



2026 年 9 月 11 日

各 位

会 社 名 株式会社ソフト 9 9 コーポレーション  
代表者名 代表取締役社長 小西 紀行  
(コード：4 4 6 4 東証スタンダード)  
問 合 せ 先 取締役管理本部長 上尾 茂  
(TEL. 0 6 - 6 9 4 2 - 8 7 6 1)

株式併合並びに単元株式数の定めの廃止及び定款の一部変更、  
並びに臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、2026 年 11 月 26 日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会において、株式併合、単元株式数の定めの廃止及び定款の一部変更について付議すること、並びに本臨時株主総会の招集のための基準日設定について決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、上記の一連の手続を経て、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。上記の一連の手続の過程において、当社株式は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場（以下「スタンダード市場」といいます。）における上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は 2026 年 11 月 26 日から 2026 年 12 月 16 日までの間、整理銘柄に指定された後、2026 年 12 月 17 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式をスタンダード市場において取引することはできませんので、ご留意くださいますようお願いいたします。

また、当社は、当該取締役会において、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件として、当社が 2026 年 5 月 15 日付「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）について」で公表いたしました、上場維持基準への適合に向けた計画を撤回することを決議しております。

記

## I. 株式併合について

### 1. 株式併合の目的及び理由

#### (1) 株式併合の概要

今般当社は、当社の株主を、ECM マスター ファンド SPV 3（以下「ECM SPV 3」といいます。）、エフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー（以下「ECM」といいます。）が運用するイーシーエム マスター ファンド（ECM Master Fund）（以下「MF」といいます。）の受託者としてのサンテラ（ケイマン）リミテッド（以下「サンテラ」といい、ECM SPV 3、ECM 及びサンテラを総称して「ECM グループ」といいます。）、サントレード株式会社（以下「サントレード」といいます。）、田中秀明氏、MIKIKO SUZUKI 氏、株式会社エイチエーエス、田中恵子氏、田中佐世子氏、公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金、及び津田希代子氏（MIKIKO SUZUKI 氏、株式会社エイチエーエス、田中恵子氏、田中佐世子氏、公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金、津田希代子氏を総称して「その他創業家株主」といい、ECM SPV 3、サンテラ、サントレード、田中秀明氏及びその他創業家株主を総称して「残存株主ら」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化するための手続として株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施する予定です。

本株式併合の実施後、当社の株主は残存株主らのみとなり、残存株主ら以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、全て1株未満の端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です（以下、本株式併合を含む一連の取引を「本取引」といいます。）。この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年12月18日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された残存株主ら以外の株主の皆様が所有する当社株式の数（但し、本株式併合の結果、1株未満の端数となる部分に相当する株式の数に限り、以下「基準株式数」といいます。）に4,100円（以下「本端数処理交付見込額」といいます。）を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。詳細につきましては、下記「2. 株式併合の要旨」の「（2）株式併合の内容」の「⑦1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」をご参照ください。

なお、ECMグループ、田中秀明氏及びサントレード（以下、ECMグループ、田中秀明氏及びサントレードを総称して「本取引合意予定株主」といいます。）は、本日現在、合計で当社株式15,763,701株（所有割合（注1）：73.00%）を所有しておりますが、ECM及び田中秀明氏によれば、本取引合意予定株主は、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案に賛同する予定であるとのこととです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2026年6月25日付で提出した第72期有価証券報告書に記載された2026年3月31日現在の当社株式の発行済株式総数（22,274,688株）から、同日現在の当社の所有する自己株式数（679,524株）を控除した数（21,595,164株）に対する割合をいいます。以下、別途の記載がある場合を除き、同じです。

以下、ECMに関する記載についてはECMから受けた説明に、田中秀明氏、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及びその他創業家株主に関する記載については田中秀明氏から受けた説明に、それぞれ基づいております。

## （2）本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針

### ① 本株式併合を実施するに至った背景

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會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、日東商會の事業を承継し、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、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10社によって構成され、ファインケミカル事業、ポ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、連結子会社のウィリンクス株式会社が業務用製品の企画・販売を、また、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・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・鈑金事業を、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の社会構造の変化、デジタル技術の急速な進展等当社グループを取り巻く事業環境が変化している中、事業環境の変化とその変化が及ぼす影響を想定し、消費行動を

推測することで当社グループがどのような価値を提供すべきかを検討し、持続的な成長やリターンの追求、また資本効率改善と併せて社会的信用の向上といった非財務における取り組みを強化すべく、『変容（シンカの継続）』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、2026年5月に第8次中期経営計画“変容”を策定し公表しております。

当社は、ステークホルダーの支持率向上という「深化」、デジタルの活用という「新化」、人材育成という「信化」、情報発信・文化の醸成という「浸化」、4つの『シンカ』を推進し、当社グループ従業員の一人ひとりのやり切る意志と継続させる風土によって『新機軸』を生み出し、新たな付加価値を創造することで社会課題の解決に貢献し、ひいては当社グループの変容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2、注3）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2）「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3）「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、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、カーケア業界においては、世界的に環境配慮型製品の開発や環境・化学物質関連の法規制の遵守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、円安や中東情勢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。

当社は、以前より上記のような認識をもって、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べく、既存事業の競争力及び生産性の更なる向上を図るとともに、成長領域への展開、事業ポートフォリオの見直し及び経営資源の最適配分、デジタル・人材への投資並びに開発・生産体制の強化等、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認識しておりました。

このような中で、当社は、2025年5月9日、当時当社の代表取締役社長であった田中秀明氏より、同氏がその発行済株式の全てを所有する堯アセットマネジメント株式会社による当社株式に対する公開買付け（以下「堯アセットマネジメント公開買付け」といいます。）及びその後のスクイーズアウト手続を通じて当社株式を非公開化する一連の取引（以下「本MBO取引」といいます。）に係る提案を受領し、

当該提案について検討を開始しました。かかる検討の結果、当社は、本 MBO 取引後の施策は、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。そして、当社は、本 MBO 取引による非公開化により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、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し、2025 年 8 月 6 日開催の当社取締役会において、本 MBO 取引に賛同するとともに、当社の株主の皆様に対して同公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

しかしながら、その後 ECM から、当社株式 1 株につき 2,465 円という堯アセットマネジメント公開買付けの買付け等の価格（以下「堯アセットマネジメント公開買付け価格」といいます。なお、堯アセットマネジメント公開買付け価格は、2025 年 10 月 17 日付で、2,680 円に変更されております。）は、当社の株価純資産倍率 1 倍を下回る著しく割安な水準であり、少数株主利益が保護されていないこと、また少数株主利益の保護に強い懸念を生じさせる堯アセットマネジメント公開買付けが許容される事態は、日本の資本市場に対する国内外の投資家の信頼を損なうことにもなりかねず、2007 年 5 月に当社株式への投資を開始して以来、18 年以上の長期にわたり当社の株主であり続ける ECM が株主としての責任を適切に果たすためにも、看過することはできないとの考えが示されました。

その後、ECM は当社に対して、2025 年 5 月 16 日開催の当社取締役会決議により設置された特別委員会（以下「前特別委員会」といいます。）の委員との面談機会を設けるよう要請したものの、当社から当該要請に応じることはできない旨の回答を受けたこと等を含む総合的な状況判断の結果、当社の中長期的な企業価値向上を確保しつつ、少数株主の利益を保護することを目的として、ECM SPV 3 が 2025 年 9 月 16 日付で関東財務局長に提出した公開買付け届出書（同年 10 月 1 日付及び同月 29 日付で提出した公開買付け届出書の訂正届出書により訂正された事項を含みます。）に記載のとおり、買付予定数の下限を 6,163,300 株（所有割合：28.54%）とし、買付予定数の上限を設定せず、買付け等の期間を 2025 年 9 月 16 日から同年 10 月 29 日まで（なお、その後、買付け等の期間は 2025 年 11 月 13 日まで延長されました。）、当社株式 1 株当たりの買付け等の価格を 4,100 円として、ECM SPV 3 による当社株式に対する公開買付け（以下「第 1 回公開買付け」といいます。）を実施しました。

その後、2025 年 11 月 13 日、堯アセットマネジメント公開買付けは不成立となった一方、第 1 回公開買付けは、買付予定数の下限である 6,163,300 株（所有割合：28.54%）を上回る 6,767,917 株（所有割合：31.34%）の当社株式の応募をもって成立し、同月 20 日に第 1 回公開買付けの決済が完了いたしました。

第 1 回公開買付けは、当社の中長期的な企業価値向上を確保しつつ、少数株主の利益を保護することを目的としており、当社の非公開化を目的とするものではなかったため、買付予定数の下限は、ECM グループが所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 以上となる株式数には設定されておらず、当社は、買付予定数の下限が当該株式数に設定されていない第 1 回公開買付けについて、強圧性の問題が解消されていない旨を指摘し、2025 年 9 月 25 日付で公表した「ECM マスター ファンド SPV 3 による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（反対）のお知らせ」等において、強圧性が生じるおそれがあることを理由の一つとして、第 1 回公開買付けに対する反対意見を表明いたしました。

これらを踏まえ、ECM は、第 1 回公開買付けが成立したものの、ECM グループの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 以上とならなかった場合には、第 1 回公開買付け価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付けを必ず実施することを決定していたとのことです（ただし、多額の配当や株式分割がされる等、調整を必要とする事象が生じた場合には、第 1 回公開買付け価格と経済的に同等と評価される価格となるよう買付け等の価格を調整することがあるとしていたとのことです。）。

そして、上記のとおり、第 1 回公開買付けは 2025 年 11 月 13 日に成立したものの、ECM グループの所有する当社株式に係る議決権は当社の総株主の議決権の 3 分の 2 に満たなかったことから、ECM SPV 3

は、2026年1月22日から同年3月6日まで、当社株式1株当たりの買付け等の価格を4,100円として、当社株式に対する公開買付け（以下「第2回公開買付け」といいます。）を実施しました。

当社は、2026年2月17日開催の当社取締役会において、第2回公開買付けについて、第1回公開買付けに関して当社が指摘した強圧性が生じるおそれを低減し、第1回公開買付けに応募しなかった一般株主の皆様に変更して判断の機会を提供するものであること、また、第2回公開買付け価格は、当社が2025年8月5日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）における算定結果の上限を優に上回り、一般株主の皆様に適切なプレミアムを付した合理的な売却機会を提供するものであること等から、第2回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。その後、第2回公開買付けは2026年3月6日に成立いたしました。第2回公開買付け成立後においても、ECMグループが所有する当社株式に係る議決権の割合は54.82%にとどまり、当社の総株主の議決権の3分の2には至らなかったため、スクイーズアウト手続は実施されませんでした。

第2回公開買付け終了後、ECMと田中秀明氏は、継続的な意見交換を行う中で、当社株式を非公開化することについて協議を開始し、2026年7月上旬には、ECMと田中秀明氏との間で非公開化をめぐる主要な条件について概ね合意できる見込みとなったとのことです。そして当社は、ECMより、同月13日、当社が開催する本臨時株主総会において、①215,951株を1株に併合する株式併合を実施すること、及び②当該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その他の本株式併合に伴い必要となる定款変更を行うことを内容とする議案が上程された場合には、本取引合意予定株主が当該議案に賛成の議決権を行使することを合意する予定である旨の連絡（以下「本連絡」といいます。）を受領しました。

## ② 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由

当社は、上記「①本株式併合を実施するに至った背景」に記載のとおり、2026年7月13日にECMより本連絡を受領したことを受け、当社株式の非公開化を実現する可能性が具体化したことから、本取引に関する検討体制について、第2回公開買付けに引き続き、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。）及び株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）の助言を得て検討いたしました。

