2025年7月14日

各　位

会 社 名　：フロイント産業株式会社
代表者名　：代表取締役　　伏島　巖
（コード番号：6312　東証スタンダード）
問合わせ先　：取締役管理本部長　関和　宏昭
電　　話　：（０３）６８９０－０７５０（代表）

# ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注１）の一環として行われる株式会社友（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同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こと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、本公開買付け及びその後の一連の手続を経て当社を完全子会社とすることを企図していること及び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あります。

（注１）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、一般に、現在の経営者が全部又は一部の資金を出資し、事業の継続を前提として一般株主から対象会社の株式を取得する取引をいいます。

１．公開買付者の概要

| | | |
|---|---|---|
| （１） | 名　　称 | 株式会社友 |
| （２） | 所　在　地 | 東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビル |
| （３） | 代表者の役職・氏名 | 代表取締役・伏島巖氏 |
| （４） | 事　業　内　容 | 当社株式の取得及び保有 |
| （５） | 資　　本　　金 | 10,000円 |
| （６） | 設　立　年　月　日 | 2025年６月４日 |
| （７） | 大株主及び持株比率 | 伏島巖氏　100.00％ |
| （８） | 当社と公開買付者の関係 | |
| | 資　本　関　係 | 該当事項はありません。 |
| | 人　的　関　係 | 該当事項はありません。 |
| | 取　引　関　係 | 該当事項はありません。 |
| | 関連当事者への該当状況 | 該当事項はありません。 |

２．買付け等の価格

普通株式１株につき、金1,085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、本日開催の取締役会において、下記「（２）意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの

応募を推奨することについて決議いたしました。

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「⑦当社における利害関係を有しない取締役及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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、本日現在において、当社の代表取締役である伏島巖氏が、その発行済株式の全てを所有する株式会社であり、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を非公開化し、最終的に公開買付者及び本不応募合意株主（以下に定義します。以下同じです。）のみが当社の株主となる状態を実現することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施し、当社株式の取得及び保有を主たる目的として、2025 年６月４日に設立され、伏島巖氏が代表取締役を務める会社とのことです。なお、公開買付者の設立時の株主は、仲鉢也寸志氏であったところ、2025 年７月 11 日付で公開買付者の発行済株式の全てを伏島巖氏に譲渡し、本日現在、仲鉢也寸志氏は公開買付者の株式を保有していないとのことです。また、公開買付者の設立時の代表取締役は仲鉢也寸志氏であったところ、2025 年７月 11 日付で同氏が代表取締役の地位を辞任し、伏島巖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。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を所有していませんが、伏島巖氏は当社株式 315,928 株（注２）（所有割合：1.87%（注３）を所有しているとのことです。

本不応募合意株主である株式会社伏島揺光社（以下「伏島揺光社」といいます。）は、本日現在において、不動産及び有価証券の保有、管理及び運用を主たる事業の内容として、主として当社株式を所有する当社の創業家の資産管理会社であり、当社の代表取締役である伏島巖氏及びその近親者が合計で議決権の 100.0%を所有しており、本日現在、当社株式 1,648,000 株（所有割合：9.73%（注２））を所有しており、当社の主要株主、かつ、筆頭株主とのことです。また、本不応募合意株主である伏島靖豊氏は、本日現在、当社株式 1,217,900 株（所有割合：7.19%）を所有しているとのことです。

（注２）　伏島巖氏の所有する当社株式のうち、26,128 株は譲渡制限付株式（報酬）となります。

（注３）　「所有割合」とは、当社が 2025 年７月 14 日に公表した「2026 年２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５月 31 日現在の当社の発行済株式総数（18,400,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,491,044 株）を控除した株式数（16,908,956 株）に、当社が 2025 月６月 27 日に実施した自己株式処分の対象となる譲渡制限付株式（報酬）に係る株式数（20,672 株）を加算した株式数（16,929,628 株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

今般、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の役職員に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得し、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。

本取引は、当社の代表取締役である伏島巖氏が出資する公開買付者が実施するものであり、伏島巖氏は、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ことから、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当するとのことです。本日現在、公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間には、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。

なお、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025 年７月 14 日付で、カナメ・キャピタル・エルピーがインベストメント・マネージャーを務める Japan Absolute Value Fund L.P.（所有株式数（直接又は間接的に所有する株式を含む。）：1,924,400 株、所有割合：11.37%）（以下「ＪＡＶＦ」といいます。）との間で、応募契約（以下「本応募契約（ＪＡＶＦ）」といいます。）を締結し、ＪＡＶＦが所有する当社株式（以下「本応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

さらに、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025 年７月 14 日付で、当社の筆頭株主である伏島揺光社（所有株式数：1,648,000 株、所有割合：9.73%）、当社の第３位株主であり当社の創業者であり現相談役及び伏島巖氏の父である伏島靖豊氏（所有株式数：1,217,900 株、所有割合：7.19%）、当社の代表取締役である伏島巖氏（所有株式数：315,928 株、所有割合：1.87%）及び当社の第６位株主であり当社の業務提携先である株式会社大川原製作所（所有株式数：673,600 株、所有割合：3.98%）（以下、伏島揺光社、伏島靖豊氏、伏島巖氏及び株式会社大川原製作所を総称して、「本不応募合意株主」又は「伏島氏ら」といいます。）との間で、本不応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全て（合計：3,855,428 株、所有割合：22.77%。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、及び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。）において本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意しているとのことです。また、本スクイーズアウト手続として行われる当社株式の株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の効力発生前に公開買付者の判断に応じて、公開買付者は、本不応募合意株主との間で当社株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引（以下に定義します。以下同じです。）を行う旨も書面で合意しているとのことです（これらの合意を総称して、以下「本不応募契約」といいます。）。本不応募契約の詳細につきましては、下記「４．公開買付者と当社の株主との間における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。

