であり、さらには、市場株価に一定のプレミアムを付した金額で株式の売却機会を提供することも可能になることから、当社の株主の利益に資する手段であるとの結論に至ったとのことです。

同時に、田中秀明氏は、上記（Ⅰ）乃至（Ⅳ）の施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、企業価値向上を推進するためには、これまでの当社の事業運営の連続性を確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、そのためには、当社の創業家一族かつ現代表取締役社長として、当社グループの経営について最も深く理解している田中秀明氏自らが継続して経営を行うこと、及び、田中秀明氏自らのコミットメントの下に創業家の所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが必要であると考えたため、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が最適な手段であるという結論に至ったとのことです。そして、田中秀明氏が公開買付者としてその発行済株式の全てを所有する法人を設立し、田中秀明氏が代表取締役に就任の上、本公開買付けを含む本取引の実施主体とすることとしたとのことです。

田中秀明氏は、当社株式の非公開化後、カー用品業界におけるリーディングカンパニーとして、より一層、社会課題の解決に貢献する「アナログ的価値」の提供を推進し、これまで応援していただいた株主を含めた全てのステークホルダーの皆様の信頼・期待に応えることで、「生活文化創造企業」の経営理念の下、安定的かつ持続的な成長を遂げるとともに、未来の「あたりまえ」を創造するため、常に挑戦を続けていきたいと考えているとのことです。

以上の考えにより、田中秀明氏は、本取引に関してさらに検討を進めるに当たり、2025年5月8日、外部のファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社を、外部のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選定し、具体的な検討を開始したとのことです。そして、田中秀明氏は、2025年5月9日に、当社に対して、本取引に関する協議・交渉の申し入れを行い、同日に本取引の実施に関する正式な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出するとともに、デュー・ディリジェンスを実

施したい旨の申し入れを行い、同日、当社から、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の回答を受け、さらに、2025年5月16日、当社から、本特別委員会（下記「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の回答を受けたとのことです。その後、田中秀明氏は、2025年5月26日から2025年7月3日まで、当社に対するビジネス、財務、税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施したとのことです。その上で、田中秀明氏は、本意向表明書に記載された本取引の背景を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容、直近の株価動向やデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2025年7月4日から2025年8月5日までの間、当社及び本特別委員会との間で本公開買付価格に関する協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、田中秀明氏は、当社に対し、2025年7月4日、当社が2026年3月期の中間配当及び期末配当を行わないことを前提として、2025年7月3日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,620円に対して35.80%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、過去1ヶ月間の終値の単純平均値（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。）1,622円に対して35.64%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して35.64%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,562円に対して40.85%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,200円とする初回提案を行ったとのことです。これに対して、当社から、2025年7月8日、KPMG（下記「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）による当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえず、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準から大きく乖離していることを理由とした本公開買付価格の引き上げ要請に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限を設定することを求める旨の要請を受けたため、当社に対し、2025年7月10日、2025年7月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,571円に対して46.40%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,615円に対して42.41%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,626円に対して41.45%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,566円に対して46.87%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,300円とする旨、及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の再提案を行ったとのことです。その後、田中秀明氏は、2025年7月14日、当社から、KPMG及びプルータス（下記「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）による当社の株式価値算定結果を踏まえると、依然として当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえず、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準から大きく乖離していることを理由とした本公開買付価格の引き上げ要請に加え、提案された本公開買付価格が当社の想定している価格水準から依然として乖離していることを踏まえ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限を設定することを改めて検討するよう求める旨の要請を受けたため、当社に対し、2025年7月17日、2025年7月16日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,612円に対して48.88%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,605円に対して49.53%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,629円に対して47.33%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,571円に対して52.77%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,400円とする旨、及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の再提案を行ったとのことです。その後、田中秀明氏は、2025年7月23日、当社から、KPMG及びプルータスによる当社の株式価値算定結果を踏まえると、依然として当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえず、

本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準に達しているとは言えないことを理由とした本公開買付け価格の引き上げ要請に加え、提案された本公開買付け価格を踏まえ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限を設定することを改めて検討するよう求める旨の要請を受けたため、当社に対し、2025年7月24日、2025年7月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,582円に対して54.87%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,598円に対して53.32%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,628円に対して50.49%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,577円に対して55.36%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付け価格を2,450円とする旨、及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の再提案を行ったとのことです。その後、田中秀明氏は、2025年7月28日、当社から、KPMG及びプルータスによる当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社が実現し得る本源的価値が最大限考慮されている価格とは評価できないと判断したことを理由として本公開買付け価格の引き上げ要請に加え、提案された本公開買付け価格を踏まえ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限を設定することを改めて検討するよう求める旨の要請を受けたため、当社に対し、2025年7月30日、本公開買付け価格を2,450円（前回提案と同額。2025年7月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,589円に対して54.19%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して53.61%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して51.05%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,582円に対して54.87%のプレミアムが付与された価格）とする旨、及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の再提案を行ったとのことです。その後、田中秀明氏は、2025年8月1日、当社から、当社の第三者算定機関であるKPMGがディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づき算定した当社株式における1株当たりの株式価値の水準等を踏まえると、本公開買付け価格は、当社が実現し得る本源的価値が最大限考慮されているものとは評価できないと判断したことを理由として本公開買付け価格を2,544円まで引き上げることの検討の要請に加え、当社からの当該提示価格への引き上げ要請について田中秀明氏が真摯に検討する場合には、当社においてもマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定の取下げを検討する旨の回答を受けたため、当社に対し、2025年8月4日、本公開買付け価格を2,465円（2025年8月1日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,618円に対して52.35%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して54.55%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,618円に対して52.35%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,584円に対して55.62%のプレミアムが付与された価格）とし、これ以上の引き上げに応じることはできない旨の再提案を行ったとのことです。その後、田中秀明氏は、当社から、2025年8月5日、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2025年8月6日付の当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、同日時点における当社の意見として、本公開買付け価格を2,465円とすることを受諾する旨の回答を受けたとのことです。

他方、田中秀明氏は、2025年6月中旬、本不応募合意株主及び本応募合意個人株主に対し、当社株式の所有の意向及び田中秀明氏自らのコミットメントの下に創業家の所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うという今後の経営ビジョンに対する意見を確認したところ、いずれも当社株式を継続して所有する意向を有しており、田中秀明氏の経営ビジョンに対しても異存はないとのことであったため、本不応募合意株主に対して本不応募契約の締結を申し入れ、2025年8月6日に本不応募契約を締結したとのことです。また、本応募合意個人株主に対して本応募合意個人株主応募契約の締結を申し入れ、2025年8月6日に本応募合意個人株主応募契約を締結したとのことです。なお、本不応募合意株主及び本応募合意個人株主との間では、本公開買付け価格に関する協議・交渉を行っていないとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年8月6日、本公開買付価格を2,465円とし、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たとのことです。

(ii) 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、当社の代表取締役社長である田中秀明氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、上記「(i) 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」に記載の各施策を推進する予定とのことです。なお、本日現在において、公開買付者と当社の取締役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇についての合意はないとのことです。本公開買付け成立後の具体的な当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら、決定していく予定とのことです。

なお、公開買付者は、本取引の実施に当社グループの従業員の雇用条件の変更を行うことを予定しておらず、本取引後も、原則として現在の雇用条件を維持する予定とのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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5月9日に田中秀明氏より、本意向表明書を受領し、同日より本取引の実行の是非に関して田中秀明氏との間で協議・交渉を開始しました。

その後、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、本公開買付けの実施を決定するに至る当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年5月16日開催の当社取締役会において、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議いたしました。

また、本取引の内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、同日付で田中秀明氏及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）を、2025年5月23日開催の当社取締役会において、田中秀明氏及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を、それぞれ本特別委員会の承認を得られることを条件として選任いたしました。

その後、2025年5月23日開催の本特別委員会において、田中秀明氏及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのKPMGの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての西村あさひの選任をそれぞれ承認しております。また、2025年6月27日開催の本特別委員会において、本特別委員会の独自の第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を選任いたしました。

上記体制の下、当社は、本特別委員会との間で事前に交渉方針を相談・検討するとともに、公開買付者から本取引の条件について提案を受けたとき等の交渉上重要な局面における本特別委員会による具体的な提案金額や提案理由等についての意見、指示、要請等を受けて、KPMG及び西村あさひの助言を受けながら、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、2025年7月4日から2025年8月5日までの間、田中秀明氏及び公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねた上で、本取引の実行の是非及び取引条件に関して検討してまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は2025年7月4日に田中秀明氏から本公開買付価格を2,200円とする旨の提案を受けて以降、田中秀明氏及び公開買付者との間で上記「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並びに本公開買付け後の経営方

針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、田中秀明氏から、2025年7月4日、2025年7月3日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,620円に対して35.80%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して35.64%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して35.64%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,562円に対して40.85%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,200円とする旨の提案を受けました。

当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、KPMGによる当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえ、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準から大きく乖離しているとの結論に至り、当社は、2025年7月8日、田中秀明氏に対して、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨の要請をいたしました。その後、当社は、田中秀明氏から、2025年7月10日、2025年7月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,571円に対して46.40%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,615円に対して42.41%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,626円に対して41.45%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,566円に対して46.87%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,300円とする旨の提案に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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当社の一般株主の利益に資さない可能性があると考えていることから設定しない旨の回答を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、KPMG及びブルータスによる当社の株式価値算定結果を踏まえると、依然として当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえ、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準から乖離しているとの結論に至り、当社は、2025年7月14日、田中秀明氏に対して、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨の要請を再度いたしました。そして、当社は、田中秀明氏から、2025年7月17日、2025年7月16日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,612円に対して48.88%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,605円に対して49.53%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,629円に対して47.33%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,571円に対して52.77%のプレミアムが付与されていること、当該提案価格が当社の上場来場中最高値である1,807円(2025年3月18日)を593円上回っていることを確認の上、本公開買付価格を2,400円とする旨の提案に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の回答を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、KPMG及びブルータスによる当社の株式価値算定結果を踏まえると、依然として当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえ、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準に達しているとはいえないとの結論に至り、当社は、2025年7月23日、田中秀明氏に対して、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨の要請を再度いたしました。そして、当社は、田中秀明氏から、2025年7月24日、2025年7月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,582円に対して54.87%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,598円に対して53.32%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,628円に対して50.49%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,577円に対して55.36%のプレミアムが付与されていること、当該提案価格が当社の上場来場中最高値である1,807円(2025年3月18日)を643円上回っていることを確認の上、本公開買付価格を2,450円

とする旨の提案に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の回答を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、KPMG及びプルートスによる当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社が実現し得る本源的価値が最大限考慮されているものとは判断できないとの結論に至り、当社は、2025年7月28日、田中秀明氏に対して、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付け価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨の要請を再度いたしました。そして、当社は、田中秀明氏から、2025年7月30日、デュー・ディリジェンスの結果や、当社の事業及び財務の状況、足元及び中長期の当社株式の株価推移、買収資金の調達に伴う財務負担等を総合的に勘案し、最終の検討結果として、2025年7月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,589円に対して54.19%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して53.61%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して51.05%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,582円に対して54.87%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付け価格を2,450円とする旨の提案に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の回答を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、当社の第三者算定機関であるKPMGがDCF法に基づき算定した当社株式における1株当たり株式価値の水準等を踏まえると、当社が実現し得る本源的価値が最大限考慮されているものとは判断できないとの結論に至り、当社は、2025年8月1日、田中秀明氏に対して、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付け価格を2,544円まで引き上げることを検討するよう要請するとともに、当社からの当該提示価格への引き上げ要請について田中秀明氏が真摯に検討する場合には、当社においてもマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定の取下げを検討する旨を回答いたしました。そして当社は、田中秀明氏から、2025年8月4日、2025年8月1日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,618円に対して52.35%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して54.55%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,618円に対して52.35%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,584円に対して55.62%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付け価格を2,465円とし、これ以上の引き上げに応じることはできない旨の再提案を受けました。その後、当社は、2025年8月5日、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2025年8月6日付の当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、同日時点における当社の意見として、本公開買付け価格を2,465円とすることを受諾する旨を回答いたしました。また、当該公開買付け価格は当社による2025年8月1日付の価格の引き上げ要請を真摯に検討し、可能な限度でこれに応じた結果であると認められることに加え、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けに関して公正性を担保するためのその他の措置が講じられていることを踏まえ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定の要請については、取り下げることとしました。

さらに、当社は、西村あさひから、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年8月5日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付け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「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。また、当社は、KPMGから、2025年8月5日付で当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)の提供を受けております。(当社算定書の概要については、下記「(3)算定に関する事項」の「①当社にお

ける独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。)。そして、本特別委員会は、プルートラスから、2025年8月5日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本特別委員会算定書」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり2,465円が当社の一般株主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（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提供も受けております（本特別委員会算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、西村あさひから受けた法的助言、KPMGから受けた財務的見地からの助言及びKPMGから取得した当社算定書の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本特別委員会算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社としては、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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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、自動車業界での急速な技術革新やコロナ以降の生活様式の変化を背景に、カーアフターマーケットにおいては、製品の高機能化や迅速な製品の開発・サービスの展開が求められており、国内ではメンテナンスに対する需要の回帰や自動車の維持、美観への意識の高まりにより市場規模は底堅く推移する中、要求される技術レベルは高まり続けていると認識しております。また、海外では、途上国を中心とした自動車の普及を背景に、自動車メンテナンスに対する世界的な需要の更なる拡大が予想されており、各地域の消費者のニーズに応じた新たな製品・技術の開発等が今後より一層求められると認識しております。さらに、カーケア業界は、世界的に環境配慮型製品の開発や環境・化学物質関連の法的規制遵守といった法規制への対応が求められており、今後の法改正や法規制強化のあり方次第では、当社グループの業績及び財務状況に影響を及ぼす可能性があるとの認識しております。加えて、円安等を背景としたエネルギー・原材料価格の継続的な上昇による物価の上昇や米国の政策動向の影響を踏まえると、依然として先行き不透明な事業環境が継続するものと認識しております。