検討の結果、当社は、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（4）本株式併合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」に記載のとおり、本取引が、支配株主であり親会社であるECM SPV 3を株主として残存させる形で、一般株主のスクイーズアウト手続として行われるものであることを踏まえ、本取引の取引条件の公正性を担保するとともに、本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、2026年7月24日に当社及び残存株主ら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、当社及び残存株主らから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてKPMGをそれぞれ選任するとともに、2026年7月24日開催の当社取締役会において、当社社外取締役である藤井美保代氏、森信介氏及び原弘一氏、並びに、当社社外監査役である平井康博氏及び樋口秀明氏の5名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（4）本株式併合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」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。）を設置する旨を全員一致で決議し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

当社は、上記体制の下、本特別委員会からの意見、指示及び要請を受けつつ、KPMGから財務的地からの助言を、西村あさひから法的助言をそれぞれ受け、本取引の実行の是非、215,951株を1株とする本株式併合の比率（以下「本株式併合比率」といいます。）及び本端数処理交付見込額を含む取引条件、本取引後の経営方針並びに本取引が一般株主の皆様にも及ぼす影響等について慎重に協議及び検討を重ねました。

当該検討に当たって、当社は、(i) 本取引を実施する場合の本端数処理交付見込額については、第1回公開買付価格及び第2回公開買付価格と同額の当社株式1株当たり4,100円とすることを想定しており、また、(ii) 本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式（以下「本端数相当株式」といいます。）の買取主体については、買取りに必要な資金を当社の手元現預金により賄うことが可能であり、且つ、分配可能額との関係において減資その他の措置を講じる必要はないことを踏まえ、裁判所の許可を得た上で当社が本端数相当株式を買い取ることを想定しておりました。また、本特別委員会は、ECM及び田中秀明氏に対し、本取引合意予定株主が本臨時株主総会において本株式併合に係る議案に賛成の議決権を行使するに当たり前提としている本端数処理交付見込額及び本株式併合比率の設定根拠について質問を行いました。これに対し、ECMからは、本端数処理交付見込額として当社株式1株当たり4,100円を想定している旨の回答を、田中秀明氏からは、本株式併合比率について第2回公開買付け成立後にその他創業家株主が個々の判断により当社株式を所有し続ける意向であったことを踏まえ、持分の少ないその他創業家株主においても、貸株を行うことで当該比率を超過することが可能な水準としてECMに示唆したものである旨及び当社株式1株当たり4,100円以上であれば株主にとって適切な対価であると考える旨の回答を、それぞれ受領いたしました。

その後、本特別委員会は、当社に対して、2026年9月10日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しました（本答申書の詳細については、別添をご参照ください。）。

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、本端数処理交付見込額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及び検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本取引により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化することが当社の企業価値向上に最も資する方法であると判断いたしました。

- ・ 当社は、上記「①本株式併合を実施するに至った背景」に記載されている経営課題の解決のために、本取引後には、(i) 既存事業の競争力及び生産性の更なる向上を図るとともに、(ii) 成長領域への展開、事業ポートフォリオの見直し及び経営資源の最適配分、(iii) デジタル・人財への投資、並びに(iv) 開発・生産体制の強化等、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認識しているところ、当社が上場を維持した場合であっても、これらの施策を実施可能であると考えられる一方で、これらの施策の実施に当たっては、積極的な先行投資が必要となり、その結果、短期的には収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化等を通じて当社の財務状況に悪影響を及ぼす他、当社株式の市場価格の下落を招く可能性があるため、非公開化により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当該施策を迅速且つ着実に実行することが、当社グループの中長期的な企業価値向上を実現するための有効な手段であると考えられること
- ・ 第2回公開買付け終了後、田中秀明氏の取締役退任に伴い、当社の流通株式比率はスタンダード市場の上場維持基準を上回る水準となったものの、依然として当該基準を僅かに上回る水準にとどまっており、今後の株主構成の変動等によっては再び上場維持基準に抵触する可能性も否定できないことから、当社株式の上場維持は引き続き不安定な状況にあるところ、当社株式の非公開化により、こうした不安定な状況を脱却することが可能となるうえに、非公開化には、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれること
- ・ 当社は、日々の事業活動に従事する従業員もまた当社グループの企業価値の源泉であると認識しているところ、非公開化により、短期的な市場株価や業績の変動に過度に左右されることなく、従業員への研鑽機会の提供や、デジタル投資及び従業員の処遇改善を通じた労働環境の整備をより積極的に進めることが可能になると考えており、これらは当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものと考えられること
- ・ 当社は、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ると認識しているが、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想定されず、事業運営等に必要となる資金については手元資金及び金融機関からの借入れその他の間接金融により賄うことが可能であるため、具体的な悪影響は見込まれないと考えていること

- ・ 当社は、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という効果を受けられなくなるにより、優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響が生じる可能性があることと認識しているものの、(i) 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おり、当社株式を非公開化したからといって、上場を通じて獲得した当該ブランド力や信用力が直ちに失われるものではないこと、並びに(ii) 当社は、上場による効果だけでなく、これまでの長年にわたる事業活動を通じて社会的な信用力及び知名度を確立していることを踏まえると、当社株式を非公開化した後も、当社がこれまで培ってきたブランド力を通じて、優れた人材の確保及び取引先を拡大することが依然として可能であるため、悪影響は限定的であると考えていること

また、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本端数処理交付見込額及び本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であると判断いたしました。

- ・ 本端数処理交付見込額は、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 算定に関する事項」の「②算定の概要」に記載されている、本株式価値算定書における市場株価平均法及びDCF法に基づく算定結果の上限をいずれも優に上回っていること
- ・ (i) 2026年5月14日付で当社が新たに開示した第8次中期経営計画には、本株式価値算定書におけるDCF法に基づく算定に使用された当社の2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）からの重要な変更はないと考えられること、(ii) 本株式価値算定書の取得日である2025年8月5日から本日現在までの当社を取り巻く環境・状況の変化を考慮しても、本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、(iii) 下記のとおり、第2回公開買付けの終了後においても、第2回公開買付けにおける公開買付価格である1株当たり4,100円と同等の対価によるスクイーズアウトの実施についての市場からの期待が引き続き存在しており、直近の市場株価が必ずしも当社株式の価値を反映しているとはいえないと考えられることを踏まえると、市場株価平均法に基づく算定結果・DCF法に基づく算定結果のいずれについても、本株式価値算定書の内容の変更及び更新を要請する必要はないと考えられること
- ・ 本端数処理交付見込額である4,100円は、本株式併合の公表日の前営業日である2026年9月10日のスタンダード市場における当社株式の終値3,440円に対して19.19%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2026年9月10日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,534円に対して16.02%、過去3ヶ月間の終値単純平均値3,561円に対して15.14%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,619円に対して13.29%のプレミアムをそれぞれ付した価格であるところ、(i) 2025年8月6日付の堯アセットマネジメント公開買付けの公表及び同年9月12日付の第1回公開買付けの公表により、当社株式の市場株価は、それぞれの公開買付けに係る公開買付価格付近まで上昇したこと、(ii) 第1回公開買付けの際に、第1回公開買付けが成立したもののECMグループの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の3分の2以上とならなかった場合には、第1回公開買付けに係る公開買付価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付けを実施することについて既に公表されていたため、第1回公開買付けが終了した後も、かかる市場株価は維持されたこと、(iii) 第2回公開買付けの終了後においても、当社株式の市場株価は概ね3,000円台後半で維持されており、1株当たり4,100円と同等の対価によるスクイーズアウトの実施についての市場からの期待は、2026年9月10日現在においても引き続き存在していると考えられることを踏まえると、直近の市場株価は必ずしも当社株式の価値を正しく反映しているとはいえないため、本端数処理交付見込額に係るプレミアムの水準を評価するに当たっては、堯アセットマネジメント公開買付けの公表日の前営業

業日である 2025 年 8 月 5 日を基準とするのが合理的であると考えられること

- ・ 本端数処理交付見込額である 4,100 円は、堯アセットマネジメント公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 8 月 5 日を基準とすると、同日の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 154.66%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,593 円に対して 157.38%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,615 円に対して 153.87%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,588 円に対して 158.19%のプレミアムをそれぞれ付した価格であるところ、これらのプレミアムは、本取引の類似取引事例（経済産業省による 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」といいます。）の公表以降、2026 年 8 月 31 日までに実施された、公開買付けを前置しない株式併合による非公開化事例 17 件）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終値に対して 39.26%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.14%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.85%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.89%。）を優に上回る水準であること
- ・ (i) 2025 年 8 月 6 日に堯アセットマネジメント公開買付けが公表されて以降、他の買収者が買収提案を行う機会は存在していたにもかかわらず、ECM グループ以外の買収者から当社株式の非公開化に関する提案を受けるに至っていないことを踏まえると、公開買付けを前置することで改めて他の買収者から提案がなされる機会を重視する必要性は低いと考えられること、(ii) 仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるのに加えて、各アドバイザーへの報酬を含む公開買付けに係る費用等が発生するのに対し、公開買付けを前置しない場合には、これらが不要となるため、より短期間且つ低コストで当社株式の非公開化が可能となること、(iii) 法令上の株式買取請求権や株式買取価格の決定申立てといった制度の存在を考慮すれば、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施したとしても、一般株主の利益の保護に欠けるものではないと評価できることを踏まえると、本取引において、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施することには合理性があると考えられること
- ・ 当社は、本端数処理交付見込額の支払のための資金を自己資金により賄うことを予定しており、2026 年 9 月 10 日現在の当社の財務状況及び分配可能額を踏まえると、外部借入による資金調達や、分配可能額の調整を行うことなく、本端数処理交付見込額の支払が可能であると見込まれること
- ・ 当社が本特別委員会から 2026 年 9 月 10 日付で取得した本答申書においても、本端数処理交付見込額を含む本取引の取引条件は公正である旨が判断されていること

以上より、当社は本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致での賛同により、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

### ③ 本株式併合後の経営方針

当社は、本株式併合後、上記「①本株式併合を実施するに至った背景」に記載の成長戦略を推進することを予定しております。また、本取引合意予定株主と当社の取締役との間では、本株式併合後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておらず、本株式併合後の当社の役員構成について現時点で決定している事項はございません。もっとも ECM グループは、原則として当社の業務執行には直接関与することとはせず、当社経営陣の意思決定を最大限尊重する方針とのことです。また、本株式併合後に、取締役会の諮問機関として、ECM グループ出身者や外部コンサルタントを構成員とする企業価値向上委員会を設置し、当社の各事業に関する検証及び当該検証の結果に係る答申をもって、取締役会による業務執行のより適切な監督に寄与することを想定しているとのことです。加えて、ECM グループは、田中秀明氏及びその他創業家株主が株主として残存することは、当社の創業の精神や価値観、企業文化等を承継する上で意義を有し、中長期的な企業価値の維持及び向上にも資するものと考えているとのことであり、具体的な経営に関する方針や企業価値向上施策に関しては、必要に応じて当社経営陣の他、田中秀明氏及びその他創業家株主とも真摯に協議を行うことを予定しているとのことです。また、田中秀明氏は、本株式併合後、当社の経営に関与しないものの、当社からの相談等があれば応じる意向があるとのことです。また、田中秀明氏においても、本取引後において、当社の創業の精神、価値観及び企業文化の継承並びに

当社の企業価値の維持・向上のため、ECM グループとの間で真摯な協議や意見交換を行うことを予定しているとのことです。

## 2. 株式併合の要旨

### (1) 本株式併合の日程

|                |                      |
|----------------|----------------------|
| ① 取締役会決議日      | 2026 年 9 月 11 日 (金)  |
| ② 臨時株主総会基準日公告日 | 2026 年 9 月 14 日 (月)  |
| ③ 臨時株主総会基準日    | 2026 年 9 月 30 日 (水)  |
| ④ 臨時株主総会開催日    | 2026 年 11 月 26 日 (木) |
| ⑤ 整理銘柄指定日      | 2026 年 11 月 26 日 (木) |
| ⑥ 売買最終日        | 2026 年 12 月 16 日 (水) |
| ⑦ 上場廃止日        | 2026 年 12 月 17 日 (木) |
| ⑧ 株式併合の効力発生日   | 2026 年 12 月 21 日 (月) |