これにより、本公開買付けが成立した場合、当社の株主は、（ⅰ）下記買付予定数の下限に相当する当社株式 7,499,301 株（所有割合：44.30%）以上を所有する公開買付者、（ⅱ）本不応募合意株主（所有割合：22.77%）及び（ⅲ）本公開買付けに応募しなかった当社の株主（ただし、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）となる予定とのことです。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイーズアウト手続及びその後の本貸株取引の解消により、（ⅰ）公開買付者及び（ⅱ）本不応募合意株主のみが当社の株主となることを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて 7,499,301 株（所有割合：44.30%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（7,499,301 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。他方で、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ため、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（7,499,301 株）以上である場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（7,499,301 株）は、本基準株式数（16,929,628 株）に係る議決権数（169,296 個）に３分の２を乗じた数（112,864 個）（小数点以下を切り上げしております。）より、本譲渡制限付株式のうち伏島巖氏を除く、当社取締役が所有している株式数（合計 22,803 株、所有割合：0.13%）に係る議決権数の合計（227 個）（注４）及び本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式に係る議決権数（38,554 個）の合計数（38,554 個）を控除した議決権数（74,083 個）に、当社の単元株式数である 100 株を乗じた株式数であり、かつ下記「（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「⑧ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Ｍａｊｏｒｉｔｙ　ｏｆ　Ｍｉｎｏｒｉｔｙ）を満たす買付予定数の下

限の設定」のマジョリティ・オブ・マイノリティの条件を満たす数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、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、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）」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、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を踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものとのことです。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。

（注４）　本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2025 年７月 14 日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、本譲渡制限付株式を割り当てられている取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続に賛同する見込みであると考えているとのことであり、買付予定数の下限を考慮するにあたっては、当社取締役の所有する本譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、本譲渡制限付株式を含み、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一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。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。）を実施する予定とのことです。

本スクイーズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日（以下「本効力発生日」といいます。）において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、 公開買付者は、当該目的を達成するために本貸株取引を実施する必要があると判断した場合は、本不応募合意株主と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、貸主となる本不応募合意株主の所有する当社株式の一部又は全部を借り受ける（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本不応募合意株主が、本貸株取引における貸主となり、所有する当社株式の一部又は全部を公開買付者へ貸し出すこと、並びに、②本貸株取引における借主となった公開買付者が、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還することを通じて、本不応募合意株主が本スクイーズアウト手続後も当社株式を継続して保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、借主となる公開買付者が、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還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、当社株式の分割を行うことを要請する予定とのことですが、本日現在において詳細は未定とのことです。また、貸株料は無償とする予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本ローン」といいます。）により賄うことを予定しているとのことであり、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の開始日の前営業日までに、本ローンに係る借入れを行うことを予定しているとのことです。本ローンに関する融資条件の詳細については、三井住友銀行と別途協議の上、本ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。

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いるとのことであり、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株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施することを予定しているとのことですが、本日現在において、詳細については未定とのことです（注５、注６）。

（注５）　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るとのことですが、その目的は、本取引後も継続して当社の経営又は業務に従事することを予定している本不応募合意株主が、公開買付者の株式の所有を通じて、本取引後の当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを持つことにあり、本公開買付けにおける応募の対価と同視されるものではないため、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の２第３項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

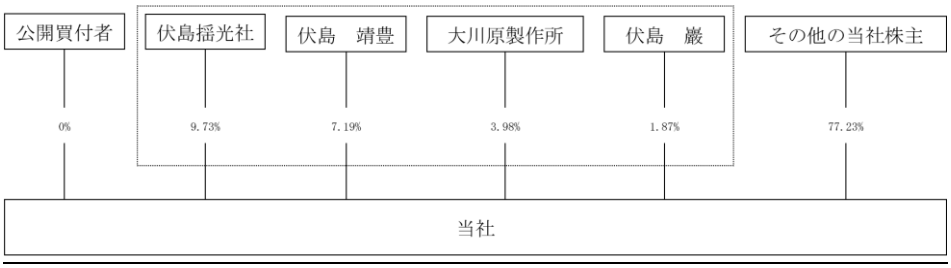
（注６）　本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の２第３項）の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と実質的に同額で評価する予定とのことです。

なお、当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしております。

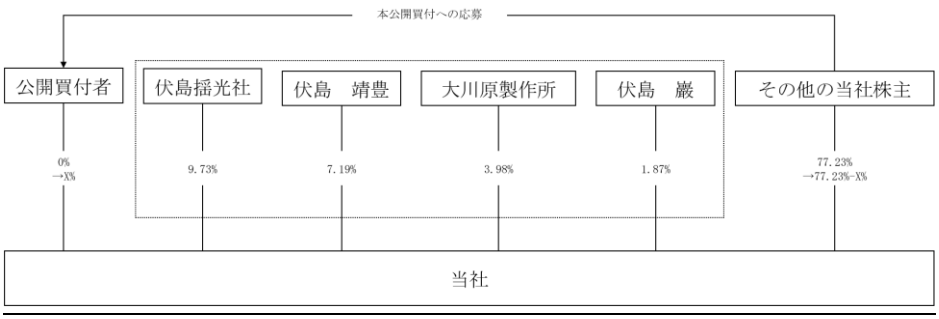
上記の当社取締役会の決議の詳細については、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦当社における利害関係を有しない取締役及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