当社は、かかる認識のもと、当社グループの経営資源、技術等を結集し、事業領域の拡大と収益の向上に邁進してまいりましたが、今後の持続的な成長のためには、既存の各事業の施策や各年度の戦略を遂行するだけでなく、国内の自動車業界の大変革に伴う消費者ニーズの変化、半導体業界における急速な技術進化等の事業環境の変化に対応するべく、より踏み込んだ施策を迅速に遂行していくことが必須であるとの考えに至りました。このような状況の下、当社は、田中秀明氏が企図している上記「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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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(I)乃至(IV)の施策は、当社が認識する経営課題に対してより深く、より迅速に対応するために有効な手段であって、当社の中長期的な更なる企業価値向上のために積極的に推進していくべきものであり、これらの施策の実現により当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

さらに、本取引の実施により、当社株式の非公開化が実現されれば、当社の創業家一族かつ現代表取締役社長として、当社グループの経営について最も深く理解している田中秀明氏自らが継続して経営を行うこと、及び、田中秀明氏自らのコミットメントの下に創業家の所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことで上記施策の着実な促進に加え、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらについても、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

なお、かかる取り組みによって当社がさらなる成長を実現していくためには、各事業において「ヒト・モノ・カネ」の経営資源を機動的に最適配分し、積極的な先行投資を推進していくことが必要不可欠であると考えておりますが、各事業の成長を加速させていくためのかかる積極的な先行投資は、

短期的には、収益性の低下、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、その結果、当社株式の市場株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。

そのため、当社は、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

なお、当社が当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。加えて、証券取引所への上場から20年以上が経過し、上場による当社のブランド力や取引先に対する信用力は凡そ確保できていると考えており、また当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、また、当社が非公開化することにより、人材確保に影響が生じることが考え得るものの、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度によるプラスの側面は依然として残ることから、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

そのため、当社は、本日付の取締役会において、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

当社は、このような協議・検討の過程において、本公開買付価格が、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているKPMGによる当社株式の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 下記「(3) 算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているブルータスによる当社株式の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。また、本特別委員会がブルータスから、本公開買付価格である1株当たり2,465円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。(c) 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,610円に対して53.11%、過去1ヶ月間の終値単純平均値1,593円に対して54.74%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,615円に対して52.63%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,588円に対して55.23%のプレミアムがそれぞれ加算されており、近時の他のMBO事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年7月3日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件の事例、80件（公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外））におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の終値に対して42.50%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.59%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.26%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して49.27%。小数点以下第三位を四捨五入。）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(d) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(e) 本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、当社と田中秀明氏及び公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格である

こと、より具体的には、KPMGによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、西村あさひによる本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言並びに本特別委員会を通じて提出されたブルータスによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容等を踏まえ、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けた上で田中秀明氏及び公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（1株当たり2,200円）よりも、1株当たり265円（12.05%）引き上げられた価格で提案された価格であること、(f)本公開買付価格が、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても妥当であると判断されていることから、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して2026年3月期の間配当及び期末配当を行わないことを前提とした場合においても、適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものと判断いたしました。

なお、本公開買付価格（2,465円）は、当社の2025年6月30日時点の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額である2,653円を下回っているものの、連結簿価純資産額はあくまで理論的な清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の株式価値算定において重視することは合理的でないと考えております。また、仮に当社が事業の清算を行う場合、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品、土地建物といった固定資産）の割合が一定程度存在すること、及び清算に際しては資産の売却に困難や様々な費用（土地建物の売却に係る費用、従業員に対する割増退職金、事業清算のための弁護士等の専門家費用等）が発生すること等を考慮すると、連結簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には相当程度に毀損することが想定されるため、1株当たりの連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難いと考えております。なお、当社においては、清算を前提としていないことから、本公開買付価格が具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したため、本日付の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。上記の当社取締役会の決議の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、当社の代表取締役社長である田中秀明氏は、公開買付者の代表取締役であり本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、また、当社の取締役である上尾茂氏は、創業家の運営する資産管理会社の役員も兼務していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、この2名においては当社との間で利益が相反する可能性があることから、上記取締役会における決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において田中秀明氏及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の常勤監査役である福井健司氏は、本日現在、本不応募合意株主であるサントレードの監査役を務めていることを考慮し、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記の取締役会に参加しておらず、意見を述べることを差し控えております。

(3) 算定に関する事項

- ① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うに当たり、本公開買付けの公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、田中秀明氏及び当社から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月5日付で、当社算定書を取得いたしました。なお、KPMGは、本不応募合意株主、本財団、本不応募合意個人株主、公開買付者（以下「公開買付関連当事者」といいます。）及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成功となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりKPMGを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

本特別委員会は、当社が選任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につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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、第1回及び第2回の本特別委員会において確認しております。

(ii) 当社株式に係る算定の概要

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定に当たり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法及び将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はKPMGから2025年8月5日付で当社算定書を取得しました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、KPMGから本公開買付けの妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。上記の各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法：1,588円から1,615円

DCF法：2,320円から2,893円

市場株価平均法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日に当たる2025年8月5日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,610円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,593円、基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,615円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,588円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,588円から1,615円までと算定しております。

DCF法では、当社の2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が2026年3月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,320円から2,893円と算定しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital：WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model：CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、9.0%～11.0%を採用しております。なお、資本コストの計算にあたっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味しております。また、継続価値の算定に当たっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では外部環境等を総合的に勘

案した上で成長率を0.0%~2.0%として、継続価値を16,090百万円~27,944百万円と算定しております。

KPMGがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期においては、2025年3月期に生じていた生産量を上回る需要の増加に伴う棚卸資産残高の減少に起因する一時的な運転資本の減少が解消されること及び複合型飲食施設建設に係る設備投資により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2030年3月期においては、2027年3月期から2029年3月期にかけて予定されている物流施設建設に係る設備投資の終了により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において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、当該財務予測には加味されておりませんが、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。

(単位：百万円)

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	30,580	31,727	32,635	33,577	34,384	35,213
営業利益	3,723	4,002	4,159	4,313	4,381	4,679
E B I T D A	4,845	5,111	5,275	5,447	5,601	5,759
フリー・キャッ シュ・フロー	1,399	1,276	1,467	1,830	3,007	3,061

KPMGは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、田中秀明氏、本取引に関して公開買付者の立場として事務サポートをしている当社の取締役である上尾茂氏及び本不応募合意株主であるサントレードの監査役を務めている当社の常勤監査役である福井健司氏（以下、これらを総称して「公開買付関係者」といいます。）を除く当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。なお、当該事業計画は、当社が2023年5月に公表した当社の中期経営計画を基に、国内外における自動車生産台数の計画の見直し等を反映した市場規模の成長率の増加、当社のシェア成長率の増加及び当社の業績等を踏まえ、マーケット環境の変遷を最大限反映するべく、合理的に予測可能な計画期間を6カ年として作成したものであり、公開買付関係者から独立性の認められる役職員5名（小西紀行常務取締役、従業員3名及び業務委託スタッフ1名）による主導の下で作成されており、作成過程において公開買付関係者が関与した事実はございません。

本特別委員会は、当社が本取引のために当該事業計画を作成するに当たり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしています。

② 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項（下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社におけ

る独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に定義します。)の検討を行うに当たり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、田中秀明氏及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータスに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2025年8月5日付で本特別委員会算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しております。なお、プルータスは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。また、プルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず、支払われる固定報酬のみであり、本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おりません。

(ii) 算定の概要

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定に当たり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はプルータスから2025年8月5日付で本特別委員会算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。上記の各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法：1,588円から1,615円
類似会社比較法：2,379円から3,445円
DCF法：2,362円から3,155円

市場株価平均法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日に当たる2025年8月5日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,610円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,593円、基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,615円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,588円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,588円から1,615円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む類似上場会社として、中央自動車工業株式会社及びK e e P e r 技研株式会社を選定した上で、事業価値に対するE B I T Aの倍率を用いて当社の株式価値を計算し、当社の1株当たりの株式価値の範囲を2,379円から3,445円までと算定しております。

DCF法では、当社の2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が2026年3月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,362円から3,155円と算定しております。なお、割引率には加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital: WACC)を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model: CAPM)により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、7.1%~10.4%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率法では理論上想定される長期的な環境変化を勘案して、成長率を0.0%として、継続価値を17,586百万円~30,150百万円と算定しております。マルチプル法ではE B I T Aの倍率を採用し、事業価値に対するE B I T Aの倍率は業界各社の水準等を踏まえ6.1倍~10.4倍として、継続価値を15,469百万円~31,605百万円と算定しております。

プルータスがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとお

りです。

本事業計画には、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期においては、2025年3月期に生じていた生産量を上回る需要の増加に伴う棚卸資産残高の減少に起因する一時的な運転資本の減少が解消されること及び複合型飲食施設建設に係る設備投資により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2030年3月期においては、2027年3月期から2029年3月期にかけて予定されている物流施設建設に係る設備投資の終了により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	30,580	31,727	32,635	33,577	34,384	35,213
営業利益	3,705	3,911	4,068	4,222	4,290	4,587
E B I T D A	4,827	5,020	5,184	5,356	5,510	5,668
フリー・キャッ シュ・フロー	1,647	1,274	1,452	1,819	2,994	3,030

プルータスは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、公開買付関係者を除く当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、プルータスは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、公開買付関係者を除く当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたこと及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025年8月5日付で、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり2,465円が当社株式の株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております(注17)。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社株式の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2,465円が、当社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す。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社グループの事業の現状、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当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注17) プルータスは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当たって当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としており、また、その正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、そ

の義務を負うものではないため、これらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負っておりません。

プルータスは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料が、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、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おりません。

プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではないため、本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（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り、これらに関する評価書や鑑定書の提出も受けていないため、当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。

本フェアネス・オピニオンは、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付け価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものであるため、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社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、いかなる意見も述べるものではないため、プルータスは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負っておりません。

プルータスは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないため、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出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、同日までにプルータスに供され又はプルータスが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものであり、今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータスはその意見を修正、変更又は補足する義務を負うものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続を実行することを予定しており、その場合、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト

手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）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2025年11月中旬から下旬を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。

当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社の発行済株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。なお、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者の要請に従い、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、本貸株取引を実施する予定とのことです。また、本貸株取引が実行される場合には、本貸株返却を実施できるように、本スクイーズアウト手続の完了後、本株式分割を行うことを要請する予定とのことです。本日現在において詳細は未定とのことです。

本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）は、当社に対し、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が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当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。

上記の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各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各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者及び当社間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイズアウト手続及び本株式譲渡の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換の実施を予定しているとのことですが、本日現在において詳細は未定とのことです。なお、本株式交換は、本スクイズアウト手続及び本株式譲渡の完了後、実務上可能な限り速やかに実施する予定ですが、具体的な実施日程は未定とのことです。

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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の①乃至⑦の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、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買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の①乃至⑦の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うに当たり、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、田中秀明氏及び当社から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月5日付で、当社算定書を取得いたしました。なお、KPMGは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりKPMGを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

本特別委員会は、当社が選任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につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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、第1回及び第2回の本特別委員会において確認しております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、田中秀明氏及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、

本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないこと及び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、第1回の本特別委員会において確認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 特別委員会の設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2025年5月16日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2025年5月9日に田中秀明氏から本意向表明書を受領して以降、田中秀明氏から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、西村あさひの助言も得つつ、田中秀明氏との間で重要な利害関係を有しない当社の社外取締役と社外監査役の全員に対して、田中秀明氏から本意向表明書を受領した旨、並びに、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うに当たっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は並行して西村あさひの助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役と社外監査役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、西村あさひの助言を得て、田中秀明氏からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、井原慶子氏（当社独立社外取締役）、藤井美保代氏（当社独立社外取締役）、平井康博氏（当社独立社外監査役）、樋口秀明氏（当社独立社外監査役）の4名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。なお、当社は当初から上記の4名を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として井原慶子氏が就任しております。なお、本特別委員会の委員は、その後2025年7月9日に設立された公開買付者からも独立性を有しております。

その上で、当社は、上記の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年5月16日付の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本取引の条件の公正性・妥当性、(c)本取引の手続きの公正性、(d)本取引が当社の一般株主にとって公正なものであると考えられるか、(e)上記(a)から(d)までを踏まえて当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会を、当社取締役会から独立した合議体として位置づけ、当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、当社の株主に対する応募推奨をすべきでないと判断した場合には、当社取締役会は、これに従って、前者の場合は本公開買付けへの賛同意見の表明は行わないこと、後者の場合は当社の株主に対する応募推奨を行わないこととすることを決議しております。さらに、本特別委員会に対しては、(i)本取引の取引条件の公正性が確保されるよう、取引条件に関する交渉について事前

に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて直接交渉を行う（当社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含みます。）権限、(ii)特別委員会のアドバイザーを選任する権限（当社の取締役会がその選定を承認した当社リーガル・アドバイザーとしての西村あさひ及び当社ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としてのKPMGを事後的に承認する権限を含みます。）、(iii)当社及び当社のアドバイザーから本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、固定報酬が支払われることとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(ii) 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2025年5月23日より2025年8月5日までの間に合計9回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2025年5月23日、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのKPMG、並びにリーガル・アドバイザーとしての西村あさひについて、田中秀明氏及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれを当社のアドバイザーと選任することを承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、複数の第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等が問題ないことを確認し、2025年6月27日、プルータスを独自の算定機関として選任いたしました。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制についても、当社から説明を受けた上で、独立性の観点から問題がない旨も確認しております。