### (2) 株式併合の内容

- ① 併合する株式の種類  
普通株式

- ② 併合比率  
当社株式について、215,951 株を 1 株に併合いたします。

- ③ 減少する発行済株式総数  
21,595,044 株

- ④ 効力発生前における発行済株式総数  
21,595,144 株

- ⑤ 効力発生後における発行済株式総数  
100 株

- ⑥ 効力発生日における発行可能株式総数  
400 株

- ⑦ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる  
金銭の額

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(1) 株式併合の概要」に記載のとおり、本株式併合により、当社の株主は残存株主らのみとなり、残存株主ら以外の株主の皆様は所有する当社株式の数は、1 株未満の端数となる予定です。本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、その合計数（会社法第 235 条第 1 項の規定により、その合計数に 1 株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第 235 条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が当社の株主を残存株主らのみとするを目的とするものであること、また、当社株式が 2026 年 12 月 17 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、基準株

式数に 4,100 円を乗じた金額に相当する金銭が各株主の皆様に交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

### 3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等

#### (1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

##### ① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本取引は、支配株主であり、親会社である ECM SPV 3 を株主として残存させる形で、一般株主のスクイーズアウト手続として行われるものであることを踏まえ、本取引の取引条件の公正性を担保するとともに、本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取引の公正性を担保することを目的として、下記「(4) 本株式併合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」記載の措置を講じております。

##### ② 端数処理の方法に関する事項

#### (I) 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」をご参照ください。

#### (II) 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

株式会社ソフト 99 コーポレーション

#### (III) 当該者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

当社は、本端数相当株式の売却代金の支払に必要となる資金を、当社の手元現預金により賄うことを予定しております。当社の現在の財務状況及び分配可能額を踏まえると、当該売却代金の支払は当社の自己資金により十分に対応可能であり、減資、準備金の減少その他の措置を講じる必要はないと認識しております。また、当社において、本端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。したがって、当社は、本端数相当株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

#### (IV) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2027 年 1 月上旬を目途に、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項の規定に基づき、裁判所に対して、本端数相当株式を当社が買い取ることにについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2027 年 2 月上旬を目途に、本端数相当株式を買い取り、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2027 年 3 月下旬を目途に、当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に本端数相当株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

##### ③ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

上記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」に記載のとおり、本端数処理交付見込額は、各株主の皆様の基準株式数に 4,100 円を乗じた金額となる予定です。

本端数処理交付見込額については、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、以下の点等を踏まえ、当社の株主の皆様にとって公正であると判断しております。

- ・ 本端数処理交付見込額である 4,100 円は、下記「(2) 算定に関する事項」の「②算定の概要」に記載されている、本株式価値算定書における市場株価平均法及び DCF 法に基づく算定結果の上限をいずれも優に上回っていること
- ・ (i) 2026 年 5 月 14 日付で当社が新たに開示した第 8 次中期経営計画には、本事業計画からの重要な変更はないと考えられること、(ii) 本株式価値算定書の取得日である 2025 年 8 月 5 日から本日現在までの当社を取り巻く環境・状況の変化を考慮しても、本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられること、(iii) 下記のとおり、第 2 回公開買付けの終了後においても、第 2 回公開買付けにおける公開買付価格である 1 株当たり 4,100 円と同等の対価によるスクイーズアウトの実施についての市場からの期待が引き続き存在しており、直近の市場株価が必ずしも当社株式の価値を反映しているとはいえないと考えられることを踏まえると、市場株価平均法に基づく算定結果・DCF 法に基づく算定結果のいずれについても、本株式価値算定書の内容の変更及び更新を要請する必要はないと考えられること
- ・ 本端数処理交付見込額である 4,100 円は、本株式併合の公表日の前営業日である 2026 年 9 月 10 日のスタンダード市場における当社株式の終値 3,440 円に対して 19.19%、2026 年 9 月 10 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,534 円に対して 16.02%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,561 円に対して 15.14%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,619 円に対して 13.29%のプレミアムをそれぞれ付した価格であるところ、(i) 2025 年 8 月 6 日付の堯アセットマネジメント公開買付けの公表及び同年 9 月 12 日付の第 1 回公開買付けの公表により、当社株式の市場株価は、それぞれの公開買付けに係る公開買付価格付近まで上昇したこと、(ii) 第 1 回公開買付けの際に、第 1 回公開買付けが成立したものの ECM グループの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 以上とならなかった場合には、第 1 回公開買付けに係る公開買付価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付けを実施することについて既に公表されていたため、第 1 回公開買付けが終了した後、かかる市場株価は維持されたこと、(iii) 第 2 回公開買付けの終了後においても、当社株式の市場株価は概ね 3,000 円台後半で維持されており、1 株当たり 4,100 円と同等の対価によるスクイーズアウトの実施についての市場からの期待は、2026 年 9 月 10 日現在においても引き続き存在していると考えられることを踏まえると、直近の市場株価は必ずしも当社株式の価値を正しく反映しているとはいえないため、本端数処理交付見込額に係るプレミアムの水準を評価するに当たっては、堯アセットマネジメント公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 8 月 5 日を基準とするのが合理的であると考えられること
- ・ 本端数処理交付見込額である 4,100 円は、堯アセットマネジメント公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 8 月 5 日を基準とすると、同日の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 154.66%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,593 円に対して 157.38%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,615 円に対して 153.87%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,588 円に対して 158.19%のプレミアムをそれぞれ付した価格であるところ、これらのプレミアムは、本取引の類似取引事例 (M&A 指針の公表以降、2026 年 8 月 31 日までに実施された、公開買付けを前置しない株式併合による非公開化事例 17 件) 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終値に対して 39.26%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.14%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.85%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.89%) を優に上回る水準であること
- ・ (i) 2025 年 8 月 6 日に堯アセットマネジメント公開買付けが公表されて以降、他の買収者が買収提案を行う機会は存在していたにもかかわらず、ECM グループ以外の買収者から当社株式の非公開化に関する提案を受けるに至っていないことを踏まえると、公開買付けを前置することで改めて他

の買収者から提案がなされる機会を重視する必要性は低いと考えられること、(ii) 仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるのに加えて、各アドバイザーへの報酬を含む公開買付けに係る費用等が発生するのに対し、公開買付けを前置しない場合には、これらが不要となるため、より短期間且つ低コストで当社株式の非公開化が可能となること、(iii) 法令上の株式買取請求権や株式買取価格の決定申立てといった制度の存在を考慮すれば、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施したとしても、一般株主の利益の保護に欠けるものではないと評価できることを踏まえると、本取引において、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施することには合理性があると考えられること

- ・ 当社は、本端数処理交付見込額の支払のための資金を自己資金により賄うことを予定しており、2026年9月10日現在の当社の財務状況及び分配可能額を踏まえると、外部借入による資金調達や、分配可能額の調整を行うことなく、本端数処理交付見込額の支払が可能であると見込まれること
- ・ 当社が本特別委員会から2026年9月10日付で取得した本答申書においても、本端数処理交付見込額を含む本取引の取引条件は公正である旨が判断されていること

④ 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事項

当社は、本日開催の取締役会において、2026年12月18日付で自己株式679,544株（2026年3月31日時点で当社が所有する自己株式679,524株及び2026年8月に当社が取得した自己株式20株の合計）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び残存株主らとの関係

当社は、堯アセットマネジメント公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、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・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGに対して、当社株式の株式価値算定を依頼しました。なお、KPMGは、田中秀明氏及び当社の関連当事者に該当せず、堯アセットマネジメント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。

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とのことです。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日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

そして、当社は、本取引の検討に際し、(a) KPMGが本取引後の当社及び残存株主らの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、(b) 2026年5月14日付で当社が新たに開示した第8次中期経営計画には、本事業計画からの重要な変更はないと考えられること、及び(c) 2026年3月期の売上高及び営業利益の実績値は本事業計画上の数値を上回ったものの、当該上振れは半導体向け産業資材における米国、台湾及び韓国向けの販売増加等の影響によるものであり、これらを踏まえても、本株式価値算定書の取得日である2025年8月5日から2026年9月10日現在までの当社を取り巻く環境・状況や本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実に変化はないと考えられることを確認いたしました。

これに加え、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、第2回公開買付けにおける公開買付価格である1株当たり4,100円と同等の対価によるスクイーズアウトの実施についての市場からの期待が引き続き存在しており、直近の市場株価が必ずしも当社株式の価値を反映しているとはいえないと考えら

れることを踏まえ、本取引の検討に際しては、市場株価平均法に基づく算定結果・DCF 法に基づく算定結果のいずれについても、本株式価値算定書の内容の変更及び更新は不要であると判断しております。

そのため、当社は、本取引の検討に際し、KPMGから新たに株式価値算定書の取得をしておりません。

なお、KPMGは、当社及び残存株主らの関連当事者に該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、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であるKPMG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回の本特別委員会において確認しております。

## ② 算定の概要

本株式価値算定書において、上記「①算定機関の名称並びに当社及び残存株主らとの関係」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、堯アセットマネジメント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、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、本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本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、堯アセットマネジメント公開買付け及びその後の当社株式の非公開化を目的とする手続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、本株式価値算定書における算定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<br>3 月期 | 2027 年<br>3 月期 | 2028 年<br>3 月期 | 2029 年<br>3 月期 | 2030 年<br>3 月期 | 2031 年<br>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<br>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、全て正確且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、本株式価値算定書取得時点において堯アセットマネジメントの代表取締役であった田中秀明氏、堯アセットマネジメント公開買付け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た当社の取締役である上尾茂氏及び田中秀明氏の出資する資産管理会社で、同氏が筆頭株主であり、堯アセットマネジメント公開買付けにおいて不応募合意株主であったサントレードの監査役を務めていた当時当社の常勤監査役であった福井健司氏（以下、これらを総称して「堯アセットマネジメント公開買付け関係者」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、本事業計画は、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、堯アセットマネジメント公開買付け関係者から独立性の認められる役職員5名（小西紀行代表取締役、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、作成過程において堯アセットマネジメント公開買付け関係者が関与した事実はありません。

前特別委員会は、当社が堯アセットマネジメント公開買付けのために本事業計画を作成するに当たり検討した、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、最終的な本事業計画の内容、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。また、本特別委員会においても、(a) KPMGが残存株主ら及び当社の関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、(b) 2026年5月14日付で当社が新たに開示した第8次中期経営計画には、本事業計画からの重要な変更がないと考えられること、及び(c) 本株式価値算定書の取得日である2025年8月5日から本日現在までの当社を取り巻く環境・状況の変化を考慮しても、本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられることを確認しています。

### （３）上場廃止となる見込み及びその事由

#### ① 上場廃止

上記「１．株式併合の目的及び理由」の「（１）株式併合の概要」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において特別決議による株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施し、当社の株主を残存株主らのみとする予定です。その結果、当社株式は東京証券取引所における上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる予定です。

日程といたしましては、2026年11月26日から2026年12月16日までの間、整理銘柄に指定された後、2026年12月17日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式をスタンダード市場において取引することはできません。