以下は、本取引の概要を図示したものとのことです。

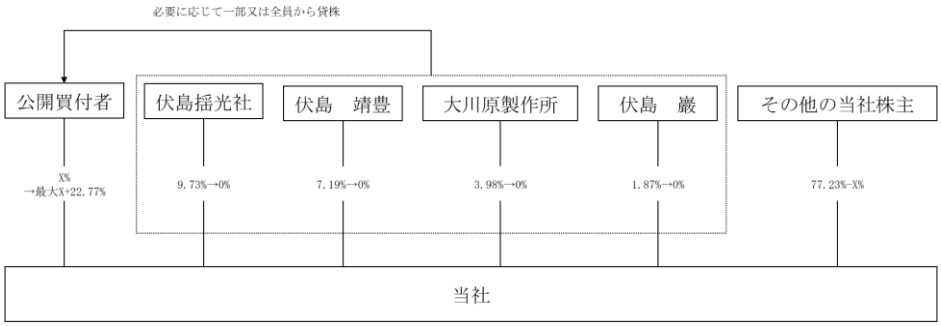
I.　現状



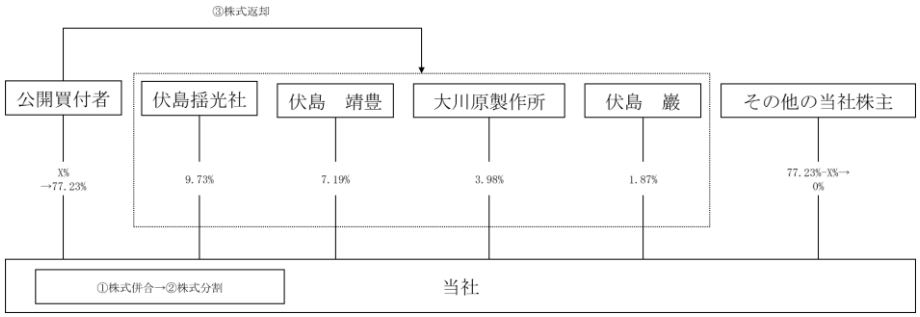

II.　本公開買付けの決済



III. 必要に応じて、株式併合の効力発生前に本貸株取引を実施（2025 年 11 月下旬～12 月上旬頃を予定）




IV. 本スクイーズアウト手続の実施。
本貸株取引を実施していた場合、株式分割後、株式返却を実施（2025 年 11 月下旬～12 月上旬頃を予定）




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）本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、1964 年４月に、医薬品用「自動フィルムコーティング装置」（注７）及びその装置に使用する「フィルムコーティング液（胃溶性・腸溶性）」（注８）を開発し、東京都千代田区において創立されました。1996 年７月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004 年 12 月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、2010 年４月にジャスダック証券取引所及び大阪証券取引所の統合に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ 市場に上場しました。その後、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伴い、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、子会社４社（うち、連結子会社３社）及び持分法適用関連会社１社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）により構成され、機械装置と化成品の製造販売事業を展開しております。それぞれの事業内容は、以下のとおりです。

（注７） 錠剤などの医薬品や食品の表面にフィルムを均一にコーティングする装置を指します。

（注８） 錠剤や顆粒などの医薬品の表面に薄い皮膜を形成するための液体を指します。

（ア）機械装置製造販売事業

当社は、主に医薬品を製造するための機械を製造・販売しており、日本国内においては１００社以上の医薬品メーカーへの納入実績があり、薬の錠剤製造装置には６０年以上の実績があります。コアとなる技術は、粉体の溶解性や流動性を高める「造粒技術」と、苦味や臭いをマ

スキングしたり、湿気や光から品質を守ったりするために施す「コーティング技術」であり、これらの技術は医薬品製造以外にもスープの粉、青汁やスティックコーヒーといった生活に身近な食品の製造にも利用されている他、複合機のトナーや触媒の製造など、化学業界においても当社の機械装置が使われています。

当社では、医薬品製造機械分野において、異物除去、粉砕、混合といった医薬品製造の前工程で使用される装置も製造・販売しており、また、プラントの設計、設置、立上げまで一連の工程を請け負える体制を整えております。さらには、納入後のメンテナンスや部品供給も行っています。

当社は、今後、国内市場おいては、少子高齢化と人口減少に伴う労働力不足が予想されると考えており、顧客が品質を維持しつつ生産性を高められるよう、省人化・自働化された生産工程の構築に資する新技術の開発に注力しています。

グローバル市場においては、アメリカやイタリアの子会社と連携しながら、アメリカやヨーロッパ諸国だけでなく、中南米に加え、今後、当社が人口増で製剤機械の需要が高まると予想している新興国での販売活動も強化しております。