その上で、本特別委員会は、西村あさひから、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

また、本特別委員会は、田中秀明氏、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、田中秀明氏及び公開買付者に対して書面で質問し、回答を受けた上で、KPMG及び西村あさひとともに、田中秀明氏及び公開買付者との面談によるヒアリング調査を行っております。これらによって、当社の経営環境・経営課題に対する田中秀明氏及び公開買付者の認識の確認、本取引の内容、背景、意義・目的、本取引後に検討している施策の内容、本取引及び当該施策が当社の企業価値に与える影響、田中秀明氏、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに、本取引の目的や背景、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等について質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、当社の事業計画について、公開買付関係者から独立した者によって作成されていることを確認するとともに、当社から重要な前提条件について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、KPMGから、当社算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年7月4日に田中秀明氏から本公開買付価格を2,200円とする提案を受領して以降、田中秀明氏と当社との間における本取引の条件に係る協議・交渉において、当社から本特別委員会に対して、その経緯及び内容等について適宜に報告を行った上で、本特別委員会は、KPMG及びプルータスによる当社株式の株式価値の算定結果、田中秀明氏との交渉方針等を踏まえた助言、並びに西村あさひからの本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえて、本公開買付価格についての検討を行い、交渉方針を当社に伝達する等、田中秀明氏との交渉過程に積極的に関与しております。

さらに、本特別委員会は、西村あさひから、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年8月5日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、添付の本答申書を提出いたしました。本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、本答申書をご参照ください。

④ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得

上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うに当たり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、田中秀明氏及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータスに対して、当社株式の株式価値算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2025年8月5日付で特別委員会算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しました。なお、プルータスは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、プルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず、支払われる固定報酬のみであり、本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おりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、公開買付関係者は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において田中秀明氏及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付関係者から独立性の認められる役職員5名（小西紀行常務取締役、従業員3名及び業務委託スタッフ1名）のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

田中秀明氏及び公開買付者に対して提示し、かつ、KPMGが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、公開買付関係者から独立した者によって作成されており、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けています。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は西村あさひの助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、KPMGより取得した当社算定書、西村あさひから得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本日付の取締役会において、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、当社算定書の算定結果及び本公開買付価格のプレミアム水準、田中秀明氏及び公開買付者との交渉過程並びに本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、

本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを、決議に参加した当社の取締役（取締役合計9名のうち、田中秀明氏、上尾茂氏を除く取締役7名）の全員一致で決議いたしました。また、下記の福井健司氏を除く当社の監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べました。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役社長である田中秀明氏は、公開買付者の代表取締役であり本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、また、当社の取締役である上尾茂氏は、創業家の運営する資産管理会社の役員も兼務していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、この2名においては当社との間で利益が相反する可能性があることから、本取引の検討に関する議題の決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において田中秀明氏及び公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。また、当社の常勤監査役である福井健司氏は、本日現在、本不応募合意株主であるサントレードの監査役を務めていることを考慮し、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記決議について意見を述べることを差し控えております。

⑦ 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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

(1) 本不応募契約

公開買付者は、各本不応募合意株主との間で、2025年8月6日付で本不応募契約を締結しており、その内容は以下のとおりとのことです。なお、本不応募契約を除いて本不応募合意株主との間で本取引に係る重要な合意は締結されていないとのことです。

- (ア) 各本不応募合意株主は、本公開買付けが開始された場合、その所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：6,830,352株、所有割合の合計：31.63%）について、本公開買付けに応募しない。
- (イ) 各本不応募合意株主は、別途合意する場合を除き、その所有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得（相続によるものを除く。）を行わない。
- (ウ) 各本不応募合意株主は、本スクイーズアウト手続の一環として、本株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、各本不応募合意株主は、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関連する議案を含む全ての議案に賛成する。
- (エ) 各本不応募合意株主は、公開買付者の要請があった場合には、公開買付者と協議の上で、その指示に従い、本公開買付けの決済開始日後かつ本スクイーズアウト手続の効力発生日前に、他の本不応募合意株主との間で本貸株取引を実行すること。なお、貸株料等の条件は未定とのことです。

(オ) 各本不応募合意株主は、スクイーズアウトの完了後、公開買付者が、当社との間で本株式交換を行う予定であることを確認する。各本不応募合意株主は、公開買付者の指示に従い、本株式交換及びこれに付随する手続を完了するために必要な一切の行為及び措置（本株式交換に係る当社の臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式交換に関連する議案を含む全ての議案に賛成することを含むがこれに限られない。）を行う。

なお、本不応募合意株主のうち、MIKIKO SUZUKI 氏との間では、さらに、本スクイーズアウト手続の完了後、有価証券報告書提出免除承認を受けた後に、MIKIKO SUZUKI 氏が所有する当社株式の一部を公開買付者に譲渡することを合意しているとのことです。

(2) 本財団応募契約

公開買付者は、本財団との間で、2025年8月6日付で本財団応募契約を締結し、本公開買付けが開始された場合、本財団が所有する当社株式の全て（所有株式数：603,720株、所有割合：2.80%）について本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。本財団応募契約においては、本財団による応募の前提条件は定められていないとのことです。

また、本財団は、本公開買付けの決済完了後に、本財団が公開買付者に対して、本公開買付けに本財団応募合意株式を応募することにより受領する対価の相当額の全額（ただし、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。）を再出資し、公開買付者のA種優先株式を取得することを合意しているとのことです。

なお、本財団応募契約を除いて本財団との間で本取引に係る重要な合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して本財団に付与される利益はないとのことです。

(3) 本応募合意個人株主応募契約

公開買付者は、本応募合意個人株主との間で、2025年8月6日付で本応募合意個人株主応募契約を締結し、本公開買付けが開始された場合、本応募合意個人株主が所有する当社株式の全て（所有株式数：373,872株、所有割合：1.73%）について本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。本応募合意個人株主応募契約においては、本応募合意個人株主による応募の前提条件は定められていないとのことです。また、本応募合意個人株主は、本公開買付けの決済完了後に、本応募合意個人株主が公開買付者に対して、本公開買付けに本応募合意個人株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式及びB種優先株式を取得することを合意しているとのことです。

なお、本応募合意個人株主応募契約を除いて本応募合意個人株主との間で本取引に係る重要な合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して本応募合意個人株主に付与される利益はないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の、「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公

開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「(ii) 本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」並びに「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. MBO等に関する事項

(1) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

田中秀明氏は当社の役員であり、本公開買付けを含む本取引には有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されます。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を講じております。

(2) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

また、当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」のとおり、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添 1 をご参照ください。

11. その他

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

当社は、本日付で「2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(2) 「2026 年 3 月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、2025 年 8 月 6 日付で当社取締役会において、2026 年 3 月期の配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、2026 年 3 月期の中間配当及び期末配当を行わないこと及び 2026 年 3 月期以降の株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(参考)

本答申書（別添 1）

2025 年 8 月 6 日付「堯アセットマネジメント株式会社による株式会社ソフト 99 コーポレーション（証券コード：4464）の株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添 2）

以上

2025年8月5日

株式会社ソフト99コーポレーション 御中

株式会社ソフト99コーポレーション特別委員会

委員長 井原慶子

委員 藤井美保代

委員 平井康博

委員 樋口秀明

答 申 書

株式会社ソフト99コーポレーション特別委員会(以下「当委員会」という。)は、株式会社ソフト99コーポレーション(以下「当社」という。)の代表取締役社長である田中秀明氏が代表取締役を務め、その発行済株式の全てを所有している堯アセットマネジメント株式会社(以下「公開買付者」という。)による、当社の普通株式(以下「当社株式」という。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」という。)及びその後のスクイーズ・アウトを含む当社を非公開化するための一連の手續(以下「本スクイーズ・アウト手續」といい、本公開買付け及び本スクイーズ・アウト手續を、以下「本件取引」と総称する。)に関して、当社の取締役会(以下「当社取締役会」という。)から諮問を受けた下記第1記載の事項(以下「本諮問事項」という。)について、下記第2のとおり答申する。

第1 諮問事項

当委員会は、当社が田中秀明氏から提案を受けた本件取引に関して、当社取締役会から下記の事項の諮問を受けた。なお、本件取引の概要は以下のとおりである。

公開買付者	堯アセットマネジメント株式会社
買付期間(以下「本公開買付期間」という。)	2025年8月7日から同年9月19日まで(30営業日)
買付価格	当社株式1株につき2,465円
買付予定の株券等の数	<p>買付予定数：14,764,831株 買付予定数の上限：なし 買付予定数の下限：7,566,400株</p> <p>※ なお、買付予定数の下限は、以下の(i)に定める数から、(ii)に定める数を控除した議決権数に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数である。</p> <p>(i) 当社が2025年8月6日に公表予定の「2026年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第1四半期決算短信」という。)に記載された2025年6月30日現在の当社株式の発行済株式総数(22,274,688株)から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(679,505株)を控除した株式数(21,595,183株)に係る議決権数(215,951個)に3分の2を乗じた数(143,967個)</p> <p>(ii) 不応募合意株主(田中秀明氏、株式会社エイチエーエス、サントレード株式会社、鈴木幹子氏、及び田中佐世子氏の総称を意味する。以下同じ。)が所有する株式数(6,830,352株)に係る議決権数(68,303個)</p>
本公開買付け後の手続	本公開買付けの成立後、株式併合を利用する方法により、当社株式を非公開化する予定

記

1. 本件取引の目的の正当性・合理性(本件取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)
2. 本件取引の取引条件の公正性・妥当性
3. 本件取引の手続の公正性
4. 本件取引が当社の一般株主にとって公正なものであると考えられるか¹
5. 上記1. から4. までを踏まえて当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

¹ なお、上記諮問事項4. は、当委員会の設置が決議された2025年5月16日時点では「本件取引が当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるか」であったが、同年7月7日に東京証券取引所(以下「東証」という。)により公表された有価証券上場規程の改正を受けて、同月18日の当社取締役会決議に基づき修正された。

第2 諮問事項に対する当委員会の答申

1. 本件取引の目的の正当性・合理性(本件取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

本件取引は当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、本件取引の目的は正当性・合理性を有するものと考えられる。

2. 本件取引の取引条件の公正性・妥当性

本件取引の取引条件は公正かつ妥当であると考えられる。

3. 本件取引の手続の公正性

本件取引の手続は公正であると考えられる。

4. 本件取引が当社の一般株主にとって公正なものであると考えられるか

本件取引は当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

5. 上記1. から4. までを踏まえて当社取締役会が本件取引における公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非

当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、妥当であると考えられる。

第3 調査・検討の方法

1. 当委員会に対する諮問に至る経緯

当社は、当社代表取締役社長である田中秀明氏より、2025年5月9日付「マネジメントバイアウト(MBO)に関する意向表明書」(以下「本意向表明書」という。)を受領し、本件取引の提案を受けた。当社は、本件取引に関する検討体制について、田中秀明氏及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」という。)の助言を得て検討した。そして、当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本件取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するため、特別委員会の設置をはじめとする本件取引の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要があると判断した。

上記を踏まえ、当社は、特別委員会の設置に向けて、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役の独立性及び適格性等について検討した。そして、当社は、西村あさひの助言を得て、田中秀明氏及び当社から独立しており、本件取引に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、井原慶子、藤井美保代、平井康博及び樋口秀明を当委員会の委員の候補として選定した。

このような経緯を経て、当社取締役会は、2025年5月16日、田中秀明氏及び本件取引に関して公開買付者の立場として事務サポートをしている上尾茂氏を除く全員一致で、上記4名を委員とする当委員会を設置し、当委員会に対して、本諮問事項についての答申を求めることを決議した²。また、当社取締役会は、当社取締役会は、当社取締役会は、当社取締役会が本件取引に関する意思決定を行うに際しては、当委員会の意見を最大限尊重するものとし、当委員会が本件取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本件取引の実施を決定しないものとする旨を併せて決議した。加えて、当社取締役会は、当委員会に対し、以下の権限を付与する旨も決議した。

- ① 本件取引の取引条件の公正性が確保されるよう、取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて直接交渉を行う権限
- ② 当委員会が本諮問事項の検討等に当たり必要と判断した場合には、本件取引に関して適切な判断を確保するために、特別委員会のアドバイザー等を選任する権限

² なお、脚注1のとおり、東証の有価証券上場規程の改正を受けて、諮問事項の一部が修正されている。

(なお、特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるかと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担とする。)

- ③ 答申を行うに当たって必要となる一切の情報の収集を当社又は当社のアドバイザーに対して求める権限

なお、当社は、当委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとし、当該報酬には、本件取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

2. 特別委員会の構成

当委員会の構成は、以下のとおりである。

委員長	井原慶子	(当社社外取締役)
委員	藤井美保代	(当社社外取締役)
委員	平井康博	(当社社外監査役)
委員	樋口秀明	(当社社外監査役)

3. 当委員会における審議及び検討方法

当委員会は、別紙のとおり、合計9回、合計約13時間40分にわたり開催された。なお、当委員会における各回の出席者、議事内容、及び配布資料は、別紙のとおりである。

具体的には、まず、当委員会は、2025年5月23日に開催された第1回特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」という。)並びにリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、いずれも田中秀明氏及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認した。また、当委員会は、第1回特別委員会において、必要に応じKPMG及び西村あさひから専門的助言を得ることとした。さらに、当委員会は、第4回特別委員会において、特別委員会独自の第三者算定機関について検討し、田中秀明氏及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」という。)を選任し、ブルータスから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得することとした。

当委員会は、各回に提出された資料(以下「本資料」という。)を検討した上で、当委員会への出席を求めた者への意見聴取、書面又は口頭での質疑を行う他、各会日間に

においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等により、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った。また、当委員会は、本諮問事項について協議及び検討を行うに当たって、別紙のとおり各回に KPMG、西村あさひ等を同席させた上で、必要に応じこれらの者から専門的助言を得た。

当委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月5日に開催された第9回特別委員会において、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で決議した。