なお、本株式併合に係る議案が否決された場合の方針は現在未定ですが、否決された際の状況等に応じて、本取引合意予定株主とも協議の上、当該方針を決定する予定です。

## ② 上場廃止を目的とする理由

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

- ・ 当社は、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「①本株式併合を実施するに至った背景」に記載されている経営課題の解決のために、本取引後には、(i) 既存事業の競争力及び生産性の更なる向上を図るとともに、(ii) 成長領域への展開、事業ポートフォリオの見直し及び経営資源の最適配分、(iii) デジタル・人財への投資、並びに (iv) 開発・生産体制の強化等、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認識しているところ、当社が上場を維持した場合であっても、これらの施策を実施可能であると考えられる一方で、これらの施策の実施に当たっては、積極的な先行投資が必要となり、その結果、短期的には収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化等を通じて当社の財務状況に悪影響を及ぼす他、当社株式の市場価格の下落を招く可能性があるため、非公開化により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当該施策を迅速且つ着実に実行することが、当社グループの中長期的な企業価値向上を実現するための有効な手段であると考えられること
- ・ 第2回公開買付け終了後、田中秀明氏の取締役退任に伴い、当社の流通株式比率はスタンダード市場の上場維持基準を上回る水準となったものの、依然として当該基準を僅かに上回る水準にとどまっており、今後の株主構成の変動等によっては再び上場維持基準に抵触する可能性も否定できないことから、当社株式の上場維持は引き続き不安定な状況にあるところ、当社株式の非公開化により、こうした不安定な状況を脱却することが可能となるうえに、非公開化には、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれること
- ・ 当社は、日々の事業活動に従事する従業員もまた当社グループの企業価値の源泉であると認識しているところ、非公開化により、短期的な市場株価や業績の変動に過度に左右されることなく、従業員への研鑽機会の提供や、デジタル投資及び従業員の処遇改善を通じた労働環境の整備をより積極的に進めることが可能になると考えており、これらは当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものと考えられること
- ・ 当社は、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ると認識しているが、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想定されず、事業運営等に必要となる資金については手元資金及び金融機関からの借入れその他の間接金融により賄うことが可能であるため、具体的な悪影響は見込まれないと考えていること
- ・ 当社は、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という効果を受けられなくなることにより、優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響が生じる可能性があることと認識しているものの、(i) 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おり、当社株式を非公開化したからといって、上場を通じて獲得した当該ブランド力や信用力が直ちに失われるものではないこと、並びに (ii) 当社は、上場による効果だけでなく、これまでの長年にわたる事業活動を通じて社会的な信用力及び知名度を確立していることを踏まえると、当社株式を非公開化した後も、当社がこれまで培ってきたブランド力を通じて、優れた人材の確保及び取引先を拡大することが依然として可能であるため、悪影響は限定的であると考えていること

### ③ 一般株主への影響及びそれに対する考え方

下記「(4) 本株式併合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」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2026年7月24日に、本特別委員会に対して、(a) 本取引の是非（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b) 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性を含む。）、(c) 本取引の手続の公正性、(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（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、2026年9月10日に、同委員会より、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する意見を内容とする本答申書の提出を受けております。

### (4) 本株式併合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

当社は、本取引が、支配株主であり親会社であるECM SPV 3を株主として残存させる形で、一般株主のスクイーズアウト手続として行われるものであることを踏まえ、本取引の取引条件の公正性を担保するとともに、本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取引の公正性を担保することを目的として、以下の措置を講じております。なお、本株式併合に係る株主総会決議においては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の条件を設定しておりませんが、当社としては、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

#### 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「(2) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、堯アセットマネジメント公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、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KPMGに対し、当社株式の株式価値算定を依頼し、2025年8月5日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、KPMGは、田中秀明氏及び当社の関連当事者に該当せず、堯アセットマネジメント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、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引の検討に当たり、当社及び残存株主らから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてKPMGを選任し、財務的見地からの助言を受けております。

当社は、本取引の検討に際し、(a) KPMGが当社及び残存株主らの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、(b) 2026年5月14日付で当社が新たに開示した第8次中期経営計画には、本事業計画からの重要な変更はないと考えられること、及び(c) 本株式価値算定書の取得日である2025年8月5日から本日現在までの当社を取り巻く環境・状況の変化を考慮しても、本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられることを確認いたしました。これに加え、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、第2回公開買付けにおける公開買付価格である1株当たり4,100円と同等の対価によるスクイーズアウトの実施についての市場からの期待が引き続き存在しており、直近の市場株価が必ずしも当社株式の価値を反映しているとはいえないと考えられることを踏まえ、市場株価平均法及びDCF法に基づく算定結果のいずれについても、本株式価値算定書の内容を変更又は更新する必要はないと判断しております。

そのため、当社は、本取引の検討に際し、KPMGを含む第三者算定機関から新たな当社の株式価値算定書は取得しておりません。

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、当社及び残存株主らの関連当事者には該当せず、本取引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における当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務に対する報酬は、本取引の結果等に応じて支払われる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の結果によらず当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系等も勘案すれば、本取引の結果等に応じて支払われる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、KPMGについて、独立性及び専門性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても必要に応じてKPMGから専門的助言を受けることができることを、第1回特別委員会において確認しております。

以上のように、当社は、初期段階から、専門性を有する独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言や補助を得ながら本取引に関する検討を行いました。

## ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び残存株主ら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。西村あさひは、本取引と類似の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おります。西村あさひは、当社及び残存株主らの関連当事者には該当せず、また、西村あさひの報酬は、本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、本取引の成否にも重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーについて、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。

以上のように、当社は、専門性を有する独立したリーガル・アドバイザーからの助言や補助を得ながら本取引に関する検討を行いました。

## 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

当社は、本取引が支配株主であり親会社であるECM SPV 3を株主として残存させる形で、一般株主のスクイズアウト手続として行われるものであることを踏まえ、本取引の取引条件の公正性を担保するとともに、本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ました。

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ました。そして、西村あさひ及びKPMGの助言を得て、当社及び残存株主ら並びに本取引の成否から独立しており、本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、藤井美保代氏（当社独立社外取締役）、森信介氏（当社独立社外取締役）、原弘一氏（当社独立社外取締役）、平井康博氏（当社独立社外監査役）及び樋口秀明氏（当社独立社外監査役）を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。

このような経緯を経て、当社取締役会は、2026年7月24日、全員一致で、本取引に係る当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひを、ファイナンシャル・アドバイザーとしてKPMGをそれぞれ選任するとともに、上記5名を委員とする本特別委員会を設置し、本特別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いたしました。また、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するものとし、本特別委員会が本取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を決定しないものとする旨を併せて決議いた

しました。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、以下の権限を付与する旨も決議しております。

- ・ 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の方針を確認し、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
- ・ 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できる権限（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。また、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、当社の予算設定に関わらず、全て当社の負担とする。）
- ・ 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、本特別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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていません。

## （Ⅱ） 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、合計 6 回、合計約 6 時間にわたり開催され、本諮問事項についての検討を行いました。

具体的には、まず、本特別委員会は、2026 年 8 月 3 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・アドバイザーである KPMG 及びリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、いずれも当社及び残存株主からの独立性及び専門性に問題がないことを確認するとともに、必要に応じて両者から専門的助言を受けることといたしました。また、本特別委員会は、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、本諮問事項の検討に必要な事項についての協議及び検討を行いました。

そして、本特別委員会は、同月 5 日に開催された第 2 回特別委員会においては、本連絡の主体である ECM、田中秀明氏、及び当社代表取締役である小西紀行氏に対する質問書の内容を検討しました。第 2 回特別委員会の検討内容を踏まえて、本特別委員会は、同月 6 日に上記三者に対して質問書を送付し、同月 13 日から 14 日にかけて、各者より当該質問書に対する回答を受領しました。同月 18 日に開催された第 3 回特別委員会においては、当該回答内容を確認し、追加質問の要否・内容について検討するとともに、本端数処理交付見込額の検討のために新たな株式価値算定書を取得すべきかについて、KPMG による説明を踏まえて検討しました。第 3 回特別委員会の検討内容を踏まえて、本特別委員会は、同月 19 日に ECM 及び田中秀明氏のそれぞれに対して追加の質問書を送付し、同月 21 日に両者から当該質問書に対する回答をそれぞれ受領しました。

その後、本特別委員会は、同月 24 日に開催された第 4 回特別委員会及び同年 9 月 3 日に開催された第 5 回特別委員会において、ECM、田中秀明氏及び小西紀行氏からの一連の回答を踏まえ、本諮問事項に対する答申内容について検討しました。

本特別委員会は、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、同月 7 日に開催された第 6 回特別委員会において、本諮問事項に対する答申内容について最終的な審議を行い、その後の電子メールによる答申書ドラフトの回覧を踏まえて、同月 10 日に、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で確定しました。

## （Ⅲ） 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2026 年 9 月 10 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 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、残存株主らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う社内体制を構築しております。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、残存株主らから独立性が認められる役職員のみで構成し、本日に至るまで当該取扱いを継続しております。なお、当社取締役の上尾茂氏は、本取引合意予定株主であるサントレードの取締役を兼任しておりますが、サントレードの取締役として同社における本取引に係る検討及び意思決定に一切関与しないことを確認した上で、当社取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加しております。

⑤ 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、本株式価値算定書及びKPMGから受けた財務的見地からの助言並びに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、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i) 本株式併合により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、(ii) 本端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断し、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本臨時株主総会に本株式併合を付議する旨を決議いたしました。また、上記取締役会においては、当社の監査役3名全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

#### 4. 株式併合後株主の概要

(1) ECM マスター ファンド SPV 3

|   |               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ① | 名称            | ECM マスター ファンド SPV 3                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| ② | 住所又は所在地       | Conyers Trust Company (Cayman) Limited, Cricket Square, Hutchins Drive, PO Box 2681, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands                                                                                                                                                                                       |
| ③ | 代表者の役職・氏名     | ディレクター 高坂 卓志                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| ④ | 事業内容          | 株券等を取得及び保有すること等                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| ⑤ | 資本金           | 44,293,338,400 円                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| ⑥ | 設立年月日         | 2021 年 3 月 10 日                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| ⑦ | 大株主及び持株比率     | サンテラ（サンテラは、ECM が運用する MF の受託者として株式を所有しているとのことです。） 100%                                                                                                                                                                                                                                                            |
| ⑧ | 当社と株式併合後株主の関係 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|   | 資本関係          | ECM SPV 3 は、本日現在、当社株式 10,802,173 株（所有割合：50.02%）を所有しております。ECM SPV 3 の投資権限及び投資対象の議決権行使に係る権限は、ECM SPV 3 と ECM との間の投資一任契約に基づき ECM が有しているとのことです。また、ECM は、本日現在、当社株式 100 株（所有割合：0.00%）を所有し、ECM が運用する MF の受託者であるサンテラは、本日現在、当社株式 1,036,400 株（所有割合：4.80%）を所有しており、ECM グループは、本日現在、当社株式を合計 11,838,673 株（所有割合：54.82%）所有しております。 |
|   | 人的関係          | 該当事項はありません。                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|                 |                                      |
|-----------------|--------------------------------------|
| 取引関係            | 該当事項はありません。                          |
| 関連当事者への<br>該当状況 | ECM SPV 3は当社の親会社に該当し、当社の関連当事者に該当します。 |

(2) サントレード株式会社

|   |                 |                                                    |
|---|-----------------|----------------------------------------------------|
| ① | 名称              | サントレード株式会社                                         |
| ② | 住所又は所在地         | 大阪府東大阪市長田西三丁目5番17号                                 |
| ③ | 代表者の役職・氏名       | 代表取締役 田中 ゆかり                                       |
| ④ | 事業内容            | 自動車用部品及び機械類、化学原料並びに化学製品及び一般雑貨類の売買等                 |
| ⑤ | 資本金             | 22,600,000円                                        |
| ⑥ | 設立年月日           | 2015年10月5日                                         |
| ⑦ | 当社と株式併合後株主の関係   |                                                    |
|   | 資本関係            | サントレードは、本日現在、当社株式3,246,528株（所有割合：15.03%）を所有しております。 |
|   | 人的関係            | 当社の取締役である上尾茂氏は、サントレードの取締役も兼任しております。                |
|   | 取引関係            | 該当事項はありません。                                        |
|   | 関連当事者への<br>該当状況 | 該当事項はありません。                                        |