（イ）化成品製造販売事業

主に、医薬品に使用される医薬品添加剤と、焼き菓子などを美味しく長持ちさせるために使用される食品品質保持剤の製造・販売を行っています。

医薬品においては、有効成分である主薬部分は錠剤の５～10%程度であり、それ以外の成分は医薬品添加剤で構成されており、医薬品添加剤は、主薬と共に錠剤化され、品質の安定化を図るとともに、服用しやすく、持ち運びしやすくするためなどに使用されており、人体や主薬に影響を与えない乳糖（注９）やマンニトール（注 10）を主成分として製造されています。医薬品メーカーは、法令に基づき安定供給義務を課せられていることから、当社の医薬品添加剤についても高品質で安定した供給が求められています。また、当該事業において、顧客である医薬品メーカーから新たな供給先として指名を受けるためには、医薬品メーカーにおける新製品の開発段階において当社の製品が採用されることが重要であり、顧客の技術的な課題に対するソリューションを提案できる営業活動が重要であります。

（注９）牛乳や乳製品に含まれる二糖類の一種で、ブドウ糖とガラクトースが結合したものを指します。

（注 10）糖アルコールの一種を指します。

食品品質保持剤は、食品の安全と美味しさを保つために食品と一緒に包装されるものであるところ、その中でも当社が開発したエタノール蒸散タイプ（注 11）の製品は、カステラやバウムクーヘンなどの焼き菓子に使用され、カビなどの微生物の繁殖を抑制しつつ、しっとりとした食感を保持するために広く使用されるようになっており、賞味期限を延長することに役立っています。現在は厳しい価格競争を勝ち抜くべく、生産ラインの自動化など原価軽減や生産効率の向上に取り組んでおります。

（注 11）食品の品質保持剤の一種で、エタノールを特殊な担体に吸着させ、包装内に徐々に蒸散させることで、カビなどの微生物の繁殖を抑制する技術を指します。

当社は、当社の主要な取引先である医薬品業界は、疾病克服や健康維持に貢献する重要なインフラとして国民生活を支える基盤産業となっており、創薬や研究開発等に長期的な投資を必要とし、医薬品のライフサイクルも長期間に渡る業界特性があると考えております。また、当社は、国内においては少子高齢化の進展に伴う社会保障費、特に医療費の増加、さらには、関連してジェネリック医薬品の使用量も増加する中、一部のジェネリック医薬品メーカーの品質

問題に起因する医薬品供給不足が社会問題化しており、医薬品業界で果たす当社の役割は大きくなっていると考えております。

伏島氏らは、このような状況下において、当社として持続的な成長と企業価値の向上を図るためには、長期的な視点での経営判断が重要であると考えるようになったとのことです。

そして、伏島氏らは、当社を非公開化することで、より機動的かつ戦略的な意思決定が可能になる体制が整備でき、また、足元の短期的な業績や株価にとらわれず、当社の持続的な発展と長期的な企業価値の向上に向けて、中長期的な成長戦略を推進することが可能となるため、当社の非公開化が必要であると、2025 年２月初旬に考えるに至ったとのことです。具体的には下記（Ⅰ）及至（Ⅵ）の各施策を実行することを考えているとのことです。

（Ⅰ）高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上

当社グループは、医薬品の造粒・コーティング装置（機械）と医薬品添加剤等（化成品）の双方を主力製品としており、当社はこれら両分野を手掛ける企業は世界でも当社のみであると考えております。創業以来、そうした独自技術を組み合わせた「高品質かつ安定的なものづくり」を強みとして事業領域を拡大し、顧客ニーズに応える数々の製品・ソリューションを生み出してきたと当社は考えております。

提案者である伏島氏らは、医薬品は生命や健康生活に直結するものであり、かつ伏島氏らは国内においては医薬品供給不足が叫ばれていると考えている中、医薬品メーカーの供給量の拡大に貢献するため、高品質かつ安定的に製剤機械と医薬品添加剤を提供する当社グループの重要度はますます増してきていると認識しているとのことです。

しかしながら、足元では、高齢化と労働人口の減少に伴う労働力不足が当社においても大きな課題となっており、機械の納入先である医薬品メーカーにおいても同様に重要な課題と認識されており、高品質を維持しつつ、安全性を考慮した機械設計、自働化、省人化に向けた研究開発投資が必要になると見込んでおります。こうした投資は短期的な回収を求めることが難しく、より中長期的な視点で臨む必要があると伏島氏らは考えているとのことです。

加えて、機械装置製造販売事業においては、医薬品メーカー各社の設備投資動向に業績が左右され易いため、継続的な収益の伸長を望むことは難しく、短期的な業績を追求するために研究開発投資を抑制するようなことは当社の持続的な成長を却って阻害することになりうると伏島氏らは考えているとのことです。

（Ⅱ）海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続

国内市場においては人口が減少するとともに、少子高齢化がより一層進展することにより、日本国内の医薬品需要は長期的には頭打ちが予想される一方、グローバル市場では人口増加と高齢化が進展する中、所得増と人口増の影響により医薬品需要の拡大が見込まれており、当社グループにとって中長期的な成長市場であり、日本で確立された機械技術をより一層グローバルに展開していく役割が当社グループに求められていると伏島氏らは考えているとのことです。

このような状況の下、当社グループでは、日本と米国子会社に加えて、2020 年には Cos. Mec S.r.l.（現 Freund Italy S.r.l.）を買収し、2019 年には Parle Freund Machinery Private Limited をインドに、さらには 2021 年には Freund-Chineway Pharmaceutical Technology Center Co., Ltd.を中国に設立して拠点を増やし、新興国市場を着実に獲得してグローバル市場における運営体制を整えてきました。しかしながら、ここ数年は、コロナ禍やバングラデシュにおける政情不安、中東情勢などの地政学リスクの顕在化などにより、海外グループ会社の業績が振るわないこともあり、グローバル市場において安