なお、本答申書は、本答申書作成日までに当委員会が受けた説明及び受領した資料に基づき作成されたものであって、これらの内容が真実かつ正確であること、及び当委員会による検討の結果に影響を及ぼす可能性がある重要な事実が他に存在しないことを前提としている。

第4 諮問事項に対する答申の理由

1. 本件取引の目的の正当性・合理性(本件取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

(1) 当社グループの事業内容及び事業環境に関する当社の認識

公表情報及び本資料によれば、当社及び連結子会社9社(以下「当社グループ」という。)の事業内容及び事業環境に関する当社の認識は以下のとおりである。

ア. 当社グループの事業内容

当社は、創業者である田中勇吉氏が1952年9月に大阪市東区(現中央区)瓦町に化学薬品(家具用ワックス)の製造を目的とする日東商会を創業したことを起源とし、1954年10月に化学薬品(ワックス類等)の製造及び販売を目的に、日東商会の事業を承継し、日東化学株式会社として設立された会社であり、1993年4月に現在の社名である株式会社ソフト99コーポレーションに商号を変更している。また、当社株式については、2001年6月に東証市場第二部に上場し、2022年4月に実施された東証の市場区分見直しにより、現時点では東証スタンダード市場に上場している。

当社グループは、当社及び連結子会社9社によって構成され、ファインケミカル事業、ポーラスマテリアル事業、サービス事業及び不動産関連事業の4つの事業セグメントを展開しており、それぞれの事業内容は以下のとおりである。

- ① ファインケミカル事業：一般消費者向け及び自動車コーティング施工業者向けに、自動車用ケミカル品の製造・販売を行っており、洗車用品(カーワッ

- クス等)、自動車用補修・整備用品、その他家庭用品、TPMS(タイヤ空気圧監視装置)、電子機器・ソフトウェアの開発・販売等を主要な製品とする
- ② ポーラスマテリアル事業：工業資材・生活用品向けに、PVA(ポリビニルアルコール)やウレタン等の多孔質体(ポーラスマテリアル)を素材とする化成品の製造・販売、及び病院施設で使用する医療・衛生管理用品の企画・開発・販売を行っており、PVA やウレタン等を素材とした吸水・洗浄材、工業用の研磨材、濾過材、医療用吸液材、生活用品等の他、医療・衛生管理用品としては薬液塗布用のモップや床汚染防止用シート等を主要な製品とする
- ③ サービス事業：自動車整備・鈑金事業、自動車教習事業、生活用品企画販売事業を行っており、主要なサービスとしては、自動車整備・鈑金事業においては、近畿圏 5 拠点、首都圏 2 拠点で自動車の整備・鈑金塗装、自動車のリース・レンタルを、自動車教習事業においては、公安委員会指定の自動車教習所「尼崎ドライブスクール」を運営している。また、生活用品企画販売事業においては、主に生活協同組合向けに、くらしの中の様々な悩み、ストレスを解消するための「生活密着型用品」の企画・販売を行っている
- ④ 不動産関連事業：当社保有の不動産を賃貸する不動産賃貸事業と、当社の保有する不動産の有効活用の一環として、SI 事業(サービスインキュベーション事業)及び介護予防支援事業を行っている。不動産賃貸事業においては、当社本社ビルと東京(秋葉原)の自社ビル等の賃貸を行っている他、SI 事業においては、近畿圏 2 拠点で温浴施設「極楽湯」を運営している

イ. 当社グループの事業環境に関する当社の認識

当社は、日本のモータリゼーションの進展とともにカー用品業界に参入し、カーケア業界のリーディングカンパニーとして商品を提供してきた。その後、コア技術である「機能性薄膜造膜技術」を通じて、一般消費者向けのカー用品にとどまらず、業務用や家庭用製品まで商品ラインナップを展開・拡充させてきたことに加え、事業環境の変化に合わせて、産業資材・生活資材やサービス、不動産関連分野等の新規事業領域へと事業を拡大させており、創業以来、「生活文化創造企業」をグループ共通の経営理念とし、グループ全ての事業において、生活文化創造＝未来の「あたりまえ」を発見するという共通理念の下、着実な成長を実現してきた。

他方で、現在、国内の自動車業界は、技術革新の急速な進展を背景に CASE や MaaS といった自動車のあり方や価値観が大きく変化する概念の登場によって、大変革期を迎えており、これに伴い社会、自動車、人の暮らしも変容している。また、コロナ以降の新しい生活様式の下、消費者の自動車保有形態やカーケア関連製品に対する消費者ニーズは着実に変化している。

このような状況下、カーアフターマーケットにおいては、技術革新により各製品の高機能化が一層進むとともに、外部環境・市場の変化に合わせた迅速な製品の開発やサービスの展開が求められている。

さらに、カーケア業界は、世界的に環境配慮型製品の開発や環境・化学物質関連の法的規制遵守といった法規制への対応が求められており、今後の法改正や法規制強化のあり方次第では、当社グループの業績及び財務状況に影響を及ぼす可能性があるとして当社が認識している。

また、当社は、円安等を背景としたエネルギー・原材料価格の継続的な上昇による物価の上昇や米国の政策動向の影響を踏まえると、依然として先行き不透明な事業環境が継続すると予想している。

(2) 本件取引の目的等

当委員会が田中秀明氏から受けた説明及び本資料によれば、当社グループの事業環境に関する田中秀明氏の認識、田中秀明氏が本件取引の実行後に予定している施策、本件取引の目的及び田中秀明氏が認識する当社株式の非公開化に伴うデメリット等は、以下のとおりである。

ア. 当社グループの事業環境に関する田中秀明氏の認識

田中秀明氏は、上記(1)イ.の当社の事業環境を踏まえ、2022年10月頃から、当社グループが引き続き「生活文化創造企業」として、従業員・取引先等全てのステークホルダーに対し責任を果たし続け、今後も環境変化を勝ち抜く競争力を維持し持続的に成長するためには、既存の各事業の施策や各年度の戦略を遂行するだけでなく、常に技術、製品、市場といった事業環境の変化に伴う消費者のニーズを先取りした付加価値の高い製品・サービスをスピーディーに開発・上市していく必要があるとともに、持続的な成長を可能とする新事業の創出等を積極果敢に実施できる強固な事業構造を確立する必要があると認識するようになったとのことである。

また、田中秀明氏は、このような当社グループのおかれている経営環境を踏まえて今後の事業戦略や資本政策について考える中で、2023年3月頃、東証から資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請される状況下において、当社グループが更なる発展を遂げ、中長期的な視野での成長を目指し企業価値向上を実現するためには、施策を積極的かつ機動的に検討・実行できる経営体制を構築し、足元の業績や株価に捉われることなく、これらの施策を迅速に実行していくことが必要であるとの認識を持つに至ったとのことである。

イ. 田中秀明氏が本件取引の実行後に予定している施策

田中秀明氏は、本件取引の実行後に、下記(Ⅰ)及至(Ⅳ)の各施策(以下「本企業価値向上策」という。)を実行することを検討しているとのことである。

(Ⅰ) 既存領域の更なる進化と新たな事業領域への進出を目的とした固有技術の強化及び深耕

田中秀明氏は、上記(1)イ.の当社の事業環境を踏まえ、今後、市場ニーズの多様化・高度化・精密化の更なる進展が見込まれる中で、当社グループが将来において、競争優位性を維持するためには、消費者のニーズの変化や半導体業界の技術進化へ「対応」した製品ではなく、「先回り」した付加価値の高い製品・技術・サービスの開発や高品質な製品の安定供給に向けた投資を従来以上に迅速かつ大胆に行う必要があると考えているとのことである。

具体的には、コア技術である機能性薄膜造膜技術の応用による既存の事業領域にとどまらない用途開拓や高付加価値製品・新技術の開発、PVA スポンジの更なる洗浄性能の向上や機能付与による他社の追従を許さない開発力・技術力の確立が必要不可欠であると考えているとのことである。また、中長期的にカーケア製品や半導体洗浄製品の需要増加が見込まれる中、引き続き、安定的かつ柔軟に高品質な製品を継続して供給するためには、現状の老朽化した設備や製造棟の大規模な改修投資による開発・生産体制の強化が必要であると考えているとのことである。

田中秀明氏は、これらの施策を通して、変化に対して先回りする開発力と技術力を磨くとともに、当社の強みである消費者インサイト力やマーケティング力、アイデア発創力を活かし、目まぐるしく変化する時代の中で「社会課題の解決に資する価値を提供する存在」であり続けることが、中長期的には競合他社対比での競争優位性を高め、さらには当社グループの企業価値の向上に繋がると考えているとのことである。

(Ⅱ) サービス領域や海外市場への積極的な展開

田中秀明氏は、国内カー用品市場の成長が限定される中で、当社グループの提供価値を広め、持続的な成長を実現するためには、現状取り組んでいる施策から一步踏み込んだ大胆な経営戦略の推進が必要不可欠であると考えているとのことである。

具体的には、コーティング施工やセルフ洗車等のサービス事業のFC展開を目的とした、FC本部の機能構築やFC加盟店の売上・在庫管理を行うITシ

システムの構築に取り組む必要があると考えているとのことである。また、継続的な成長が見込まれる海外市場で今後一層の事業展開を進めるためには、現地で顧客の需要やニーズを的確かつタイムリーに汲み取る開発拠点の新設やアフリカ・米国等の新たな市場への進出に向けた市場調査の実施や販路の確立に加えて、海外における製造拠点や物流拠点の確立による海外供給体制の強化が必要であると考えているとのことである。

田中秀明氏は、モノを次々と買い替えることが当たり前になっている時代だからこそ、日本固有の「モノを大切にす文化」を国内外に浸透させるべく、メーカーとサービス業の複合的な価値創造を進めることで、サステナブルな社会の形成への貢献と中長期的な事業拡大の実現を目指していく方針とのことである。

(Ⅲ) デジタル技術の活用による付加価値及び効率性の向上

田中秀明氏は、当社グループが想定している以上にビジネスモデルの変革や業務効率化を目的としたデジタル化が急速に進んでいくと認識しており、今後益々加速する IT 技術の普及やそれによる消費者の購買パターン・ニーズの変化に適切に対応し、当社グループの競争優位性を確保するためには、変化するお客様の需要の獲得や生産性向上に向けたデジタル投資の従来以上に積極的かつ果敢な推進が必要不可欠であると考えているとのことである。

具体的には、オンラインとオフラインの境界が曖昧になり、顧客がシームレスな購買環境を求めようになった時代の中で、より顧客に寄り添ったサービスを提供するためには、オンラインとオフラインの顧客データを統合するシステムやプラットフォームの導入等、より細やかな顧客対応の効率的な実施を可能にするリアル店舗と EC ストアを有機的に融合させた販売体制の構築に向けたデジタル投資が必要であると考えているとのことである。加えて、サービス領域では、データ解析を活用した安全運転管理システムの新規開発投資による安全運転講習運営サービスの付加価値向上や、特に人手不足が深刻な課題となっている自動車整備・板金事業における省力化ロボットの導入による大幅な作業効率化が必要不可欠であると考えているとのことである。

田中秀明氏は、これらの施策を通じて、製品・サービスの付加価値の向上のみならず、効率化によってもたらされる時間を活用し、心揺さぶるようなヒトにしか創り出せない「アナログ的価値」を創造することによって、当社グループの継続的なイノベーションの創出及び中長期的な企業価値の向上を実現できると考えているとのことである。

(IV) 機動的なアライアンスや M&A の活用による非連続かつ持続的な成長の実現

田中秀明氏は、上述のような変化の激しい事業環境下で、当社グループが今後も競争優位性を発揮し持続的な成長を遂げるためには、上記の(I)乃至(III)の各施策の実行による当社グループ独自の経営努力に加え、当社グループの企業価値向上に資する国内外の事業パートナーとの連携・提携強化を従来以上に積極的かつ柔軟に実施する必要があると考えているとのことである。

具体的には、海外市場において高いプレゼンスを持つ企業との業務提携や M&A による開発・技術力やサプライチェーンの強化、海外人材の確保・強化を想定しているとのことである。特に、成長ポテンシャルの高い海外諸国においては、現地のニーズの変化にタイムリーに対応できるような安定したサプライチェーン網が重要となるため、M&A 等への積極的な投資を通じた、より消費者に近い生産拠点とスピーディーな製造・販売体制の構築が必要不可欠であると考えているとのことである。また、スピード感をもってデジタル化を推進していくために、先進的なデジタル技術を有するスタートアップ企業との協業を通じた、インフラ強化に資する外部システムの導入によるサプライチェーンの効率化や顧客行動データ分析・市場データ分析等のデジタルツールの導入によるパーソナルなマーケティング戦略の実現、デジタル人材の確保・強化が必要であると考えているとのことである。

田中秀明氏は、それぞれの事業の戦略に沿った機動的な M&A を含むアライアンス等の実施による、パートナーが保有する最先端の技術力やノウハウ・アイデア等と当社グループの技術・サービスとの融合による経営資源の最適化等を通じて、非連続的な成長を遂げることで、既存の延長線上の考え方・行動から脱却し、新たなステージへの「進化」が可能になると考えているとのことである。

ウ. 本件取引の目的

田中秀明氏は、本企業価値向上策を具体的に検討する過程で、かかる施策は直ちに当社グループの業績に貢献するものではなく、相応の時間を要することに加え、海外市場への事業展開や新規事業へのチャレンジ、M&A の推進といった取り組みにおいては、立ち上げ時の赤字や買収時の赤字をどこまで許容できるかといった問題や、内部統制体制システムの充実による成長鈍化、減損損失のリスク、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクも存在するため、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等、一時的に当社グループの財務状況や業績を悪化させるリスクがあり、当社グループが期待される利益を生み出すこ