(3) MIKIKO SUZUKI 氏

|   |               |                                                            |
|---|---------------|------------------------------------------------------------|
| ① | 名称            | MIKIKO SUZUKI                                              |
| ② | 住所又は所在地       | Honolulu, Hawaii, USA                                      |
| ③ | 当社と株式併合後株主の関係 |                                                            |
|   | 資本関係          | MIKIKO SUZUKI 氏は、本日現在、当社株式1,492,656株（所有割合：6.91%）を所有しております。 |
|   | 人的関係          | 該当事項はありません。                                                |
|   | 取引関係          | 該当事項はありません。                                                |

(4) サンテラ（ケイマン）リミテッド

|   |                 |                                                                                                                                          |
|---|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ① | 名称              | サンテラ（ケイマン）リミテッド                                                                                                                          |
| ② | 住所又は所在地         | P. O. Box 1586, Suite 3204, Unit 2A Block 3, Building D, Gardenia Ct. 49 Market Street, Camana Bay Grand Cayman, KY1-1110 Cayman Islands |
| ③ | 事業内容            | 信託業                                                                                                                                      |
| ④ | 当社と株式併合後株主の関係   |                                                                                                                                          |
|   | 資本関係            | サンテラは、本日現在、ECMが運用するMFの受託者として、当社株式1,036,400株（所有割合：4.80%）を所有しております。                                                                        |
|   | 人的関係            | 該当事項はありません。                                                                                                                              |
|   | 取引関係            | 該当事項はありません。                                                                                                                              |
|   | 関連当事者への<br>該当状況 | 該当事項はありません。                                                                                                                              |

## (5) 株式会社エイチエーエス

|   |                 |                                                        |
|---|-----------------|--------------------------------------------------------|
| ① | 名称              | 株式会社エイチエーエス                                            |
| ② | 住所又は所在地         | 大阪府枚方市長尾元町5丁目15番6-1304号                                |
| ③ | 代表者の役職・氏名       | 代表取締役 田中 ゆかり                                           |
| ④ | 事業内容            | 有価証券の保有、運用、管理及び売買並びにこれらに関する事業の仲介、代理、調査及びコンサルティング等      |
| ⑤ | 当社と株式併合後株主の関係   |                                                        |
|   | 資本関係            | 株式会社エイチエーエスは、本日現在、当社株式 835,000 株（所有割合：3.87%）を所有しております。 |
|   | 人的関係            | 該当事項はありません。                                            |
|   | 取引関係            | 該当事項はありません。                                            |
|   | 関連当事者への<br>該当状況 | 該当事項はありません。                                            |

## (6) 田中恵子氏

|   |               |                                                  |
|---|---------------|--------------------------------------------------|
| ① | 名称            | 田中 恵子                                            |
| ② | 住所又は所在地       | 大阪府枚方市                                           |
| ③ | 当社と株式併合後株主の関係 |                                                  |
|   | 資本関係          | 田中恵子氏は、本日現在、当社株式 784,368 株（所有割合：3.63%）を所有しております。 |
|   | 人的関係          | 該当事項はありません。                                      |
|   | 取引関係          | 該当事項はありません。                                      |

## (7) 田中佐世子氏

|   |               |                                                   |
|---|---------------|---------------------------------------------------|
| ① | 名称            | 田中 佐世子                                            |
| ② | 住所又は所在地       | 大阪府枚方市                                            |
| ③ | 当社と株式併合後株主の関係 |                                                   |
|   | 資本関係          | 田中佐世子氏は、本日現在、当社株式 756,816 株（所有割合：3.50%）を所有しております。 |
|   | 人的関係          | 該当事項はありません。                                       |
|   | 取引関係          | 該当事項はありません。                                       |

## (8) 田中秀明氏

|   |               |                                                  |
|---|---------------|--------------------------------------------------|
| ① | 名称            | 田中 秀明                                            |
| ② | 住所又は所在地       | 京都府京田辺市                                          |
| ③ | 当社と株式併合後株主の関係 |                                                  |
|   | 資本関係          | 田中秀明氏は、本日現在、当社株式 678,500 株（所有割合：3.14%）を所有しております。 |
|   | 人的関係          | 田中秀明氏は、当社の元代表取締役社長であります。                         |
|   | 取引関係          | 該当事項はありません。                                      |

## (9) 公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金

|   |           |                             |
|---|-----------|-----------------------------|
| ① | 名称        | 公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金   |
| ② | 住所又は所在地   | 大阪府大阪市中央区谷町二丁目6番5号          |
| ③ | 代表者の役職・氏名 | 理事長 田中 秀明                   |
| ④ | 事業内容      | 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                  |
| ⑤ | 設立年月日           | 1991年5月1日                                                            |
| ⑥ | 当社と株式併合後株主の関係   |                                                                      |
|   | 資本関係            | 公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金は、本日現在、当社株式 603,720 株（所有割合：2.80%）を所有しております。 |
|   | 人的関係            | 当社の代表取締役である小西紀行氏は、当該基金の常務理事も兼任しております。                                |
|   | 取引関係            | 該当事項はありません。                                                          |
|   | 関連当事者への<br>該当状況 | 該当事項はありません。                                                          |

(10) 津田希代子氏

|   |               |                                                   |
|---|---------------|---------------------------------------------------|
| ① | 名称            | 津田 希代子                                            |
| ② | 住所又は所在地       | 大阪府枚方市                                            |
| ③ | 当社と株式併合後株主の関係 |                                                   |
|   | 資本関係          | 津田希代子氏は、本日現在、当社株式 373,872 株（所有割合：1.73%）を所有しております。 |
|   | 人的関係          | 該当事項はありません。                                       |
|   | 取引関係          | 該当事項はありません。                                       |

5. 今後の見通し

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③本株式併合後の経営方針」及び「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 上場廃止となる見込み」をご参照ください。

6. MBO 等に関する事項

(1) 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針との適合状況

本取引には東京証券取引所の有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO 等に係る遵守事項」が適用されます。

当社は 2026 年 6 月 29 日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に記載のとおり、当社が親会社との取引等を行う場合、当社の独立性確保及び少数株主の利益保護の観点から、取引条件及びその決定方法の妥当性について、社外取締役及び社外監査役が参加する取締役会において十分に審議した上で決議を要することとしております。

当社は、本取引に関して、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(4) 本株式併合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」のとおり、当社の社外取締役及び社外監査役で構成された特別委員会を設置し、本諮問事項について十分な審議を行った上で提出された本答申書を取得しております。また、当社取締役会においては、本答申書の内容を最大限に尊重しつつ、本取引の取引条件及びその決定方法の妥当性について十分に審議した上で、本取引に係る決議を行っております。以上から、当社における本取引に関する審議及び決定の方法は、上記方針に適合しているものと判断しております。

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

上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(4)

本株式併合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」をご参照ください。

### (3) 本株式併合が一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

当社は、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(4) 本株式併合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」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、本株式併合が当社の一般株主にとって公正なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添をご参照ください。

## II. 単元株式数の定めの廃止について

### 1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は100株となり、単元株式数を定める必要性がなくなるためです。

### 2. 廃止予定日

2026年12月21日(予定)

### 3. 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案及び単元株式数の定めの廃止に係る定款の一部変更に係る議案(下記「III. 定款の一部変更について」をご参照ください。)が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件とします。

## III. 定款の一部変更について

### 1. 定款変更の目的

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は100株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第8条(単元株式数)、第9条(単元未満株式数についての権利の制限)及び第10条(単元未満株式の買増し請求)を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

また、本株式併合の効力が発生した場合、会社法第182条第2項の定めに従って、当社の発行可能株式総数は400株となると、かかる点をより明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、当該事項に関する現行定款第6条(発行可能株式総数)を変更するものであります。

さらに、本株式併合の効力が発生した場合、当社の株主は残存株主らのみとなり、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第14条(定時株主総会の基準日)を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。加えて、本株式併合の効力が発生した場合、当社の株主は最終的に残存株主らのみとなるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第16条(電子提供措置等)を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

### 2. 定款変更の内容

変更の内容は次のとおりであります。なお、当該定款変更は、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2026年12月21日に効力が発生するものとします。

(下線部分は変更箇所を示しております。)

| 現行定款                                                                                                                                                                                                                         | 変更案                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>60,000,000</u> 株とする。                                                                                                                                                                      | (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>400</u> 株とする。 |
| (単元株式数)<br>第8条 当社の単元株式数は、 <u>100</u> 株とする。                                                                                                                                                                                   | (削除)                                             |
| (単元未満株式数についての権利の制限)<br>第9条 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。<br>1. <u>会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u><br>2. <u>取得請求権付株式の取得を請求する権利</u><br>3. <u>株主の有する株式数に応じて募集株式または募集新株予約権の割当てを受ける権利</u><br>4. <u>第10条に定める請求をする権利</u> | (削除)                                             |
| (単元未満株式の買増し請求)<br>第10条 当社の単元未満株式を有する株主は、その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売渡すことを当社に対して請求（以下「買増し」という。）することができる。ただし、当社が売渡すべき数の自己株式を有しないときは、この限りでない。                                                                                | (削除)                                             |
| 第11条～第13条（条文省略）                                                                                                                                                                                                              | 第8条～第10条（現行どおり）                                  |
| (定時株主総会の基準日)<br>第14条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年3月31日とする。                                                                                                                                                                          | (削除)                                             |
| 第15条（条文省略）                                                                                                                                                                                                                   | 第11条（現行どおり）                                      |
| (電子提供措置等)<br>第16条 当社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について、電子提供措置をとるものとする。<br>② 当社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部または一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。                                                             | (削除)                                             |
| 第17条～第43条（条文省略）                                                                                                                                                                                                              | 第12条～第38条（現行どおり）                                 |

### 3. 定款変更の日程

2026年12月21日（予定）

## IV. 本臨時株主総会に係る基準日設定について

### 1. 本臨時株主総会に係る基準日設定について

当社は、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を確定するため、2026年9月30日を基準日と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主をもって、その議決権を行使することができる株主と決めました。

(1) 公告日 2026 年 9 月 14 日 (月)

(2) 基準日 2026 年 9 月 30 日 (水)

(3) 公告方法 電子公告

(当社の WEB サイト <https://www.soft99.co.jp/> に掲載いたします。)

## 2. 本臨時株主総会の開催予定日及び付議議案について

上記「Ⅰ. 株式併合について」及び「Ⅱ. 単元株式数の定め廃止について」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において、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等の議案を付議する予定です。

(参考)

本答申書 (別添)

以上

2026 年 9 月 10 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 樋 口 秀 明

委 員 藤 井 美 保 代

委 員 森 信 介

委 員 原 弘 一

委 員 平 井 康 博

## 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。 )の普通株式(以下「当社株式」という。 )215,951 株を 1 株に併合する株式併合(以下「本株式併合」という。 )と、これに引き続き行われる端数処理手続その他の当社株式を非公開化するための一連の取引(総称して、「本取引」という。 )<sup>1</sup>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。

---

<sup>1</sup> 本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び同条第 4 項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取ることが予定されており、本株式併合により端数が生じた株主に対しては、本株式併合の効力発生日の前営業日である 2026 年 12 月 18 日の最終の当社の株主名簿に記載された当該株主が所有する当社株式の数(但し、本株式併合の結果、1 株未満の端数となる部分に相当する当社株式の数に限る。 )に第 1 回公開買付け及び第 2 回公開買付け(それぞれ下記第 3.1. (1)において定義する。 )における公開買付価格と同額である 4,100 円(以下「本端数処理交付見込額」という。 )を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定である。

## 第1 諮問事項

当委員会は、本取引に関して、当社取締役会から下記の事項の諮問を受けた。

### 記

1. 本取引の是非(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)
2. 本取引の取引条件の公正性・妥当性(本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性を含む。)
3. 本取引の手続の公正性
4. 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

## 第2 諮問事項に対する当委員会の答申

1. 本取引の是非(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の実施は妥当であると考えられる。

2. 本取引の取引条件の公正性・妥当性(本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性を含む。)