定した業績を達成するには、試行錯誤を繰り返しながら投資を継続するといった国内市場以上に中長期的な視点に基づく運営が必要と伏島氏らは考えているとのことです。もっとも、今後も拡大が見込まれるグローバル市場は当社グループの成長に欠かすことのできない成長市場であり、短期的な利益に囚われずに長期的な成長を優先する経営判断ができる柔軟な体制の下で機動的に施策を推進していく必要があると伏島氏らは考えているとのことです。

（Ⅲ）イノベーションによるソリューションの提供

ＡＩ（人工知能）やバイオ技術の急速な進化、薬価引き下げ圧力、患者ニーズの多様化など絶え間なく変化する厳しい事業環境の下、当社グループの機械事業においては、高品質と安全性を確保した上で、競争力強化とさらなる成長に向けてＤＸ（デジタル変革）や先端技術の活用による研究開発・生産プロセスの刷新を進めており、ＡＩを活用した製造プロセスの最適化や、予兆保全のリモート監視等に力を入れることで、医薬品メーカーが生産性と製品品質の向上を図っています。

具体的には、ＩＴ技術を用いて高齢社員が医薬品メーカーに出向かなくても機械の診断やメンテナンスができるようにする仕組みの構築、連続生産技術など次世代の生産ソリューションの開発や、生成ＡＩを含むデジタル技術の活用による製品開発力・技術力の強化に経営資源を投入するとともに、国内だけでなく海外市場に向けた次世代の生産ソリューション提供体制を整備することで、グローバルでの新規案件獲得に繋げていきたいと考えており、伏島氏らも同様の認識でいるとのことです。

しかしながら、これらの施策はすぐに確立できるものではなく、試行錯誤を繰り返しながら投資を継続する中で形作られていくものであり、中長期的な経営施策になるものと伏島氏らは認識しているとのことです。

（Ⅳ）柔軟な事業ポートフォリオ構成

当社グループは、収益基盤の多角化に向けて、機械事業においては医薬品業界以外の食品や化粧品といった未開拓の市場、二次電池関連といった新たな市場の開拓にも注力しております。化成品事業（注 12）においては、新規の医薬品添加剤の開発や海外市場の開拓などを通じて医薬品添加剤及び食品品質保持剤の事業領域の拡大に努めており、安定した需要基盤の構築を図っております。

他方で、新たな事業領域への取り組みは、業績貢献に至るまで相応の投資と時間を要するため、短期的に投資効果を求めることが難しい状況にあります。

そのため、伏島氏らは、安定した収益構造となっている医薬品添加剤や食品品質保持剤の経営資源を、新たな事業領域に対して、従来以上に迅速かつ大胆に経営資源を投入し続ける必要があると考えているとのことです。加えて、上記のような新規領域・事業の拡大には短期的な投資回収を求めることが難しく、より中長期的な視点で経営資源を投入することが不可欠であり、短期的な株主利益や利益率に囚われず長期的な成長を優先する経営判断ができる柔軟な体制の下で施策を機動的に推進していく必要があると伏島氏らは考えているとのことです。

食品品質保持剤についても、市場ニーズの高まりに応じて製品ラインナップの拡充や新たな用途開発を加速させることで、更なる市場浸透を目指す必要があると伏島氏らは考えているとのことです。

伏島氏らは、市場拡大が見込まれる事業領域を見極めてこのような積極的な成長投資を継続していくことこそが、当社グループの今後も持続的な企業価値向上を実現し、業界をリードし続けるために必要不可欠であると考えているとのことです。

さらに、当社グループが強みを有する医薬品添加剤分野において、生産能力増強や新製品投入に向けた開発のみならず、国内外の顧客基盤拡大と関係深化に向けても積極的に経営資源を必要に応じて柔軟に投入したいと考えているとのことです。

（注12）主に医薬品添加剤や食品品質保持剤などの開発・製造・販売を行う事業を指します。

（V）研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上

当社グループは、将来にわたって競争優位性を発揮し持続的成長を遂げるためには、既に高い競争力を有する分野で自社の技術力を深化させる自律的成長と、社外の経営資源を活用して新規事業領域へ迅速に展開する戦略の双方が必要不可欠であると考えております。

かかる状況の下、製品開発や製造プロセスへの新技術導入に向け、大学・研究機関との共同研究にも積極的に取り組んできており、装置や添加剤の分野で大学や薬品メーカーとの産学連携を通じて各種製品を開発してきました。こうした社外パートナーとの連携を通じ、外部の知見やアイデアを柔軟に取り入れております。

伏島氏らは、当社内部で培ったコア技術に外部との連携（オープンイノベーション）によって社内にないリソースやアイデアを融合させ、新たな価値を創出していく「攻めの研究開発戦略」が重要であると考えているとのことであり、特に、近年の医薬品製造プロセス技術やデジタル技術の進歩のスピードに的確かつ迅速に対応するには、一社だけでなく産官学や異業種との協働が欠かせないところ、経営資源の社外連携に関する意思決定をこれまで以上に柔軟かつ大胆に行い、研究開発力と新規事業創出力の飛躍的向上を図っていく必要があると考えているとのことです。