とが一時的に困難となる可能性も否定できないと考えるようになったとのことである。

また、当社が上場企業であるがゆえに、株価を重視し、短期的な業績に対してコミットメントが求められる中、本企業価値向上策の実行により中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価を得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性もあるため、当社が上場を維持したまま、本企業価値向上策を実施することは困難であると考えようになったとのことである。

田中秀明氏は、上記のような観点も踏まえ、資本市場からの短期的な業績期待にとらわれずに、安定的かつ持続的に当社の企業価値を向上させるためには、当社株式を非公開化することが、本企業価値向上策の実行に伴う一時的な業績の悪化等によって株価が低迷するといった当社の株主のリスク負担を回避しつつ、本企業価値向上策を機動的に実践するために最も有効であり、さらには、市場株価に一定のプレミアムを付した金額で株式の売却機会を提供することも可能になることから、当社の株主の利益に資する手段であるとの結論に至ったとのことである。

さらに、本企業価値向上策を中長期的な視点から一貫性をもって実践するためには、これまでの当社の事業運営の連続性も確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、そのためには、当社の創業家一族かつ現代表取締役社長として、当社グループの経営について最も深く理解している田中秀明氏自らが継続して経営を行うこと、及び、田中秀明氏自らのコミットメントの下に創業家の所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが必要であると考えたため、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最適な手段であるという結論に至ったとのことである。

エ. 田中秀明氏が認識する当社株式の非公開化に伴うデメリット等

田中秀明氏は、当社の2001年6月の東証市場第二部への株式上場以来、当社が知名度の向上による優れた人財の確保や社会的信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと認識しているとのことである。一方で、当社が金融機関から効率的に資金の調達を行ってきた実績を踏まえると、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないこと、また、当社グループは、70年以上の歴史を有する総合カー用品メーカーとして、特にカーケミカル分野において一般消費者にとって市場認知度の高い商品を複数展開するとともに、業界内で確固たる地位を築いており、これまでの長きにわたる事業活動を通じて、一定のブランド力や取引先に対する信用力は既に

確保できていると考えていること等から、現在では当社が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えているとのことである。さらに、当社が創業以来築いてきた知名度や信用力に照らし合わせれば、当社株式の非公開化による人材の確保及び取引先との取引等に及ぼすデメリットは極めて限定的であると考えているとのことである。

さらに、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが当社グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至ったとのことである。

(3) 当委員会による検討

ア. 当社グループの事業環境

上記(1)及び(2)ア.の当社グループの事業内容及び当社グループの事業環境についての当社及び田中秀明氏の認識は、当社に関する公表資料や本資料の内容と整合するものであり、不合理な点は認められない。

イ. 本企業価値向上策

当社グループの事業環境を踏まえると、以下のとおり、田中秀明氏が計画している本企業価値向上策は、当社の企業価値向上に資するものと評価し得ると考えられる。

まず、当社グループは、①一般消費者向け及び自動車コーティング施工業者向けの自動車用ケミカル品の製造・販売等を内容とするファインケミカル事業、及び、②工業資材・生活用品向けの PVA(ポリビニルアルコール)やウレタン等の多孔質体(ポーラスマテリアル)を素材とする化成品の製造・販売等を内容とするポーラスマテリアル事業を主な事業内容とするところ、今後の持続的な成長のためには、既存の各事業の施策や各年度の戦略を遂行するだけでなく、国内の自動車業界の大変革に伴う消費者ニーズの変化、半導体業界における急速な技術進化等の事業環境の変化に対応する必要があるとの認識に不合理な点は認められない。

また、田中秀明氏が検討している上記(2)イ.(I)乃至(IV)の本企業価値向上策

は、このような事業環境の変化を踏まえ、①固有技術の強化及び深耕や積極的な設備投資による開発・生産体制の強化、②FC展開を始めとする新たなサービス領域や海外の成長市場への進出、③デジタル技術の活用による付加価値向上や作業効率化、④機動的なアライアンスや M&A を通じたパートナーが保有する最先端の技術力やノウハウ・アイデア等の利活用等により、事業環境の変化に伴う消費者のニーズを先取りした付加価値の高い製品・サービスをスピーディーに開発・上市するとともに、持続的な成長を可能とする新たな事業展開を目的とするものであり、これらの施策が当社の企業価値向上に資するものであるという田中秀明氏の説明に不合理な点は認められない。

ウ. 本件取引の目的の合理性

本企業価値向上策は、既存の各事業の施策や各年度の戦略の遂行にとどまらず、積極的な設備投資、海外市場への進出を含めた新たな事業展開等を含むものであるため、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスク、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等、一時的に当社グループの財務状況や業績を悪化させるリスク等が伴うという田中秀明氏の説明に不合理な点は認められない。また、本企業価値向上策の実行により中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価を得られず、当社株式の株価の下落が生じ、当社の株主の利益を損なう可能性もあるという田中秀明氏の説明についても同様である。

そのため、本企業価値向上策の実行に伴う一時的な業績の悪化等によって株価が低迷するといった当社の株主のリスク負担を回避し、かつ、市場株価に一定のプレミアムを付した金額で株式の売却機会を提供する一方で、本件取引後の本企業価値向上策の実行により当社の企業価値向上を図るという田中秀明氏による本件取引の目的には合理性が認められると考えられる。

エ. 非公開化のデメリットについての評価

一般に、上場廃止に伴うデメリットとして、(i)エクイティ・ファイナンスによる資金調達手段の制約、(ii)上場会社としてのブランドの毀損、(iii)人材採用への悪影響等が考えられるところ、田中秀明氏からの説明を踏まえると、(i)については、当社が金融機関から効率的に資金の調達を行ってきた実績を踏まえると、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれず、(ii)については、当社が 70 年以上の歴史を有する総合カー用品メーカーとして業界内で確固たる地位を築いており、これまでの長きにわた

る事業活動を通じて、一定のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていると考えているとのことであり、(iii)についても、当社が創業以来築いてきた知名度や信用力に照らし合わせれば、当社株式の非公開化による人材の確保に及ぼすデメリットは極めて限定的であると考えているのことである。

加えて、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあるとのことである。

これらの説明に不合理な点は見当たらないことから、本件取引の実行後の本企業価値向上策の実施及び上記の上場コストの削減等による当社の企業価値向上に向けたメリットは、当社株式の非公開化に伴うデメリットを上回ると評価することも可能であると考えられる。

オ. 小 括

以上の検討内容を踏まえると、本件取引は、当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、本件取引の目的は正当性・合理性を有するものと考えられる。

2. 本件取引の取引条件の公正性・妥当性

(1) 取引条件に関する協議・交渉過程

当社は、2025年7月4日、田中秀明氏から、当社が2026年3月期の間配当及び期末配当を行わないことを前提として、本公開買付けにおける買付価格(以下「本公開買付価格」という。)を2,200円(提案日の前営業日の東証スタンダード市場における当社株式の終値1,630円に対して35.80%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じ。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値(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。)1,622円に対して35.64%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して35.64%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,562円に対して40.85%のプレミアムをそれぞれ付与した価格)とする旨の初回の価格提案を受けた。当該提案を踏まえて、当委員会は、西村あさひの法的助言、当社株式の株式価値の算定に関するKPMGの助言をそれぞれ受けながら、田中秀明氏との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねた上で取引条件の公正性・妥当性について検討した。

まず、2025年7月8日開催の第5回特別委員会において、KPMGより、株式価値算定

についての初期的報告がなされ、市場株価平均法及び DCF 法に基づく当該時点での株式価値算定結果の概要が報告された。当委員会は、当該算定の基準となっている事項の確認を行い、算定結果の合理性につき、KPMG への質疑応答を通じて検討し、公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、当該提案価格は、DCF 法の下限値を下回り、類似取引事例のプレミアム水準と比較して低いプレミアムの付与がされていることから、当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえ、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準から大きく乖離しているとの結論に至った。当社は、当委員会の意見も踏まえ、同日、田中秀明氏に対して、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨を要請した。

また、当社は、2025 年 7 月 10 日に、田中秀明氏より、本公開買付価格を 2,300 円とすることに加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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当社の一般株主の利益に資さない可能性があることから、本公開買付けにおいては設定しない予定である旨の第 2 回提案を受けた。

当委員会は、2025 年 7 月 14 日開催の第 6 回特別委員会において、田中秀明氏からの提案内容を慎重に議論した結果、当該提案価格は、提示価格のプレミアム率は類似取引事例の平均値と比較して遜色のない水準であるが、KPMG 及びプルータスの DCF 法の下限値を下回っているため、本源的価値が十分に反映された価格とはいえ、本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準から乖離しているとの結論に至った。当社は、当委員会の意見も踏まえ、同日、田中秀明氏に対して、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨を再度要請した。

さらに、当社は、2025 年 7 月 17 日に、田中秀明氏より、本公開買付価格を 2,400 円とすることに加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の第 3 回提案を受けた。

当委員会は、電子メールを通じて、公開買付者からの提案内容を慎重に検討し、当該提案価格は、類似取引事例の 1 ヶ月平均、3 ヶ月平均及び 6 ヶ月平均の全ての期間の中央値、類似取引事例を PBR1.00 倍以下に限定した場合の公表前営業日及び 1 ヶ月平均の中央値、並びに KPMG 及びプルータスの DCF 法の下限値を上回っているものの、当社の収益力等を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された価格とはいえ、公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している価格水準に達しているとはいえないとの結論に至った。当社は、当委員会の意見も踏まえ、

2025年7月23日、田中秀明氏に対して、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨を再度要請した。

その上、当社は、2025年7月24日に、田中秀明氏より、本公開買付価格を2,450円とする旨の提案に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の第4回提案を受けた。

当委員会は、2025年7月28日開催の第7回特別委員会において、公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、当該提案価格は、類似取引事例の1ヶ月平均、3ヶ月平均及び6ヶ月平均の全ての期間の中央値、並びに、類似取引事例をPBR1.00倍以下に限定した場合の3ヶ月平均を除く各期間の中央値を上回っているものの、当社が実現し得る本源的価値が最大限考慮されているものとは評価できないとの結論に至った。当社は、当委員会の意見も踏まえ、同日、田中秀明氏に対して、本公開買付価格の引き上げ要請に加え、公正性担保措置の観点から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定を求める旨を再度要請した。

その後、当社は、2025年7月30日に、田中秀明氏より、デュー・ディリジェンスの結果や、当社の事業及び財務の状況、足元及び中長期の当社株式の株価推移、買収資金の調達に伴う財務負担等を総合的に勘案し、最終の検討結果として、本公開買付価格を2,450円とする旨の提案に加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定は、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への応募を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから設定しない旨の最終提案を受けた。

当委員会は、2025年8月1日開催の第8回特別委員会において、公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、当該提案価格は、当社の第三者算定機関であるKPMGがDCF法に基づき算定した当社株式における株式価値の水準等を踏まえると、当社が実現し得る本源的価値が最大限考慮されているものとは判断できないとの結論に至った。当社は、当委員会の意見も踏まえ、同日、田中秀明氏に対して、当委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格を2,544円とすることを検討するよう要請するとともに、当社からの当該提示価格への引き上げ要請について田中秀明氏が真摯に検討する場合には、当社においてもマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定の取下げを検討する旨を通達した。

その後、当社は、2025年8月4日に、田中秀明氏より、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限を設定しないことを前提に、本公開買付価格を2,465円とし、これ以上の引き上げに応じることはできない旨の再提案を受けた。

当社は、2025年8月5日、電子メールを通じて当委員会も交えて真摯に検討した結果、最終的な意思決定は当委員会の答申を踏まえた上で2025年8月6日付の当社取締役

役会決議を経てなされるという前提の下、同日時点における当社の意見として本公開買付価格を 2,465 円とすることを受諾する旨を回答した。また、当該公開買付価格は当社による 2025 年 8 月 1 日付の価格の引き上げ要請を真摯に検討し、可能な限度でこれに応じた結果であると認められることに加え、下記 3. に記載のとおり、本公開買付けに関して公正性を担保するためのその他の措置が講じられていることを踏まえ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限の設定の要請については、取り下げることにした。

以上のとおり、本公開買付価格は、当社のアドバイザー及び当委員会の助言を踏まえて、当社と公開買付者との間の真摯な価格交渉の結果決定されており、また、5 回にわたる価格の引き上げの要請が行われ、実際に本公開買付価格が 2,200 円から 2,465 円までに引き上げられており、これらの当社と公開買付者との本公開買付価格の交渉に係る経緯には、不合理な点は認められない。

したがって、以上の公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、一般株主にとって可能な限り有利な取引条件で本件取引が行われることを目指した合理的な努力が行われたと認められる。

(2) 株式価値算定結果

ア. KPMG による株式価値算定

当社は、田中秀明氏及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である KPMG に対して、当社株式の価値算定を依頼した。なお、KPMG は、田中秀明氏及び当社の関連当事者には該当せず、本件取引に関して重要な利害関係を有していない。

KPMG は、当社株式の価値算定に当たり必要となる情報を収集・検討するために当社が提供した情報及び一般に公開された情報等を踏まえて、当社株式の価値算定を行った。KPMG は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定に当たり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東証スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法及び将来の事業活動の状況を評価に反映するため DCF 法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社は、KPMG から 2025 年 8 月 5 日付で株式価値算定書(以下「KPMG 算定書」という。)を取得している。なお、当社は、下記 3. のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、KPMG からフェアネス・オピニオンは取

得していない。

上記各手法に基づいて算定された当社の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりである。

市場株価平均法	: 1,588円から1,615円
DCF法	: 2,320円から2,893円

本公開買付価格は、KPMG算定書による当社株式の価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果の範囲内である。

なお、KPMG算定書によれば、KPMGが用いた各手法の算定過程及びその根拠となる財務予測は、以下のとおりとのことである。

市場株価平均法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日に当たる2025年8月5日を基準日として、東証スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,610円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,593円、基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,615円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,588円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,588円から1,615円までと算定している。