本取引の取引条件は公正且つ妥当であると考えられる。

3. 本取引の手続の公正性

本取引の手続は公正であると考えられる。

4. 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

本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。

### 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

##### (1) ECM マスター ファンド SPV 3が当社の親会社となった経緯

当社は、当時当社代表取締役社長であった田中秀明氏より、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」を受領し、当社株式に対する公開買付け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に関する提案を受けたことを踏まえ、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。)及びファイナンシャル・アドバイザーである株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」という。)からの助言を受け、2025年5月16日開催の当社取締役会の決議により、特別委員会(以下「第1期特別委員会」という。)<sup>2</sup>を設置した。その後、当社は、第1期特別委員会からの答申を受けて検討した上で、同年8月6日、当社取締役会において、同日付で公表された田中秀明氏が代表取締役を務める堯アセットマネジメント株式会社による当社株式に対する公開買付け(以下「堯アセットマネジメント公開買付け」という。)に賛同するとともに、当社の株主に対して応募を推奨する旨を決議し、同日付で当該意見を公表した。

その後、ECM マスター ファンド SPV 3(以下「ECM SPV 3」という。)は、堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付期間中である2025年9月16日より、当社株式に対する公開買付け(以下「第1回公開買付け」という。)を開始した。当社は、第1期特別委員会からの答申を受けて検討した上で、同月25日開催の当社取締役会において、第1回公開買付けに反対する旨を決議し、同日付で当該意見を公表した。

当該反対意見において、第1回公開買付けは、成立後にスクイーズ・アウトが実施されるか否かが不確実であること等により、当社の一般株主に強圧性を生じさせるおそれがあることが指摘されていたことを受け、ECM SPV 3は、同年10月1日付の訂正公開買付届出書において、第1回公開買付けが成立したものの、ECM SPV 3、エフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー(以下「ECM」という。)、サンテラ(ケイマン)リミテッド(ECM SPV 3及びECMと併せて、以下「ECM グループ」と総称する。)の所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の3分の2以上とならなかった場合には、第1回公開買付けにおける公開買付価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付けを実施することとした。

その後、第1回公開買付けは同年11月13日に成立した一方で、第1回公開買付け

---

<sup>2</sup> 第1期特別委員会の委員は、井原慶子、藤井美保代、平井康博及び樋口秀明の4名である。

後の ECM グループが所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 に満たなかったことから、ECM SPV 3 は、再度の公開買付けを実施することを決定し、2026 年 1 月 22 日より、当社株式に対する公開買付け(以下「第 2 回公開買付け」という。)を開始した。当社は、引き続き、西村あさひ及び KPMG の助言を受け、同月 23 日開催の当社取締役会の決議により、特別委員会(以下「第 2 期特別委員会」という。)<sup>3</sup>を設置した。当社は、第 2 期特別委員会からの答申を受けて検討した上で、同年 2 月 17 日、当社取締役会において、第 2 回公開買付けに賛同するとともに、当社の株主に対して応募を推奨する旨を決議し、同日付で当該意見を公表した。

その後、第 2 回公開買付けは同年 3 月 6 日に終了し、同月 13 日の決済開始日をもって、ECM SPV 3 は新たに当社の親会社に該当することとなったが、第 2 回公開買付け終了後も、ECM グループが所有する当社株式に係る議決権は、当社の総株主の議決権の 3 分の 2 に満たなかった。

なお、第 2 回公開買付けが行われた結果、同月 31 日時点において、当社の流通株式比率は、株式会社東京証券取引所(以下「東証」という。)のスタンダード市場における上場維持基準に適合しない状態となったが、同日をもって田中秀明氏が当社取締役を退任したことに伴い、同氏及び同氏の配偶者及び二親等内の血族が所有する当社株式が流通株式として取り扱われることから、現在では、当社株式は東証スタンダード市場の上場維持基準に適合する見込みとなっている。

## (2) 本取引に係る当委員会に対する諮問に至る経緯

当社は、第 2 回公開買付け終了以降、ECM グループとの間で、当社株式の非公開化の可能性に関して、協議・検討を進めていた。そして、2026 年 7 月 13 日、ECM より、当社が開催する臨時株主総会において、①215,951 株を 1 株に併合する株式併合を実施すること、及び、②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その他の本株式併合に伴い必要となる定款変更を行うことを内容とする議案が上程された場合には、ECM グループ、田中秀明氏及び同氏の資産管理会社であるサントレード株式会社(以下「サントレード」という。)が当該議案に賛成の議決権を行使することを合意する予定である旨の連絡(以下「本連絡」という。)を受領した。

本連絡を受けて、当社は、本取引に関する検討体制について、第 2 回公開買付けに引き続き、西村あさひ及び KPMG の助言を得て検討した。その結果、当社は、本取引が、親会社である ECM SPV 3 を株主として残存させる形で、一般株主のスクイーズ・アウト手続として行われるものであることを踏まえ、本取引の取引条件の公正性を担

---

<sup>3</sup> 第 2 期特別委員会の委員は、第 1 期特別委員会と同様に、井原慶子、藤井美保代、平井康博及び樋口秀明の 4 名である。

保するとともに、本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、西村あさひ及びKPMGの助言を得て、本取引後に当社の株主として残存することが予定されている株主(以下「残存株主」という。)<sup>4</sup>及び当社並びに本取引の成否から独立しており、本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、当社社外取締役である藤井美保代、森信介、及び原弘一、並びに当社社外監査役である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、2026年7月24日、全員一致で、改めて、本取引に係る検討のための当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひを、ファイナンシャル・アドバイザーとしてKPMGをそれぞれ選任するとともに、上記5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。また、当社取締役会は、当社取締役会が本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、当社取締役会は本取引に賛同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(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。また、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、当社の予算設定に関わらず、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

---

<sup>4</sup> 具体的には、ECM SPV 3、サンテラ(ケイマン)リミテッド、サントレード、田中秀明氏、MIKIKO SUZUKI 氏、株式会社エイチエーエス、田中恵子氏、田中佐世子氏、公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金及び津田希代子氏をいう。

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。委員長については、2026年8月3日に開催された第1回特別委員会において、委員の互選により、樋口秀明が選定された。

|     |         |           |
|-----|---------|-----------|
| 委員長 | 樋 口 秀 明 | (当社社外監査役) |
| 委 員 | 藤 井 美保代 | (当社社外取締役) |
| 委 員 | 森 信 介   | (当社社外取締役) |
| 委 員 | 原 弘 一   | (当社社外取締役) |
| 委 員 | 平 井 康 博 | (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、合計6回、合計約6時間にわたり開催され、本諮問事項についての検討を行った。

具体的には、まず、当委員会は、2026年8月3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・アドバイザーであるKPMG及びリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、いずれも本取引後の残存株主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、必要に応じてKPMG及び西村あさひから専門的助言を得ることとし、本諮問事項の検討に必要な事項についての協議及び検討を行った。

そして、当委員会は、同月5日に開催された第2回特別委員会においては、本連絡の主体であるECM、本取引後の残存株主となる田中秀明氏、及び当社代表取締役である小西紀行氏に対する質問書の内容を検討した。第2回特別委員会の検討内容を踏まえて、当委員会は、同月6日に上記三者に対して質問書を送付し、同月13日から14日にかけて、各者より当該質問書に対する回答を受領した。同月18日に開催された第3回特別委員会においては、当該回答内容を確認し、追加質問の要否・内容について検討するとともに、本端数処理交付見込額の検討のために新たな株式価値算定書を取得すべきかについて、KPMGによる説明を踏まえて検討した。第3回特別委員会の検討内容を踏まえて、当委員会は、同月19日にECM及び田中秀明氏のそれぞれに対して追加の質問書を送付し、同月21日に両者から当該質問書に対する回答をそれぞれ受領した。その後、当委員会は、同月24日に開催された第4回特別委員会、及び同年9月3

日に開催された第5回特別委員会において、ECM、田中秀明氏及び小西紀行氏からの一連の回答を踏まえ、本諮問事項に対する答申内容について検討した。

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、同月7日に開催された第6回特別委員会において、本諮問事項に対する答申内容について最終的な審議を行い、その後の電子メールによる答申書ドラフトの回覧を踏まえて、同月10日に、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で確定した。

当委員会は、合計6回にわたる開催及び電子メールを通じた検討において、上記のとおり、KPMG及び西村あさひからの専門的助言を受けながら、第1期特別委員会及び第2期特別委員会において審議・検討された内容も踏まえた上で、本取引が、①当社グループの企業価値向上に資するか、②当社の一般株主の利益が確保されているかといった観点から、審議及び検討を重ね、本答申に至ったものである。

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且つ正確であること、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. 本取引の是非(本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**

公表情報及び質問書に対する小西紀行氏の回答によれば、当社及び連結子会社10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、本答申日現在において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、本答申日現在、当社及び連結子会社10社によって構成され、ファイナケミカル事業、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・経営課題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。

また、当社は、気候変動や人口減少等の社会構造の変化、デジタル技術の急速な進展等当社グループを取り巻く事業環境が変化している中、事業環境の変化とその変化

が及ぼす影響を想定し、消費行動を推測することで当社グループがどのような価値を提供すべきかを検討し、持続的な成長やリターンの追求、また資本効率改善と併せて社会的信用の向上といった非財務における取り組みを強化すべく、『変容(シンカの継続)』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、2026年5月に第8次中期経営計画“変容”を公表している。

当社は、ステークホルダーの支持率向上という「深化」、デジタルの活用という「新化」、人材育成という「信化」、情報発信・文化の醸成という「浸化」、4つの『シンカ』を推進し、当社グループ従業員の一人ひとりのやり切る意志と継続させる風土によって『新機軸』を生み出し、新たな付加価値を創造することで社会課題の解決に貢献し、ひいては当社グループの変容を目指している。

一方で、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。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、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、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。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。

また、当社は、円安や中東情勢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。

当社は、かかる認識の下、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きたが、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はなく、国内の自動車業界の大変革に伴う消費者ニーズの変化や法規制の強化、エネルギー・原材料価格の高騰等の事業環境の変

化に対応する必要があると認識している。

## (2) 本取引の目的等

質問書に対する小西紀行氏、ECM 及び田中秀明氏の回答によれば、当社の本取引後の経営方針、当社株式の非公開化の目的、当社が認識する当社株式の非公開化に伴うデメリット、ECM グループ及び田中秀明氏の本取引後における経営方針等は、以下のとおりである。

### ア. 本取引後の当社の経営方針

当社は、上記(1)イ.の経営課題の解決のために、本取引後には、①既存事業の競争力及び生産性の更なる向上を図るとともに、②成長領域への展開、事業ポートフォリオの見直し及び経営資源の最適配分、③デジタル・人財への投資、並びに④開発・生産体制の強化等、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認識している。

### イ. 当社株式の非公開化の目的

当社は、上場を維持した場合であっても、上記ア.の各施策を実施可能であると考えている。しかしながら、これらの施策の実施に当たっては、積極的な先行投資が必要となり、その結果、短期的には収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化等を通じて当社の財務状況に悪影響を及ぼす他、当社株式の市場価格の下落を招く可能性があると考えている。そのため、非公開化により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当該施策を迅速且つ着実に実行することが、当社グループの中長期的な企業価値向上を実現するための有効な手段であると考えている。

また、第2回公開買付け終了後、田中秀明氏の取締役退任に伴い、当社の流通株式比率は東証スタンダード市場の上場維持基準を上回る水準となったものの、依然として当該基準を僅かに上回る水準にとどまっており、今後の株主構成の変動等によっては再び上場維持基準に抵触する可能性も否定できないことから、当社株式の上場維持は引き続き不安定な状況にあると認識している。当社株式の非公開化により、こうした不安定な状況を脱却することが可能となるうえに、非公開化には、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれると認識している。

さらに、当社は、日々の事業活動に従事する従業員もまた当社グループの企業価値の源泉であると認識しているところ、非公開化により、短期的な市場株価や業績の変動に過度に左右されることなく、従業員への研鑽機会の提供や、デジタル投資及び従