また、伏島氏らは、当社グループの技術力及び競争優位を継続的に強化していくため、従来以上に国内外の事業パートナーとの連携・提携や資本政策の見直し等を幅広く推進していくことも検討しており、それぞれの事業戦略に沿って機動的なM&Aを含むアライアンスを実施し、パートナー企業が有する最先端の技術・ノウハウ・アイデアと当社グループの技術との融合を図ることに加え、資本面での経営リソースの最適化等を通じて更なる成長を実現することが可能になると考えているとのことです。これにより、企業価値創造に貢献し続けることが可能になると考えているとのことです。

（VI）持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化

当社グループは、日本国内における少子高齢化の進展に伴う労働人口減少という社会問題の中で、将来にわたり事業競争力を維持・強化していくためには優秀な人材の確保が今まで以上に重要になると認識しております。特に、厳しさを増す事業環境下で中長期的な成長戦略を実行していくためには、当社の経営理念である「創造力で未来を拓く」の体現に加え、前述の事業構造改革や新規事業への挑戦を成し遂げられる多様な知識・経験・価値観を持った人材を確保し、その人材が成長し活躍できる仕組みを用意する必要があります。

このような状況下、当社グループでは、これまでも人事制度の改革や人材育成施策の充実に取り組んでまいりました。その一環として、例えば高度専門職人材の活用を促進するための新たなキャリアコースの新設や、次世代の経営人財を育成するサクセッションプランの導入などを既に開始しており、多様な人材がそれぞれの強みを発揮できる環境整備を進めてきました。また、従来から技術者・研究者の育成に力を入れており、専門スキル向上や資格取得支援、海外研修派遣などの施策も展開しています。これらの取り組みにより、社員一人ひとりの成長が会社全体の持続的成長につながる好循環を醸成

すべく、人材育成基盤の整備を図っています。

しかしながら、伏島氏らは、当社グループが今後も業界内での競争優位を維持し続けるためには、人材戦略の一層の強化が必要不可欠であると考えているとのことです。具体的には、最先端の専門知識・技術の社内蓄積による人材の高度化・育成と、育児・介護との両立支援制度の拡充、海外人材・中途採用人材の積極登用や女性管理職比率向上のためのキャリア支援プログラムやメンター制度の導入等のダイバーシティ＆エクイティ＆インクルージョンの推進による多様な人材の確保が重要であり、前述の（Ⅲ）及び（Ⅴ）のイノベーション創出に呼応した形でそれを担う人材の育成・獲得に積極的な投資を行うことが不可欠であると考えているとのことです。伏島氏らは、人材こそが企業成長の基盤であり、人材への投資こそが継続的なイノベーション創出と中長期的な企業価値向上に直結すると確信しており、本公開買付け後は従来にも増して人材分野への経営資源配分を強化し、「ヒト」という資本の質と量の両面で競争力を高めていく方針とのことです。

具体的な施策としては、まず社員の専門性向上を支援する教育研修制度の再構築を検討しているとのことです。国内外の全従業員を対象にリスキリング（学び直し）や専門研修の機会を充実させ、最新の技術動向や知見を継続的に習得できる仕組みを整備するとのことです。例えば、医薬品製造機械の最先端技術や製剤開発の知識に関する社内講座の開設、大学・研究機関との共同プログラムへの社員派遣などを検討するとのことです。また、組織横断的なジョブローテーションの導入も推進する考えとのことです。国内外拠点を含めグローバルな視点で人材を循環配置し、様々な部署・地域での経験を積ませることで、従業員の視野と専門性を広げる狙いを持っており、また、異業種との交流も積極化し、新たな知見を得ることも進めて行く考えとのことです。こうした施策により、従業員一人ひとりの専門性向上が図られれば、当社グループ全体の製品開発力・技術力の一層の強化や生産性向上につながるものと見込んでいるとのことです。

さらに、外部人材の登用も積極化するとのことです。グローバルに活躍できる高度専門人材を確保するため、評価制度や報酬体系の見直しを含む柔軟で適切な人事制度を構築し、必要に応じて社外からの優秀な人材採用を機動的に実施できる体制を整えるとのことです。例えば、研究開発分野で経験のある専門家を招聘したり、海外の製薬・エンジニアリング分野で実績のある人材を中途採用することも視野に入れ、社内に新たな視点と知見を取り込んでいくとのことです。また、従業員の意欲を高めるためのインセンティブ制度強化や、公正な評価に基づく処遇の実現にも注力するとのことです。人材こそが企業価値向上の源泉であるという信念の下、伏島氏らは、当社グループにおいては人への投資を惜しまず実行していく考えとのことです。

一方で、2024 年 12 月以降、上記（Ⅰ）乃至（Ⅵ）の各施策を具体的に検討する過程で、伏島巖氏は、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、相応の時間と各種先行投資が必要になることから、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、伏島巖氏は、当社が上場企業である以上、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、これらの施策を実施することは困難であると考えるようになったとのことです。加えて、伏島巖氏としては、当社は 2004 年にジャスダック証券取引所に株式上場して以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場メリットを享受してきた一