DCF法では、当社の2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が2026年3月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,320円から2,893円と算定している。なお、割引率には加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital: WACC)を使用している。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model: CAPM)により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、9.0%~11.0%を採用している。なお、資本コストの計算に当たっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味している。また、継続価値の算定に当たっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では外部環境等を総合的に勘案した上で成長率を0.0%~2.0%として、継続価値を16,090百万円~27,944百万円と算定している。

KPMGがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことである。当該事業計画には、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれていないが、フリー・キャッシュ・フローの大

幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことである。具体的には、2026年3月期においては、2025年3月期に生じていた生産量を上回る需要の増加に伴う棚卸資産残高の減少に起因する一時的な運転資本の減少が解消されること及び複合型飲食施設建設に係る設備投資により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2030年3月期においては、2027年3月期から2029年3月期にかけて予定されている物流施設建設に係る設備投資の終了により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる。

なお、本件取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において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、当該財務予測には加味しておらず、上場関連費用の削減効果のみ考慮しているとのことである。

(単位：百万円)

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	30,580	31,727	32,635	33,577	34,384	35,213
営業利益	3,723	4,002	4,159	4,313	4,381	4,679
EBITDA	4,845	5,111	5,275	5,447	5,601	5,759
フリー・ キャッシュ・ フロー	1,399	1,276	1,467	1,830	3,007	3,061

イ. プルータスによる株式価値算定

当委員会は、田中秀明氏及び当社から独立した第三者算定機関であるプルータスに対して、当社株式の価値算定及びフェアネス・オピニオンを依頼した。なお、プルータスは、田中秀明氏及び当社の関連当事者には該当せず、本件取引に関して重要な利害関係を有していない。

プルータスは、当社株式の価値算定に当たり必要となる情報を収集・検討するために当社が提供した情報及び一般に公開された情報等を踏まえて、当社株式の価値算定を行った。プルータスは取得複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定に当たり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東証スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を評価に反映するため DCF 法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行ったとのことであり、当委員会はプルータスから 2025 年 8 月 5 日付で株式価値算定書(以下「プルー

タス算定書」という。)を取得している。また、当委員会は、下記エ.のとおり、プルータスから、フェアネス・オピニオンを受領している。

上記各手法に基づいて算定された当社の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりである。

市場株価平均法	: 1,588円から1,615円
類似会社比較法	: 2,379円から3,445円
DCF法	: 2,362円から3,155円

本公開買付価格は、プルータス算定書による当社株式の価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果の範囲内である。

なお、プルータス算定書によれば、プルータスが用いた各手法の算定過程及びその根拠となる財務予測は、以下のとおりとのことである。

市場株価平均法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日に当たる2025年8月5日を基準日として、東証スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,610円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,593円、基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,615円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,588円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,588円から1,615円までと算定している。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む類似上場会社として、中央自動車工業株式会社及びKeePer 技研株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITAの倍率を用いて当社の株式価値を計算し、当社の1株当たりの株式価値の範囲を2,379円から3,445円までと算定している。

DCF法では、当社の2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が2026年3月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,362円から3,155円と算定している。なお、割引率には加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital : WACC)を使用し、加重平均資本コストは、資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model : CAPM)により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、7.1%~10.4%を採用している。また、継続価値の算定に当たっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率法では理論上想定される長期的な環境変化を勘案して、

成長率を 0.0%として、継続価値を 17,586 百万円～30,150 百万円と算定している。マルチプル法では EBITA の倍率を採用し、事業価値に対する EBITA の倍率は業界各社の水準等を踏まえ 6.1 倍～10.4 倍として、継続価値を 15,469 百万円～31,605 百万円と算定している。

プルータスが DCF 法による算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのものである。また、事業計画には、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれていないが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれている。具体的には、2026 年 3 月期においては、2025 年 3 月期に生じていた生産量を上回る需要の増加に伴う棚卸資産残高の減少に起因する一時的な運転資本の減少が解消されること及び複合型飲食施設建設に係る設備投資により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2030 年 3 月期においては、2027 年 3 月期から 2029 年 3 月期にかけて予定されている物流施設建設に係る設備投資の終了により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる。なお、本件取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していない。

(単位：百万円)

	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期	2030 年 3 月期	2031 年 3 月期
売上高	30,580	31,727	32,635	33,577	34,384	35,213
営業利益	3,705	3,911	4,068	4,222	4,290	4,587
EBITDA	4,827	5,020	5,184	5,356	5,510	5,668
フリー・ キャッシュ・ フロー	1,647	1,274	1,452	1,819	2,994	3,030

ウ. 株式価値算定結果に関する小括

以上のとおり、当社及び当委員会は、KPMG 及びプルータスからそれぞれ KPMG 算定書及びプルータス算定書を取得しているところ、本公開買付価格は、それぞれの市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、KPMG 算定書及びプルータス算定書における DCF 法並びにプルータス算定書における類似会社比較法に基づく算定結果の範囲内であるため、これらの事情は本公開買付価格の公正性・妥当性を認める重要な要素の 1 つであると評価できる。

なお、当委員会は、上記事業計画について、当社、KPMG 及びプルータスからの説明を踏まえ、事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で検討したが、

その内容に不合理な点は認められなかった。また、当委員会としては、KPMG 算定書及びプルータス算定書の内容を検討するとともに、KPMG 及びプルータスから、KPMG 算定書及びプルータス算定書の内容について説明を受けた結果、上記の各手法に不合理な点は認められないと考える。

エ. フェアネス・オピニオンの概要

当委員会は、2025 年 8 月 5 日付で、プルータスから本公開買付価格である 1 株当たり 2,465 円が、当社の一般株主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(以下「本フェアネス・オピニオン」)を取得している。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社株式の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 2,465 円が当社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。

(3) プレミアムの水準

本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日の東証スタンダード市場における当社株式の終値 1,610 円に対して 53.11%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,593 円に対して 54.74%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,615 円に対して 52.63%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,588 円に対して 55.23%のプレミアムがそれぞれ加算されている。これらのプレミアムは、本公開買付けと同種の公開買付け事例(経済産業省が公表した 2019 年 6 月 28 日付「公正な M&A の在り方に関する指針」(以下「M&A 指針」という。))を公表以降から 2025 年 7 月 3 日までに成立した MBO 取引 80 件(公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外))における、プレミアム水準の中央値(それぞれ公表日の前営業日の株価に対して中央値 42.50%、公表日の前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値 45.59%、公表日の前営業日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値 47.26%、公表日の前営業日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値 49.27%)を上回る水準である。

そのため、本公開買付価格は、本公開買付けと同種の公開買付け事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できる。

なお、本公開買付価格(2,465 円)は、当社の 2025 年 6 月 30 日時点の連結簿価純資産額から算出した 1 株当たり連結簿価純資産額である 2,653 円を下回っているものの、連結簿価純資産額はあくまで理論的な清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の株式価値算定において重視する

ことは合理的でないと考えられるとのことである。また、仮に当社が事業の清算を行う場合、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産(商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品、土地建物といった固定資産)の割合が一定程度存在すること、及び清算に際しては資産の売却に困難や様々な費用(土地建物の売却に係る費用、従業員に対する割増退職金、事業清算のための弁護士等の専門家費用等)が発生すること等を考慮すると、連結簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には相当程度に毀損することが想定されるため、1株当たりの連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難いと考えられるとのことである。

以上の検討・評価に特段不合理な点は認められないことから、本公開買付価格(2,465円)が当社の2025年6月30日時点の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額である2,653円を下回っていることを以て、本公開買付価格の公正性・妥当性が否定されるものではないと考えられる。

(4) 本株式併合に係る取引条件の妥当性について

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除く。)の全てを取得できなかった場合には、本スクイズ・アウト手続を実施することを予定しているとのことである。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」という。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」という。)を2025年12月中旬を目途に開催することを当社に要請する予定とのことである。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことである。

本株式併合の割合は本答申書作成日現在において未定だが、公開買付者が当社の発行済株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除く。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社株主(但し、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除く。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことである。

株式併合は、本件取引のような完全子会社化の取引において一般的に採用されている方法であり、本件取引の方法として妥当であると考えられる。

また、本スクイズ・アウト手続の条件についても、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイズ・アウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。

(5) 小括

以上のとおり、本公開買付価格は、①公開買付者との間の十分な交渉を踏まえて決定されたものであること、②第三者算定機関による当社株式の算定結果とも整合していること、③プルータスより当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンも得られていること、④本公開買付けと同種の公開買付け事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されていることを踏まえると、公正かつ妥当なものであると評価できる。また、その他の取引条件についても当社の一般株主に不利益となる事情は認められないことから、本件取引の取引条件は公正かつ妥当なものであると考えられる。

3. 本件取引の手続の公正性

(1) 独立した特別委員会の設置

ア. 特別委員会の設置の時期

M&A 指針 3.2.4.1 においては、特別委員会を早期段階から関与させることにより、取引条件の形成過程全般にわたってその公正性を担保する機能を果たさせるなどの観点から、対象会社が買収者から買収提案を受けた場合には、可及的速やかに、特別委員会を設置することが望ましいとされている。

当委員会は、2025年5月9日に田中秀明氏から本意向表明書を受領した直後の同月16日の当社取締役会決議に基づき設置され、同月23日に第1回が開催されている。そのため、本件取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から全般にわたって、当委員会が関与していたと認められる。

イ. 委員構成

M&A 指針 3.2.4.2 においては、(i)特別委員会の委員となる者は高度な独立性を有することが望ましく、また、(ii)構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、社外者、すなわち社外取締役、社外監査役又は社外有識者で構成されることが望ましいとされている。

当社は、田中秀明氏及び当社から独立し、本件取引に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していない、当社社外取締役である井原慶子及び藤井美保

代並びに当社社外監査役である平井康博及び樋口秀明の4名を、当委員会の委員に選定した。したがって、当委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、M&A 指針の要請を具備するものと認められる。

ウ. 特別委員会の設置・委員選定のプロセス

M&A 指針 3.2.4.3 においては、特別委員会の設置の判断、権限と職責の設定、委員の選定や報酬の決定については、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、対象会社の独立社外取締役や独立社外監査役がこれらのプロセスに主体性を持って実質的に関与することが望ましいとされている。

当社は、本件取引が構造的な利益相反を伴うことに鑑みて、西村あさひの助言も踏まえ、特別委員会の設置、権限、職責、委員の選定及び報酬の検討を開始した。また、本件取引に特別の利害関係を有する田中秀明氏及び本件取引に関して公開買付者の立場として事務サポートをしている上尾茂氏はこれらの検討並びに特別委員会の設置及び委員の選定に係る決議に関与していない。

このように、当委員会の設置、権限、職責、委員の選定及び報酬の決定の各過程において、利害関係を有する取締役の関与は排除されており、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性を持って実質的に関与していたことが認められる。

エ. 買収者との取引条件の交渉過程への関与

M&A 指針 3.2.4.4 においては、特別委員会は、買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確認する役割を果たすべく、対象会社と買収者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいとされている。

当社取締役会は、上記「第3 調査・検討の方法」の「1. 当委員会に対する諮問に至る経緯」に記載のとおり、当委員会に関して以下の決議を行った。

- ① 当委員会の設置に際し、当委員会の意見を最大限尊重するものとし、当委員会が本件取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本件取引の実施を決定しないこと
- ② 本件取引の取引条件の公正性が確保されるよう、取引条件に関する交渉につ

いて事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて直接交渉を行うことができること

- ③ 当委員会が本諮問事項の検討等に当たり必要と判断した場合には、本件取引に関して適切な判断を確保するために、特別委員会のアドバイザー等を選任することができること(当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担において、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができることを含む。)
- ④ 答申を行うに当たって必要となる一切の情報の収集を当社又は当社のアドバイザーに対して求めることができること

また、実際に、当委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本件取引に係る協議、交渉の経緯及び内容等につき、適時に報告を受けるだけでなく、当委員会における協議、公開買付者との本件取引に係る面談及び質疑応答、並びに公開買付者に対する本公開買付価格の増額の要請を実施するなど、2 ヶ月以上の間、複数回にわたり当社に意見や助言をするなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与してきたことが認められる。

オ. アドバイザー・第三者算定機関の選定プロセス

M&A 指針 3.2.4.5 においては、特別委員会が自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たす上では、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見に基づいて検討・判断することが必要であり、特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる財務アドバイザー/第三者評価(算定)機関や法務(リーガル)アドバイザーが存在していることが望ましいとされている。また、これらのアドバイザーについては、特別委員会が自らのアドバイザー等を選任することが有益であるが、対象会社の取締役会が選任したアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない場合等、特別委員会として当該アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、そのアドバイザー等を利用することも否定されないとされている。

当社取締役会は、上記「第3 調査・検討の方法」の「1. 当委員会に対する諮問に至る経緯」に記載のとおり、本諮問事項の検討等に当たり必要と判断した場合には、当社による合理的費用の負担の下、当委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができることを決議した。また、当委員会は、必要に応じ当社が選任した独立性を有するアドバイザーである西村あ

さひ及び KPMG から専門的助言を得ることを確認し、実際にこれらの専門的助言を随時受領した。さらに、上記「第3 調査・検討の方法」の「3. 当委員会における審議及び検討方法」に記載のとおり、当委員会は、第4 回特別委員会において、特別委員会独自の第三者算定機関としてプルータスを選定し、同社から、2025年8月5日付で株式価値算定書及びフェアネス・オピニンを取得した。

このように、当委員会においては、本件取引に関する検討過程において適時に上記の各アドバイザーの専門的な助言・意見等を取得し、当該助言・意見等に基づき、本件取引の是非、本公開買付価格をはじめとする本件取引の取引条件の妥当性、本件取引における手続の公正性等について慎重に検討及び協議が行われてきたと認められる。