業員の処遇改善を通じた労働環境の整備をより積極的に進めることが可能になると考えており、これらは当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものと考えている。

そのため、上場を維持した状況よりも、当社株式を非公開化することが、当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えている。

#### ウ. 当社が認識する当社株式の非公開化に伴うデメリット等

当社としては、当社株式の非公開化を行った場合には、①資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、②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という効果を受けられなくなることにより、優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響が生じる可能性があることを認識している。

もっとも、当社は、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想定されず、事業運営等に必要となる資金については手元資金及び金融機関からの借入れその他の間接金融により賄うことが可能であるため、上記①による具体的な悪影響は見込まれないと考えている。

加えて、(i)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しており、当社株式を非公開化したからといって、上場を通じて獲得した当該ブランド力や信用力が直ちに失われるものではないこと、並びに(ii)当社は、上場による効果だけでなく、これまでの長年にわたる事業活動を通じて社会的な信用力及び知名度を確立していることを踏まえると、当社株式を非公開化した後も、当社がこれまで培ってきたブランド力を通じて、優れた人材の確保及び取引先を拡大することが依然として可能であるため、上記②の悪影響は限定的であると考えている。

#### エ. 本取引後の当社経営に関する ECM グループ及び田中秀明氏の方針

ECM グループは、原則として当社の業務執行には直接関与することはせず、当社経営陣の意思決定を最大限尊重する方針とのことである。また、本取引後に、取締役会の諮問機関として、ECM グループ出身者や外部コンサルタントを構成員とする企業価値向上委員会を設置し、当社の各事業に関する検証及び当該検証の結果に係る答申をもって、取締役会による業務執行のより適切な監督に寄与することを想定していると

のことである。加えて、ECM グループは、田中秀明氏を含む創業家等株主<sup>5</sup>が株主として残存することは、当社の創業の精神や価値観、企業文化等を承継する上で意義を有し、中長期的な企業価値の維持及び向上にも資するものと考えているとのことであり、具体的な経営に関する方針や企業価値向上施策に関しては、必要に応じて当社経営陣のほか田中秀明氏その他の創業家等株主とも真摯に協議を行うことを予定しているとのことである。

また、田中秀明氏は、当社経営に関与しないものの、当社からの相談等があれば応じる意向があるとのことである。また、田中秀明氏においても、本取引後において、当社の創業の精神、価値観及び企業文化の継承並びに当社の企業価値の維持・向上のため、ECM グループとの間で真摯な協議や意見交換を行うことを予定しているとのことである。

### (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)ア.及びイ.の当社グループの事業内容及び事業環境・経営課題についての当社の認識は、当社に関する公表資料等と整合するものであり、不合理な点は認められない。

#### イ. 本取引の目的の合理性

##### (ア) 本取引後の当社の経営方針

上記(1)イ.の当社グループの事業環境・経営課題を踏まえると、当社が本取引後に行うことを計画している、①既存事業の競争力及び生産性の更なる向上、②成長領域への展開、事業ポートフォリオの見直し及び経営資源の最適配分、③デジタル・人財への投資、並びに④開発・生産体制の強化といった各施策は、カーケア業界において高まり続ける技術水準の要請への対応を可能にするとともに、地域の消費者のニーズに応じた新たな製品・技術の開発や、依然として先行き不透明な市場環境への柔軟な対応に資するものであり、これらの施策が当社グループの中長期的な企業価値向上を実現するための有効な手段であるとする当社の認識に不合理な点は認められない。

---

<sup>5</sup> 残存株主のうち、田中秀明氏、サントレード、MIKIKO SUZUKI 氏、株式会社エイチエーエス、田中恵子氏、田中佐世子氏、公益財団法人ナインティナイン・アジア留学生奨学基金及び津田希代子氏をいう。

#### (イ) 本取引による非公開化の目的

本取引後に予定されている各経営施策は、新たな成長領域への展開や積極的な先行投資を含むものであるため、一時的な財務状況の悪化や市場株価の下落を招くリスクがあるところ、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、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当該経営施策を迅速且つ着実に実行することが可能になるとの当社の認識に不合理な点は認められない。また、東証スタンダード市場の上場維持基準との関係で、当社株式の上場維持については引き続き不安定な状況にあるところ、当社株式の非公開化によってこうした不安定な状況を解消することができるという認識についても同様である。

また、非公開化により、短期的な市場株価や業績の変動に過度に左右されることなく、従業員への研鑽機会の提供や、デジタル投資及び従業員の処遇改善を通じた労働環境の整備をより積極的に進めることが可能になり、これらは当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであるとの当社の認識にも、不合理な点は認められない。

そのため、当該経営施策を迅速且つ着実に実行することを可能にするとともに、当社株式の上場維持に関する不安定な状況を解消し、且つ、従業員の研鑽や処遇改善のための投資を促進するという非公開化の目的には、合理性が認められると考えられる。

#### (ウ) 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、①エクイティ・ファイナンスによる資金調達手段の制約、②上場会社としてのブランドの毀損に伴う人材採用・取引先の拡大等への悪影響等が考えられるところ、当社は、①については、当社の財務状況等に鑑みると、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ず、事業運営等に必要となる資金については手元資金及び間接金融により賄うことが可能であると認識しており、②については、20年以上にわたる証券取引所への上場や、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ことに照らせば、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限定的であると認識している。

これらの説明に不合理な点は見当たらないことから、本取引後に予定されている各経営施策の実施、上場維持に関する不安定な状況からの脱却及び上場コストの削減等による当社のメリットは、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。

(エ) 本取引後の当社経営に関する ECM グループ・田中秀明氏の方針

ECM グループとしては、本取引後も原則として当社の業務執行には直接関与することはせず、当社経営陣の意思決定を最大限尊重する方針とのことであり、本取引後に当社が予定している各経営施策の実施に際して、同グループからの理解と協力を得られることが期待できると考えられる。また、本取引後に ECM グループが設置を検討している企業価値向上委員会では、同グループ出身者及び外部コンサルタントの知見を活用しながら、当社の各事業の検証及び取締役会への答申をもって、取締役会による業務執行のより適切な監督に寄与することが想定されており、同委員会の設置を通じて同グループ及び外部専門家等の知見を当社の経営に取り入れることは、当社が予定している各経営施策の実効性の向上（ひいては、各経営施策を通じた当社の企業価値向上）に資するものと考えられる。さらに、ECM グループは、当社の創業の精神や価値観、企業文化等を承継することは、中長期的な企業価値の維持及び向上に資するものと考えており、具体的な経営に関する方針や企業価値向上施策に関しては、必要に応じて当社経営陣のほか田中秀明氏その他の創業家等株主とも真摯に協議を行うことを予定しているとのことであるから、本取引後も、当社グループの企業文化や創業精神を維持・継承していくことについて、ECM グループから理解と協力が得られることが期待できると考えられる。これらを踏まえると、ECM グループの方針は、当社経営陣の意思決定や当社グループの企業文化等を尊重しつつ、当社経営陣によるより優れた経営戦略の検討、当該戦略を選択する機会の確保、外部からの規律向上といった事項の実現に資するものでもありと評価できる。

また、田中秀明氏は、当社経営に直接関与する意向はないものの、当社からの相談等があれば応じる意向とのことであるところ、このように、必要に応じて、同氏の当社創業家且つ前当社代表取締役としての知見及び経験に基づく助言を得られることは、本取引後に当社が各経営施策の具体的な内容や実施方法を検討し、実行する上で有益なものとなり得ると考えられる。さらに、田中秀明氏は、当社の創業の精神、価値観及び企業文化の継承並びに当社の企業価値の維持・向上のため、本取引後に ECM グループとの間においても真摯な協議や意見交換を行うことを予定しているとのことであるところ、こうした田中秀明氏と ECM グループとの間の協議・意見交換は、当社グループの企業文化や創業精神の維持・継承等について当社が ECM グループから理解や協力を得る上で、当社にとって有益なものとなり得ると評価できる。

以上のとおり、本取引後の当社経営に関する ECM グループ及び田中秀明氏の方針はいずれも、本取引後に予定されている各経営施策と整合し、その実施に資するものであると考えられる。

## ウ. 小 括

以上の検討内容を踏まえると、本取引の目的は正当性・合理性を有し、本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るため、本取引の実施は妥当であると考えられる。

## 2. 本取引の取引条件の公正性・妥当性

### (1) 公開買付けを前置せずに株式併合を実施することの妥当性

本取引は、公開買付けを前置せずに株式併合を実施するものであるところ、一般論として、公開買付けを前置する場合には、公開買付けを前置しない場合に比して、他の買収者からより良い買収提案がなされる機会が広がるとも考えられる。もっとも、本件においては、2025年8月6日に堯アセットマネジメント公開買付けが公表されて以降、他の買収者が買収提案を行う機会は存在していたにもかかわらず、ECMグループ以外の買収者から当社株式の非公開化に関する提案を受けるに至っていないことを踏まえると、公開買付けを前置することで改めて他の買収者から提案がなされる機会を重視する必要性は低いと考えられる。

また、仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるのに加えて、各アドバイザーへの報酬を含む公開買付けに係る費用等が発生するのに対し、公開買付けを前置しない場合には、これらが不要となるため、より短期間且つ低コストで当社株式の非公開化が可能となる。

さらに、本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取ることが予定されており、本株式併合により端数が生じた株主に対しては、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年12月18日の最終の当社の株主名簿に記載された当該株主が所有する当社株式の数(但し、本株式併合の結果、1株未満の端数となる部分に相当する当社株式の数に限る。)に4,100円を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定であるところ、本端数処理交付見込額に不満がある一般株主は、法令上、一定の要件の下で株式買取請求権を行使することができ、また、公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことも可能である。こうした制度の存在を考慮すれば、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施したとしても、一般株主の利益の保護に欠けるものではないと評価できる。

以上を踏まえると、本取引において、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施することには合理性があると考えられる。

## (2) 本端数処理交付見込額の妥当性

本取引において、本端数処理交付見込額は、第 1 回公開買付け及び第 2 回公開買付けにおける公開買付価格と同額の 4,100 円とすることが予定されているところ、以下のとおり、本端数処理交付見込額は公正且つ妥当なものであると評価できる。

### ア. 第三者算定機関による算定

#### (ア) KPMG による株式価値算定結果

当社は、堯アセットマネジメント公開買付けに対する意見表明を行うに当たり、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、堯アセットマネジメント公開買付け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「本株式価値算定書」という。)を取得した。

本株式価値算定書において、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 |

なお、本株式価値算定書によれば、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、以下のとおりとのものである。

市場株価平均法では、堯アセットマネジメント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（以下「本事業計画」という。）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本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。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、堯アセットマネジメント公開買付け及びその後の当社株式の非公開化を目的とする手続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、本株式価値算定書における算定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<br>3 月期 | 2027 年<br>3 月期 | 2028 年<br>3 月期 | 2029 年<br>3 月期 | 2030 年<br>3 月期 | 2031 年<br>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・   | 1,399          | 1,276          | 1,467          | 1,830          | 3,007          | 3,061          |

|               |  |  |  |  |  |  |
|---------------|--|--|--|--|--|--|
| キャッシュ・<br>フロー |  |  |  |  |  |  |
|---------------|--|--|--|--|--|--|

第 1 期特別委員会は、本事業計画について、当社及び KPMG からの説明を踏まえ、本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、本株式価値算定書の内容を検討するとともに、本株式価値算定書の内容について説明を受けた結果、第 1 期特別委員会として、上記の各手法に不合理な点は認められないと判断した。

また、第 2 期特別委員会は、第 2 回公開買付けに係る諮問事項の検討を行うに当たり、①KPMG が ECM グループ及び当社の関連当事者に該当せず、第 2 回公開買付けに関して重要な利害関係を有していないこと、②2026 年 2 月 16 日時点における当社の事業計画には、本事業計画からの重要な変更はないと考えられること、及び、③本株式価値算定書の取得日である 2025 年 8 月 5 日から 2026 年 2 月 16 日時点までの当社を取り巻く環境・状況の変化を考慮しても、本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられることを確認した。