方で、当社と金融機関との関係性などを踏まえると、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、さらには、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。また、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、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のための対応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会計監査人監査報酬や株主総会費用、証券代行関連費用等、人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、伏島巖氏としては、これらのコストが当社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。そして、伏島巖氏は、上記のとおり当社グループの中長期的な成長戦略とありたい姿を検討している過程で、選択肢のひとつとして当社株式の非公開化についての検討を開始したとのことです。その後、伏島巖氏は、2025 年２月初旬、短期的な利益にとらわれずに、安定的かつ持続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を可能な限り早期に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な手段であるとの結論に至ったとのことです。同時に、伏島巖氏は、上記の施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、企業価値向上を実現するためには、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、当社の創業家かつ現代表取締役であり、当社の事業内容を熟知している伏島巖氏が引き続き代表取締役として経営にあたり、また、一般株主に代わるリスクの担い手として創業家が株主となることで、当社の経営陣と株主が一体となり、これまで以上に柔軟かつ機動的に経営判断を行うことが必要であると考え、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、伏島巖氏は、公開買付者の株式を取得し、公開買付者の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になったとのことです。

以上の考えにより、伏島巖氏は、本取引に関してさらに検討を進めるにあたり、2025 年２月初旬、外部のファイナンシャル・アドバイザーとして CO Partners 株式会社（以下「CO Partners」といいます。）を、外部のリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を選定し、具体的な検討を開始したとのことです。そして、伏島巖氏は、2025 年２月 14 日に、当社に対して、本取引の初期的な提案に係る法的拘束力を有しない意向表明書（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ったとのことです。

そして、伏島巖氏は、当社から、2025 年２月 21 日に、本特別委員会（下記「②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・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。その後、伏島氏らは、2025 年２月 21 日から 2025 年５月 27 日まで、当社に対する財務・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、伏島巖氏は、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、足元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６月 10 日から 2025 年７月 14 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、公開買付者は、当社に対し、2025 年６月 10 日、当社が 2026 年２月期の期末配当を行わないことを前提として、2025 年６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 721 円に対して 38.70％（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。）726円に対して37.74%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して35.32%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値747円に対して33.87%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1,000円とする初回提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年６月20日、本特別委員会より、当該提案価格は一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るに至らないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、当社に対し、2025年６月23日、2025年６月20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729円に対して38.55%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値724円に対して39.50%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して37.60%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値749円に対して34.85%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1,010円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2025年７月４日、本特別委員会より、当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らすと、依然として一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至らないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、当社に対し、2025年７月７日、2025年７月４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743円に対して41.32%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して43.05%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値729円に対して44.03%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値750円に対して40.00%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1,050円とする旨の再提案を行ったとのことです。そして、公開買付者は、2025年７月10日、本特別委員会より、当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らしても、遜色のない価格水準に至っていると評価できるものの、更に一般株主の利益に資する公開買付価格のご提案をいただける余地が完全にないと確信を得るには至らなかったことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、当社に対し、後記の本応募契約（ＪＡＶＦ）の締結に係るカナメ・キャピタル・エルピーとの交渉も踏まえ、2025年７月13日、2025年７月11日の東京証券スタンダード市場における当社株式の終値761円に対して42.58%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値741円に対して46.42%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して47.82%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値751円に対して44.47%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1,085円とする旨の最終提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2025年７月14日、本特別委員会より、公開買付者からの最終提案を応諾する旨の回答を受領したとのことです。

上記の当社との交渉と並行して、公開買付者は、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2025年６月下旬に、ＪＡＶＦとの間で本応募契約（ＪＡＶＦ）の締結に向けた交渉を開始したとのことです。その後、公開買付者は、2025年７月14日、ＪＡＶＦとの間で、本応募契約（ＪＡＶＦ）の内容について合意したとのことです。本応募契約（ＪＡＶＦ）の詳細については、下記「４．公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「（２）本応募契約（ＪＡＶＦ）」をご参照ください。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年７月14日、本公開買付価格を1,085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、伏島巖氏は、本取引終了後も継続して当社の経営にあたり、引き続き当社の代表取締役に就任することを予定しており、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」に記載の経営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その他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意は存在しないとのことです。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、当社及び本不応募合意株主と協議しながら、検討・決定していく予定とのことです。

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、「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）本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2025年２月14日に伏島巖氏から意向表明書を受領したため、意向表明書の内容について検討するにあたり、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2025年２月中旬に、当社並びに公開買付者、不応募合意株主（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を、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ＰｗＣアドバイザリー合同会社（以下「ＰｗＣアドバイザリー」といいます。）を選任いたしました。また、本取引がマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年２月21日に、意向表明書に記載された提案内容を検討するために、当社社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏（株式会社廣貫堂 取締役会長、ネオサイエンス株式会社 代表取締役会長）並びに当社社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏（公認会計士、泉本公認会計士事務所代表）及び濱田和成氏（弁護士、矢吹法律事務所パートナー）の４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。）を設置いたしました。なお、当社は、2025年２月21日開催の第１回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を、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ＰｗＣアドバイザリーをそれぞれ選任することの承認を受けております。また、本特別委員会は、それぞれ独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、2025年２月28日開催の第２回特別委員会において、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任し、2025年５月９日開催の第８回特別委員会において、独自の第三者算定機関としてガーディアン・アドバイザーズ株式会社（以下「ガーディアン・アドバイザーズ」といいます。）を選任いたしました。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

そして、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、ＴＭＩ総合法律事務所及びＰｗＣアドバイザリーの助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関して伏島巖氏及び公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2025年３月４日、同年６月２日及び同年６月13日、本特別委員会を通じて伏島巖氏に対するインタビューを実施し、本取引の目的・意義、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等ついて説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、伏島巖氏から、2025年６月10日、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を1,000円（提案日の前営業日である2025年６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721円に対して38.70%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して37.74%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して35.32%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値747円に対して33.87%のプレミアムをそれぞれ加えた金額）とする初回提案を受けた後、ＰｗＣアドバイザリーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、2025年６月20日に、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価