カ. 情報の取得

M&A 指針 3.2.4.6 においては、特別委員会が、一般株主に代わり、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うという方法も組み合わせることにより、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、M&A の是非や取引条件の妥当性についての検討・判断が行われる状況を確保することが望ましいとされている。

当委員会は、公開買付者から、本件取引の背景・意義・目的、本件取引により想定される影響、本件取引のストラクチャー・条件、本件取引後の当社の経営体制・経営方針等について説明を受け、質疑応答を実施した。

また、当委員会は、当社から、公開買付者の提案内容等に対する当社の評価、KPMG 及びプルータスによる株式価値算定の前提とされた当社の事業計画の内容、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行った。

このように、当委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて本件取引に関する検討・判断を行ったことが認められる。

キ. 報酬

M&A 指針 3.2.4.7 においては、特別委員会がその役割を十分に果たす上では、委員に対して支払う報酬は、その責務に応じた適切な内容・水準とすることが望ましく、また、特別委員会に係る職務には役員としての通常の職務に比して相当程度の追加的な時間的・労力的コミットメントを要すると考えられるところ、

元々支払いが予定されていた役員報酬に委員としての職務の対価が含まれていない場合には、別途、委員としての職務に応じた報酬を支払うことが検討されるべきであるとされている。

当社取締役会は、当委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うことを決議しているため、本件取引の検討について特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、元々支払いが予定されていた役員報酬とは別に支払われることとなっていることが認められる。

ク. 当社取締役会における特別委員会の判断の取扱い

M&A 指針 3.2.5 においては、取締役会は、特別委員会の設置の趣旨に鑑み、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましいとされている。

当社取締役会は、当委員会の設置に際して、上記「第 3 調査・検討の方法」の「1. 当委員会に対する諮問に至る経緯」に記載のとおり、当社取締役会が本件取引に関する意思決定を行うに際し、当委員会の意見を最大限尊重するものとし、当委員会が本件取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本件取引の実施を決定しないものとする旨を決議している。

このように、本件取引については取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められる。

ケ. 当社の社内検討体制

M&A 指針 3.2.6 においては、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、M&A への賛否等を決定する対象会社の取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、個別の M&A の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとされている。

本件取引の検討に際しては、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関係者から独立した立場で、本件取引に係る検討、交渉及び判断

を行う体制を構築をしている。具体的には、田中秀明氏は、本件取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本件取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。当社取締役である上尾茂氏は、本件取引に関して公開買付者の立場として事務サポートをしていることを踏まえ、本件取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。本件取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付関係者から独立性の認められる役職員のみで構成されている。

このように、本件取引の検討・交渉に際しては、公開買付者から独立した社内検討体制、及び、利害関係を有する取締役を本件取引の検討・交渉に関与させない体制が構築されていたことが認められる。

コ. 特別委員会の設置・運営に関する小括

上記ア.乃至ケ.のとおり、本件取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関する M&A 指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

(2) 外部専門家からの独立した専門的助言等の取得

ア. リーガルアドバイザーからの助言の取得

M&A 指針 3.3.1 においては、手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経る上では、外部専門家の独立した専門的助言等を取得することが望ましいとされている。この中でも、法務アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象会社が十分に理解することを補助するとともに、特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、財務アドバイザーや第三者評価機関の独立性の検討等においても、重要な役割を果たし得ることを踏まえると、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが望ましいとされている。

当社は、本公開買付けを含む本件取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、田中秀明氏及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任している。

西村あさひは、本件取引と類似の M&A 案件について豊富な経験を有する国内最大の法律事務所であり、高い専門性を有していることが認められる。西村あさひは田中秀明氏及び当社の関連当事者には該当せず、また、西村あさひの報酬は、本件取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本公開買付けを含む本件取引の成立等を条件とする成功報酬も含まれておらず、本件取引の成否にも重要な利害を有しない。

このように、当社は、独立性・専門性を有する法務アドバイザーである西村あさひから、本件取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、初期段階から必要な法的助言を受けていたことが認められる。

イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得並びにファイナンシャル・アドバイザーからの助言の取得

M&A 指針 3.3.2 においては、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題に対応する上では、対象会社の取締役会又は特別委員会において、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましく、また、取引条件の形成過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力を行う上では、必要に応じて、M&A のスキームや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等において経験豊富な財務アドバイザーの助言や補助を得ることも有効であるとされている。

(ア) 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 KPMG

当社は、本件取引の検討に際して、本公開買付け価格の公正性その他の本公開買付けを含む本件取引の公正性を担保するために、田中秀明氏及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、KPMG に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年 8 月 5 日付で株式価値算定書を取得している。

KPMG は、専門知識と豊富な経験・ノウハウを駆使して会社の実態に即した株式価値評価を行い、公開買付者との価格交渉等に寄与するサービスについて豊富な経験があり、高い専門性を有していることが認められ、田中秀明氏及び当社の関連当事者には該当しない。なお、本件取引に係る KPMG における当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本件取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本件取引が不成立となった場合に当社に相応の金

銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本件取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により KPMG を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことであり、かかる判断に不合理な点は見当たらない。そのため、KPMG の田中秀明氏及び当社及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと認められる。

(イ) 第三者算定機関であるプルータス

当委員会は、田中秀明氏及び当社並びに本件取引の成否から独立した当委員会独自の第三者算定機関として M&A 分野における専門性と実績を有するプルータスを選任し、2025 年 8 月 5 日付で当社株式に係る株式価値算定書及び本公開買付け価格である 1 株当たり 2,465 円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンを受領しており、これに基づき判断を行っている。

プルータスは、専門知識と豊富な経験・ノウハウを駆使して会社の実態に即した株式価値評価を行い、フェアネス・オピニオンを提出する豊富な経験があり、高い専門性を有していることが認められる。また、同社は、田中秀明氏及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していない。なお、プルータスの報酬は、本件取引の成否にかかわらず、支払われる報酬のみであり、本件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。

そのため、プルータスの田中秀明氏及び当社及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと認められる。

(ウ) 第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーに関する小括

このように、当社及び当委員会は、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等及びフェアネス・オピニオンを取得し、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーからの助言や補助を得ながら取引条件を形成してきたと認められる。

(3) 他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

M&A 指針 3.4 においては、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われるという機能に着目し、M&A において他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会を確保すること(以下「マーケット・チェック」という。)が望ましいとき

れている。マーケット・チェックの方法としては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックや、M&A に関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で M&A を実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェック等が存在する。他方で、M&A に対する阻害効果の懸念や情報管理の観点から実務上の問題がある場合もあることを踏まえ、常に積極的なマーケット・チェックを実施することが望ましいとまではいえないとされている。

本公開買付けにおいては、本公開買付けにおける買付等の期間(以下「本公開買付期間」という。)が法令に定められた最短期間である 20 営業日を超える 30 営業日に設定される予定であるところ、本公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保している。また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。

そのため、本件取引においては、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められる。

なお、本件取引においては、積極的なマーケット・チェックは実施されていないものの、上記のとおり積極的なマーケット・チェックには M&A に対する阻害効果や情報管理の懸念があり得ることに加え、本件取引においてはその他の公正性担保措置は十分に講じられていることを踏まえると、間接的なマーケット・チェックの機会が確保されていることをもって M&A 指針の要請を満たしていると評価することが可能と考えられる。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

M&A 指針 3.5 においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件³を設定することは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保がより重視されることにつながるとともに、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件で M&A が行われることに資するという機能も有するとされている。

³ なお、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件とは、M&A の実施に際し、株主総会における賛否の議決権行使や公開買付けに応募するか否かにより、当該 M&A の是非に関する株主の意思表示が行われる場合に、一般株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該 M&A の成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することをいう。

本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限は設定されていない。もっとも、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定とし、かえって本公開買付けにより当社株式の売却を検討したい一般株主に対して売却の機会が提供されず、当該株主の利益に資さない可能性があること、また、公開買付者及び当社において他に十分な公正性担保措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされており、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は、本公開買付けの手續の公正性を損なうものではないと考えられる。

(5) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

M&A 指針 3.6.1 においては、「MBO」及び「支配株主による従属会社の買収」においては、買収者と一般株主との間に大きな情報の非対称性が存在することから、取引条件の妥当性等について一般株主による十分な情報に基づいた適切な判断が行われること（インフォームド・ジャッジメント）や、取引条件の形成過程の透明性を向上させ、一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉が行われることを期待するという観点から、一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましいとされている。

ア. 特別委員会に関する情報

M&A 指針 3.6.2.1 においては、特別委員会に関する情報として、①委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、②特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、③特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、④当該 M&A の是非、取引条件の妥当性や手續の公正性についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報、⑤委員の報酬体系に関する情報が開示されることが期待されている。

当社の開示資料において、①当委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、②当委員会の意見を最大限尊重する旨の当社取締役会の決議内容、③当委員会の検討経過、当委員会が当社と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに
関する情報、④当委員会の答申内容及びその理由、並びに⑤当委員会の委員が役員報酬とは別個に、答申内容にかかわらず固定額の報酬を受領して当委員会に臨んでいる旨が開示される予定であるから、M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

イ. 株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンに関する情報

M&A 指針 3.6.2.2 においては、取締役会や特別委員会が取得した株式価値算定結果やフェアネス・オピニオンの合理性・信頼性に関する情報を開示することが望ましいとされており、具体的には、各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報、フェアネス・オピニオンに関する情報及び第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報の開示が期待されている。

当社の開示資料において、①当社取締役会が KPMG から取得した株式価値算定書の内容について、各算定手法及びそれに基づく当社の株式価値の計算過程に関する情報、②当委員会がプルータスから取得した株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンについて、各算定手法及びそれに基づく公正性に関する情報、③ KPMG 及びプルータスが田中秀明氏及び当社から独立性を有し、重要な利害関係を有しないことが開示される予定であるから、M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

ウ. その他の情報

M&A 指針 3.6.2.3 においては、その他の情報として、①M&A を実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期に M&A を行うことを選択した背景・目的に関する情報、②取締役の利害関係に関する情報や利害関係取締役の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報、③対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、④他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、⑤M&A への賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役又は異議を述べた監査役がいる場合には、その氏名及び反対又は異議の理由に関する情報の開示が期待されている。

当社の開示資料において、以下の事項が開示される予定であるため、M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

- ① 本件取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報
- ② 当社グループの事業環境に照らして当該時期に本件取引を行うことを選択した背景・目的
- ③ 田中秀明氏及び上尾茂氏が本件取引に関して特別の利害関係を有する取締役に該当すること並びに当社取締役会における本件取引の検討においては意思決定の過程から田中秀明氏及び上尾茂氏を除外していること
- ④ 当社と公開買付者との間の取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯

- ⑤ 対抗提案に対する対応策としての間接的なマーケット・チェックの実施に関する情報
- ⑥ 本件取引の賛否を決定するための取締役会決議において反対した取締役の有無等

(6) 強圧性の排除

M&A 指針 3.7 においては、MBO や支配株主による従属会社の買収が公開買付けにより行われる場合には、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するために、強圧性(公開買付けに応募しなかった株主が不利に取り扱われるような推測を生じさせることによる、買付価格に不満のある株主に対しても公開買付けに応募させるような事実上の圧力)が生じないように配慮されるべきであるとされている。具体的には、株主が公開買付けに反対した(応募しなかった)場合の取扱いについて、以下のような実務上の対応が行われることが望ましいとされている。

- ① 公開買付け後のスクイーズアウトに際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用しないこと
- ② 公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情がない限り、可及的速やかにスクイーズアウトを行うこと。また、公開買付け後にスクイーズアウトを行う場合の価格は、特段の事情がない限り、公開買付価格と同一の価格を基準にするとともに、その旨を開示書類等において明らかにしておくこと

当委員会が当社から受けた説明及び本資料によれば、本件取引においては、①公開買付け後のスクイーズアウト手続は株式併合により行うことを予定しており、本件取引に反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、②(i)公開買付けが成立した場合には速やかにスクイーズアウトを行う旨及び(ii)スクイーズアウト時の価格は公開買付価格と同一の価格を基準にする旨が開示される予定である。

そのため、本件取引においては、一般株主は、本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に反対した場合に、不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされており、強圧性は生じないものと認められる。

(7) 本件取引の手続の公正性に関する小括

以上のとおり、本件取引においては一般株主の利益を確保する観点から、M&A 指針において提示されている公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、本件取引の手続は公正であると考えられる。

4. 本件取引が当社の一般株主にとって公正なものであると考えられるか

上記1.乃至3.の検討のとおり、本件取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられること、本件取引の取引条件は公正かつ妥当であると考えられること、及び本件取引の手続は公正なものであると考えられることからすると、本件取引は当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

5. 上記1.から4.までを踏まえて当社取締役会が本件取引における公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記1.乃至4.の検討を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同する意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

以 上

別紙

(1) 第1回(2025年5月23日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①案件の概要及び状況、特別委員会の位置付けに関する説明、②委員長の選任、③当社のアドバイザーの承認、④当委員会のアドバイザーの選任についての検討、⑤本件取引のスケジュール及び今後の当委員会開催スケジュールの確認等、⑥本件取引の検討体制及び秘密保持に係る誓約書の確認

配布資料： 「第1回特別委員会資料」、「添付資料①_2025年5月9日付『マネジメントバイアウト(MBO)に関する意向表明書』」、「添付資料②_MBOの検討開始について」

(2) 第2回(2025年6月11日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①当委員会の運営体制の確認、②当委員会から公開買付者への質問事項の検討、③今後の当委員会開催スケジュールの確認等

配付資料： 「第2回特別委員会資料」、「添付資料①_第1回特別委員会議事録」、「添付資料②_ご提案についてのご質問事項」

(3) 第3回(2025年6月19日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ、アイオン株式会社(以下「アイオン」という。)、買付者、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、アンダーソン・毛利・友常法律事務所 外国法共同事業