これに加え、下記イ.に記載のとおり、堯アセットマネジメント公開買付け及び第 1 回公開買付けの公表により当社株式の市場株価が上昇しており、直近の市場株価が必ずしも当社株式の価値を反映しているとはいえないことを踏まえ、第 2 期特別委員会としては、第 2 回公開買付けにおける買付価格に関する検討に際し、市場株価平均法に基づく算定結果・DCF 法に基づく算定結果のいずれについても、本株式価値算定書の内容の変更及び更新を要請する必要はないものと判断した。

そして、当委員会は、本諮問事項の検討を行うに当たり、①KPMG が本取引後の残存株主及び当社の関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、②2026 年 5 月 14 日付で当社が新たに開示した第 8 次中期経営計画には、本事業計画からの重要な変更はないと考えられること、及び、③2026 年 3 月期の売上高及び営業利益の実績値は本事業計画上の数値を上回ったものの、当該上振れは半導体向け産業資材における米国、台湾及び韓国向けの販売増加等の影響によるものであり、これらを踏まえても、本株式価値算定書の取得日である 2025 年 8 月 5 日から本答申日現在までの当社を取り巻く環境・状況や本株式価値算定書における株式価値算定結果に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられることを確認した。

これに加え、下記イ.に記載のとおり、第 2 回公開買付けの終了後においても、第 2 回公開買付けにおける公開買付価格である 1 株当たり 4,100 円と同等の

対価によるスクイーズ・アウトの実施についての市場からの期待が引き続き存在しており、直近の市場株価が必ずしも当社株式の価値を反映しているとはいえないと考えられることを踏まえ、当委員会としては、本端数処理交付見込額に関する検討に際し、市場株価平均法に基づく算定結果・DCF 法に基づく算定結果のいずれについても、本株式価値算定書の内容の変更及び更新を要請する必要はないものと判断した。

#### (イ) 株式価値算定結果を踏まえた本端数処理交付見込額の評価

本端数処理交付見込額は、本株式価値算定書における、市場株価平均法及び DCF 法に基づく算定結果の上限を優に上回っており、当該事実は、本端数処理交付見込額の公正性・妥当性を基礎づける重要な要素の 1 つであると評価できる。

#### イ. プレミアムの水準

本端数処理交付見込額は、本答申日の東証スタンダード市場における当社株式の終値 3,440 円に対して 19.19%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,534 円に対して 16.02%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,561 円に対して 15.14%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,619 円に対して 13.29%のプレミアムが加算されている。

それに対して、本端数処理交付見込額は、堯アセットマネジメント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 154.66%、同日までの過去 1 ヶ月間(2025 年 7 月 6 日から同年 8 月 5 日まで)の終値の単純平均値 1,593 円に対して 157.38%、同過去 3 ヶ月間(2025 年 5 月 6 日から同年 8 月 5 日まで)の終値の単純平均値 1,615 円に対して 153.87%、同過去 6 ヶ月間(2025 年 2 月 6 日から同年 8 月 5 日まで)の終値の単純平均値 1,588 円に対して 158.19%のプレミアムをそれぞれ加えた金額に相当する。

2025 年 8 月 6 日付の堯アセットマネジメント公開買付けの公表及び同年 9 月 12 日付の第 1 回公開買付けの公表により、当社株式の市場株価は、それぞれの公開買付けにおける公開買付価格付近まで上昇した。また、上記第 3.1. (1)に記載のとおり、第 1 回公開買付けの際に、第 1 回公開買付けが成立したものの ECM グループの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 以上とならなかった場合には、第 1 回公開買付けに係る公開買付価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付けを実施することについて既に公表されていたため、第 1 回公開買付けが終了した後も、かかる市場株価は維持された。さらに、第 2 回公開買付けの終了後においても、当社株式の市場株価は概ね 3,000 円台後半で維持されており、1 株当たり 4,100 円と同等の対価によるスクイーズ・アウト

の実施についての市場からの期待は、本答申日現在においても引き続き存在していると考えられる。こうした経緯を踏まえると、直近の市場株価は必ずしも当社株式の価値を正しく反映しているとはいえないため、本端数処理交付見込額に係るプレミアムの水準を評価するに当たっては、堯アセットマネジメント公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 8 月 5 日を基準とするのが合理的であると考えられる。

そして、2025 年 8 月 5 日を基準とした場合における本端数処理交付見込額に係るプレミアムは、本取引の類似取引事例(経済産業省による 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。))の公表以降、2026 年 8 月 31 日までに実施された、公開買付けを前置しない株式併合による非公開化事例 17 件)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終値に対して 39.26%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.14%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.85%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.89%。)を優に上回る水準である。

したがって、本端数処理交付見込額は、堯アセットマネジメント公開買付け、第 1 回公開買付け及び第 2 回公開買付けの影響が生じる前の当社株式の市場株価に対して、相当地に高い水準のプレミアムが付された価格であると評価できる。

#### ウ. 本端数処理交付見込額の妥当性に関する小括

以上を踏まえると、本端数処理交付見込額は、①第三者算定機関による当社株式の算定結果の上限を優に超えており、②類似取引事例と比較しても相当地に高いプレミアム水準が確保されていることが認められることから、公正且つ妥当なものであると評価できる。

### (3) 本端数処理交付見込額の支払の確実性

当社は、本端数処理交付見込額の支払のための資金を自己資金により賄うことを予定しており、本答申日現在の当社の財務状況及び分配可能額を踏まえると、外部借入による資金調達や、分配可能額の増額を行うことなく、本端数処理交付見込額の支払が可能であると見込まれる。

以上の点を踏まえると、本端数処理交付見込額の支払の確実性に関し、特段の懸念事項は存在しないと考えられる。

### (4) 本取引の取引条件の公正性・妥当性に関する小括

上記(1)乃至(3)の検討を踏まえると、本取引の取引条件は、公正且つ妥当なもので

あると考えられる。

### 3. 本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、対象会社を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、2026 年 7 月 13 日付で ECM から本連絡を受領した直後の同月 24 日開催の当社取締役会決議に基づき設置され、同年 8 月 3 日に第 1 回が開催されている。そのため、本取引においては、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、①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、②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、残存株主及び当社から独立し、本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藤井美保代、森信介、及び原弘一、並びに当社社外監査役である平井康博及び樋口秀明の 5 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、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、本取引が、親会社である ECM SPV 3 を株主として残存させる形で、一般株主のスクイズ・アウト手続として行われるものであることに鑑みて、西村あさひの助言も踏まえ、当社の社外取締役である藤井美保代、森信介、及び原弘一、並びに当社社外監査役である平井康博及び樋口秀明の関与の下、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行った。

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、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. 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 3.1.(2)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。

このように、当委員会においては、本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、本取引の是非、本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性をはじめとする本取引の取引条件の妥当性、本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。

#### オ. 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、上記第 3.3 に記載のとおり、当社並びに ECM 及び田中秀明氏に対して質問書を送付し、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の当社の経営体制・経営方針等に関する回答を得た。

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、これを踏まえて本取引に関する検討・判断を行ったことが認められる。

#### カ. 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。

#### キ. 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 3.1. (2)に記載のとおり、当社取締役会が本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、当社取締役会は本取引に賛同しないものとする旨を決議している。

このように、本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。

#### ク. 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、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など、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、本取引後の残存株主及び当社並びに本取引の成否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構築している。なお、当社取締役である上尾茂氏は、本取引後の残存株主であるサントレードの取締役を兼務しているが、西村あさひの助言を踏まえ、サントレードの取締役として同社における本取引に係る検討及び意思決定に一切関与しないことを確認した上で、本取引に関する取締役会における審議及び決議に参加している。

このように、本取引の検討・交渉に際しては、本取引後の残存株主及び当社並びに本取引の成否から独立した社内検討体制が構築されていたことが認められる。

#### ケ. 特別委員会の設置・運営に関する小括

上記ア.乃至ク.の検討を踏まえると、本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、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、本取引後の残存株主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。西村あさひは本取引後の残存株主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、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。

当社は、本取引の検討に際して、本端数処理交付見込額の公正性を含む本取引の公正性を担保するために、本取引後の残存株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、KPMG を選任している。また、当社及び第 1 期特別委員会は、堯アセットマネジメント公開買付けに対する検討に際し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年 8 月 5 日付で本株式価値算定書を取得した。そして、当社及び当委員会は、本取引の検討に際して、本端数処理交付見込額の判断の基礎とするために、KPMG から本株式価値算定書に関する助言を得ている。

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、本取引後の残存株主及び当社の関連当事者には該当しない。なお、本取引に係る KPMG における当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務に対する報酬には、本取引の結果等に

応じて支払われる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取引の結果によらず当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系等を勘案すれば、本取引の結果等に応じて支払われる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 の本取引後の残存株主及び当社並びに本取引の成否からの独立性に問題はないと認められる。

このように、当社は、専門性を有する独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言や補助を得ながら本取引に関する検討を行ったものと認められる。

### **(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。)が望ましいとされている。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。

当社株式に関し、堯アセットマネジメント公開買付けが公表された 2025 年 8 月 6 日以降、ECM SPV 3 による第 1 回公開買付け及び第 2 回公開買付けの他に、他の買収者による買収提案はなされていない。そして、第 1 回公開買付けが公表された同年 9 月 12 日から約 1 年が経過していることも踏まえれば、本取引においては、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、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・マイノリティに相当する条件の設定

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<sup>6</sup>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。他方で、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合、買収者の保有する対象会社の株式の割合が高いほど、少ない株式取得によって M&A を容易に妨害することが可能となるため、企業価値の向上に資する M&A に対しても阻害効果を及ぼすおそれがある等の懸念も指摘されている。

本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する条件(例えば、本株式併合に係る株主総会において、本取引後の残存株主と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数の賛同を得るという条件)は設定されていない。もっとも、本取引後の残存株主が合計で当社株式 20,610,033 株(所有割合<sup>7</sup>: 95.44%)を所有していることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件を設定した場合、少ない株式取得によって本取引を容易に妨害することが可能となるため、本株式併合に係る株主総会の成立が不安定なものとなり、かえって当社の少数株主による当社株式の売却の機会が失われるおそれがある。これに加えて、本取引に関し、当社において他に十分な公正性担保措置を講じており、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評価可能であることを踏まえると、本取引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、本取引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、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

---

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 当社が 2026 年 6 月 25 日付で提出した第 72 期有価証券報告書に記載された同年 3 月 31 日現在の当社株式の発行済株式総数(22,274,688 株)から、同日現在の当社の所有する自己株式数(679,524 株)を控除した数(21,595,164 株)に対する割合をいう。

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に関する情報、④当該 M&A の是非、取引条件の妥当性や手続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、上記①乃至⑤に関する情報が開示される予定であり、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 2025 年 8 月 5 日付で KPMG から取得した本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が既に開示されており、また、②本取引の取引条件を検討するに際して、引き続き本株式価値算定書を用いることに合理性があること、及び、③ KPMG が本取引後の残存株主及び当社から独立性を有し、本取引に関して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 本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、本取引を行うことを選択した背景・目的
- ② 本取引後の残存株主であるサントレードの取締役を兼務している上尾茂氏については、サントレードにおける本取引に係る検討及び意思決定に一切関与しないことを確認した上で、本取引に関する取締役会における審議及び決議に参加していること
- ③ 当社並びに ECM 及び田中秀明氏に対する質疑応答に関する経緯
- ④ 間接的なマーケット・チェックの実施に関する情報
- ⑤ 本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) 本取引の手続の公正性に関する小括**

以上のとおり、本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、本取引の手続は公正であると考えられる。

#### **4. 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**

上記 1. 乃至 3. の検討のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められるため、本取引の実施は妥当であると考えられること、本取引の取引条件は公正且つ妥当であると考えられること、及び本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。

以 上