議事内容： ①当社による事業計画に関する説明及び合理性の検証、②公開買付者への事業計画の開示の承認、③公開買付者に対するインタビュー、④当委員会独自の第三者算定機関の選任に関する検討、⑤今後の当委員会開催スケジュールの確認等

配付資料： 「第3回特別委員会資料」、「添付資料①_事業計画(ご説明資料)」、「添付資料②_事業計画」、「添付資料③_ご提案についてのご質問事項」、「添付資料④_質問に対する追加質問事項」

(4) 第4回(2025年6月27日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①KPMG による初期的算定結果の報告、②当委員会独自の第三者算定機関の選任に関する検討、③今後の当委員会開催スケジュールの確認等
配付資料： 「第4回特別委員会資料」、「添付資料①_株式価値評価分析資料」、「添付資料②_御見積書(プルータス・コンサルティング)」、「添付資料③_御見積書(山田コンサルティンググループ)」

(5) 第5回(2025年7月8日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①KPMG による更新版の株式価値算定結果の報告、②公開買付者からの価格等の提案内容の説明、③公開買付者との交渉方針の検討、⑤答申書の審議、⑥今後の当委員会開催スケジュールの確認等
配付資料： 「第5回特別委員会資料」、「添付資料①_株式価値評価分析資料」、「添付資料②_公開買付けに関する提案書」、「添付資料③_ご提案に対するご回答案」、「添付資料④_特別委員会答申書 Draft 骨子」

(6) 第6回(2025年7月14日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ、アイオン、プルータス

議事内容： ①プルータスによる初期的算定結果の報告、②公開買付者からの価格等の提案内容の説明、③公開買付者との交渉方針の検討、④MBO 等に関する上場規程等の改正についての説明、⑤答申書の審議、⑥開示書類ドラフトの確認、⑦今後の当委員会開催スケジュールの確認等
配付資料： 「第6回特別委員会資料」、「添付資料①_中間報告書」、「添付資料②_公開買付けに関する再提案」、「添付資料③_ご提案に対するご回答案」、「添付資料④_上場規程等の改正について」、「添付資料⑤_特別委員会答申書(諮問事項①)」、「添付資料⑥_意見表明プレス」

(7) 第7回(2025年7月28日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①公開買付者からの価格等の提案内容の説明、②公開買付者との交渉方針の検討、③答申書の審議、④開示書類ドラフトの確認、⑤今後の当委員会開催スケジュールの確認等
配付資料： 「第7回特別委員会資料」、「添付資料①_公開買付けに関する再提案③」、「添付資料②_ご提案に対するご回答案」、「添付資料③_特別委員会答申書」、「添付資料④_東証様提出用意見表明プレス」

(8) 第8回(2025年8月1日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①公開買付者からの価格等の提案内容内容の説明、②公開買付者との交渉方針の検討、③KPMGによる算定結果のセミファイナル版の報告、④答申書の審議、⑤開示書類ドラフトの確認、⑥今後の当委員会開催スケジュールの確認等

配付資料： 「第8回特別委員会資料」、「添付資料①_公開買付けに関する最終提案」、「添付資料②_ご提案に対するご回答案」、「添付資料③_ご提案に対するご回答案（賛同・応募推奨）」、「添付資料④_株式価値評価分析資料_セミファイナル版」、「添付資料⑤_特別委員会答申書」、「添付資料⑥_意見表明プレス」

(9) 第9回(2025年8月5日)

当委員会の委員・事務局以外の出席者：

KPMG、西村あさひ

議事内容： ①プルータスによる算定結果のファイナル版の報告及びフェアネス・オピニオンの提出、②KPMGによる算定結果のファイナル版の報告、③答申書の承認、④開示書類のドラフトの確認、⑤今後のスケジュールの確認

配付資料： 「第9回特別委員会資料」、「添付資料①_株式価値算定書」、「添付資料②_フェアネス・オピニオン」、「添付資料③_株式価値評価分析資料_ファイナル版」、「添付資料④_特別委員会答申書」、「添付資料⑤_意見表明プレス」

各位

会社名 堯アセットマネジメント株式会社
代表者名 代表取締役 田中 秀明

**株式会社ソフト99コーポレーション（証券コード：4464）の株式に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ**

堯アセットマネジメント株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している株式会社ソフト99コーポレーション（以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式の取得等を目的として2025年7月9日に設立された株式会社です。本日現在、対象者の代表取締役社長である田中秀明氏が公開買付者の代表取締役を務めており（注1）、公開買付者の発行済株式の全てを所有しております。なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有しておりませんが、田中秀明氏は対象者株式661,976株（所有割合（注2）：3.07%）を、田中秀明氏の出資する資産管理会社であり、同氏が筆頭株主であるサントレード株式会社（以下「サントレード」といいます。）は対象者株式3,246,528株（所有割合：15.03%）を、同じく田中秀明氏の出資する資産管理会社であり、同氏が筆頭株主である株式会社エイチエーエス（以下「エイチエーエス」といいます。）は対象者株式835,000株（所有割合：3.87%）を所有しております。

（注1）公開買付者の設立時の代表取締役は柿木良江氏であったところ、2025年8月5日付で同氏は代表取締役の地位を辞任し、田中秀明氏が公開買付者の代表取締役に就任しております。

（注2）「所有割合」とは、対象者が2025年8月6日に公表した「2026年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数22,274,688株から、対象者第1四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（679,505株）（なお、当該自己株式数には、対象者の「従業員持株会支援信託ESOP」の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行が所有する対象者株式115,100株を含めておりません。以下、対象者が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（21,595,183株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいいます。以下、所有割合の記載において同じです。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的として、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注3）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

（注3）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

また、対象者の代表取締役社長である田中秀明氏は本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。なお、本日現在、公開買付者と対象者の取締役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇についての合意はなく、本公開買付け成立後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2025年8月6日付で、対象者の代表取締役社長かつ第7位株主である田中秀明氏（所有株式数：661,976株、所有割合：3.07%）、同氏の出資する資産管理会社であり、対象者の主要株主かつ筆頭株主であるサントレード（所有株式数：3,246,528株、所有割合：15.03%）、同氏の出資する資産管理会社であり、対象者の第4位株主であるエイチエーエス（所有株式数：835,000株、所有割合：3.87%）、対象者の第3位株主であるMIKIKO SUZUKI氏（所有株式数：1,492,656株、所有割合：6.91%）及び対象者の第9位株主である田中佐世子氏（所有株式数：594,192株、所有割合：2.75%）（以下、田中秀明氏、サントレード、エイチエーエス、MIKIKO SUZUKI氏及び田中佐世子氏を総称して「本不応募合意株主」といいます。）との間で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、(i)それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：6,830,352株、所有割合の合計：31.63%。以下「本不応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、(ii)本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（注4）において本公開買付けの成立後に実施することが予定されている、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主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。）に関連する各議案に賛成する旨、並びに(iii)本スクイーズアウト手続として会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）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。）を実施する場合、公開買付者の要請に従い、本不応募合意株主は対象者株式について消費貸借契約を締結して本貸株取引（注5）を行う旨を書面により合意しております。これにより、本公開買付けが成立し、本臨時株主総会において本株式併合の議案が承認可決された場合、本株式併合の効力発生の直前時における対象者の株主は、公開買付者、田中秀明氏及びサントレード並びに本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（ただし、本不応募合意株主を除きます。）となる予定です。

（注4）「本臨時株主総会」とは、本公開買付けの決済完了後速やかに、公開買付者が対象者に開催を要請する予定である、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会をいいます。

（注5）「本貸株取引」とは、公開買付者の要請に従い、サントレードが所有する対象者株式の全部又は一部及びエイチエーエスが所有する対象者株式の全部を田中秀明氏に集約し、また、MIKIKO SUZUKI氏及び田中佐世子氏が所有する対象者株式の全部をサントレードに集約し、サントレード及び田中秀明氏の所有割合が本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（ただし、本不応募合意株主を除きます。）の所有割合を上回るように、本不応募合意株主の間で対象者株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる株主が所有する対象者株式の全部又は一部を借り受ける取引をいいます。具体的には、①サントレード及びエイチエーエスが本貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の全部又は一部を田中秀明氏へ貸し出すこと、②MIKIKO SUZUKI氏及び田中佐世子氏が本貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の全部をサントレードへ貸し出すこと、並びに③本貸株取引における借主となった田中秀明氏及びサントレードが、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借り受けた対象者株式の全てを返却することを通じて、貸主が本スクイーズアウト手続後も対象者株式を継続して所有することを実現する予定です。

なお、MIKIKO SUZUKI氏との間の本不応募契約においては、さらに、本スクイーズアウト手続の完了後、法第24条第1項但書に基づき対象者が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、MIKIKO SUZUKI氏が所有する対象者株式の一部を公開買付者に譲渡すること（以下「本株式譲渡」といいます。）（注6）を合意しております。

（注6）本株式譲渡においては、独立当事者間で同様の取引が実施される場合に設定され得る取引条件と同水準の取引条件を設定する予定であり、対象者株式の譲渡に係る譲渡価格を定める上で、MIKIKO SUZUKI氏が所有する対象者株式1株当たりの価値は、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。）と実質的に同額で評価する予定であり、本株式譲渡に係る取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないと考えられることから、本株式譲渡は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項。以下同じです。）

の趣旨に反するものではないと考えております。

また、本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2025年8月6日付で、対象者の第8位株主である公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金（以下「本財団」といいます。）との間で、公開買付応募契約を締結し、①本財団がその所有する対象者株式の全て（所有株式数：603,720株、所有割合：2.80%。以下「本財団応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募すること、及び②本スクイーズアウト手続及び本株式譲渡の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の普通株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）の完了後に、本財団が公開買付者に対して、本公開買付けに本財団応募合意株式を応募することにより受領する対価の相当額の全額（ただし、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。）を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるA種優先株式（注7）を取得すること（以下「本再出資（本財団）」といいます。）を合意しております。

（注7）本財団が取得することを予定しているA種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権（A種優先株主が公開買付者に対して普通株式又は金銭等を対価としてA種優先株式を取得することを請求する権利）、取得条項（公開買付者がA種優先株主に対して金銭を対価としてA種優先株式を取得できる権利）及び配当請求権は定められない予定です。本財団は、アジアからの留学生に対し奨学金を給付し、もってわが国とアジアの国々との国際理解及び国際親善を担う人材育成により、教育、文化、学術の相互発展向上に寄与することを目的として、公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律（平成18年法律第49号。その後の改正を含みます。）に基づく公益認定を受けた公益財団法人であるところ、本財団が現在と同様に事業を継続することが本取引の前提となることから、本取引の実施後においても公開買付者への出資を通じて本財団に対象者株式を間接的に所有させる一方で、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有しかつ本不応募合意株主及び本応募合意個人株主（以下に定義します。）が公開買付者の議決権の全てを保有する資本構成となるよう、本財団との間で本再出資（本財団）について合意しております。なお、公開買付者は、①A種優先株式においては普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの当該配当の実施の有無は本取引の実施後における対象者の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること、②A種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である2,465円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、ディスカウント価格で発行する予定もないことから、本財団による公開買付者のA種優先株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、並びに③本再出資（本財団）は、本財団が教育、文化、学術の相互発展向上に寄与するという公益性の高さに鑑みて本取引後も継続して本財団が行っている事業の原資を提供する意義があると公開買付者が考え、対象者から受領していたものと同等の金額の配当を行うこととし、本財団による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、A種優先株式を本財団に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えております。

さらに、本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2025年8月6日付で、津田希代子氏（以下「本応募合意個人株主」といいます。）との間で、公開買付応募契約を締結し、①本応募合意個人株主がその所有する対象者株式の全て（所有株式数：373,872株、所有割合：1.73%。以下「本応募合意個人株式」といいます。）を本公開買付けに応募すること、及び②本株式交換の完了後に、本応募合意個人株主が公開買付者に対して、本公開買付けに本応募合意個人株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式（注8）及び無議決権株式であるB種優先株式（注9）を取得すること（以下「本再出資（本応募合意個人株主）」といいます。）を合意しております。

（注8）本応募合意個人株主が取得することを予定している普通株式について、①公開買付者の普通株式の1

株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格である2,465円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、ディスカウント価格で発行する予定もないことから、本応募合意個人株主による公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び②本再出資（本応募合意個人株主）は、公開買付者への出資を通じて非公開化後に対象者に関与することを目的として実施されるものであり、本応募合意個人株主による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、普通株式を本応募合意個人株主に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えております。

（注9）本応募合意個人株主が取得することを予定しているB種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、普通株式に優先しA種優先株式に劣する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権（B種優先株主が公開買付者に対して普通株式又は金銭等を対価としてB種優先株式を取得することを請求する権利）、取得条項（公開買付者がB種優先株主に対して金銭を対価としてB種優先株式を取得できる権利）及び配当請求権は定められない予定です。なお、公開買付者は、①B種優先株式においては普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの当該配当の実施の有無は本取引の実施後における対象者の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること、②B種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である2,465円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、ディスカウント価格で発行する予定もなく、本応募合意個人株式による公開買付者のB種優先株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられることから、B種優先株式を本応募合意個人株主に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えております。

本公開買付けの概要は以下のとおりです。

（1）対象者の名称

株式会社ソフト99コーポレーション

（2）買付け等を行う株券等の種類

普通株式

（3）買付け等の期間

2025年8月7日（木曜日）から2025年9月19日（金曜日）まで（30営業日）

（4）買付け等の価格

普通株式1株につき金2,465円

（5）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	14,764,831（株）	7,566,400（株）	—（株）
合計	14,764,831（株）	7,566,400（株）	—（株）

（6）決済の開始日

2025年9月29日（月曜日）

(7) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目9番2号

三菱UFJ eスマート証券株式会社（復代理人）

東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

なお、本公開買付けの具体的な内容は、本公開買付けに関して公開買付者が2025年8月7日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以 上