格は、当社の一般株主の皆様に相当程度配慮された価格であるとは考えられるものの、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至るものではないことを理由に提案内容の再検討の要請を行いました。

そして、当社は、公開買付者から、2025 年６月 23 日、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を 1,010 円（提案日の前営業日である 2025 年６月 20 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 729 円に対して 38.55%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 724 円に対して 39.50%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値 734 円に対して 37.60%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値 749 円に対して 34.85%のプレミアムをそれぞれ加えた金額）とする提案を受領しました。

これに対して、当社は、ＰｗＣアドバイザリーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、2025 年７月４日に、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、当社の一般株主の皆様にさらに配慮された価格であるものの、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らすと、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至るものではないことを理由に、提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2025 年７月７日、当社は、公開買付者から、本公開買付価格を 1,050 円（提案日の前営業日である 2025 年７月４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 743 円に対して 41.32%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 734 円に対して 43.05%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値 729 円に対して 44.03%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値 750 円に対して 40.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額）とする提案を受領しました。

そして、当社は、ＰｗＣアドバイザリーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、2025 年７月 10 日、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らしても、遜色のない価格水準に至っていると評価できるものの、更に一般株主の利益に資する公開買付価格のご提案をいただける余地が完全にないと確信を得るには至らなかったことを理由に、提案内容の再検討の要請を行いました。

これに対して、2025 年７月 13 日、当社は、公開買付者から、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を 1,085 円（提案日の前営業日である 2025 年７月 11 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 761 円に対して 42.58%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 741 円に対して 46.42%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値 734 円に対して 47.82%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値 751 円に対して 44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額）とする旨の最終提案を受領し、当社は、2025 年７月 14 日、公開買付者からの最終提案を応諾する旨回答ました。

当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所から更なる意見等を聴取するとともに、2025 年７月 11 日付でＰｗＣアドバイザリーから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）」といいます。）及びガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるＰｗＣアドバイザリーによるディスカウンテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「ＤＣＦ方式」といいます。）及びガーディアン・アドバイザーズによるディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、合理性を有する価格であることから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、伏島巖氏及び公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2025 年７月 14 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。）。その上で、当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言及びＰｗＣアドバイザリーから取得した本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、以下の点を踏まえると、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）本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

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）本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社としても、国内市場においては人口が減少するとともに、少子高齢化がより一層進展することにより、労働力不足が大きな課題となっており、当社の主要顧客である医薬品メーカーにおいても、労働力不足は重要な課題と認識しております。また、当社としても、日本国内の医薬品需要は長期的には頭打ちが予想されている一方、医薬品供給不足が社会問題となっている中、労働力不足に対応しつつ高品質かつ安定的な生産体制を維持向上する必要があると考えております。なお、当社としても、グローバル市場では人口増加と高齢化が進展する中、所得増と人口増の影響により医薬品需要の拡大が見込まれており、成長余地があると認識しております。

当社は創業以来、造粒・コーティング装置の機械事業と医薬品添加剤等の化成品事業の双方を主力製品に日本及び米国を中心として事業を展開し、今日ではインド、イタリア、中国にも拠点を構え、グローバルにおけるプレゼンス向上を図ってまいりましたが、現在の事業環境下、当社グループはより高度かつ持続的な成長と高い収益力を実現するためには、中長期的な目線での経営の舵取りをしつつ、これまで以上に迅速かつ積極的・大胆に様々な施策を実行することが必須であるとの考えに至りました。
他方で、伏島氏らは、（Ⅰ）高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上、（Ⅱ）海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続、（Ⅲ）イノベーションによるソリューションの提供、（Ⅳ）柔軟な事業ポートフォリオ構成、（Ⅴ）研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上、（Ⅵ）持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化といった具体的な施策を企図しているとのことです。伏島巖氏に対するインタビューも踏まえて検討した結果、当社は、これらのいずれの施策も当社の中長期的な企業価値向上のために推進していくべきものであると認識しております。

しかしながら、これらの施策は投資回収が中長期に渡るため、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化などを招くリスクがあり、当社が上場したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して市場価格の下落といったマイナスの影響を与える可能性を否定できないものと認識しております。他方で、当社を取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策は当社グループの成長に欠かすことはできないと考えております。このような状況下において、当社としても、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の手法により、当社グループの事業内容を熟知している伏島巖氏が引き続き中心となって当社の経営を担い、各施策に迅速かつ積極的・大胆に取り組むことができるよう当社の所有と経営を一致させるとともに、当社株式の非公開化により、当社の株主の皆様に対して発生する可能性のある上記悪

影響を回避し、かつ短期的な株式市場からの評価にとらわれない経営を実現することが必要であると判断いたしました。

以上のとおり、中長期的な目線での経営の舵取りが必要となる当社の造粒・コーティング装置の機械事業と医薬品添加剤等の化成品事業の特殊性を考慮すれば、市場による短期的利益の追求のプレッシャーのもとにおいて行われる経営よりも、当社グループの事業内容を熟知している伏島巖氏のもとにおいて、中長期的な視野に立った各施策に迅速かつ積極的・大胆に取り組むことができる方が、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。

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、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、資金調達に対する影響は軽微であると考えております。加えて、インセンティブや労働環境を適切に工夫することで優秀な人材確保を継続できると考えていること、また、当社のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、必ずしも非公開化したことで当社のブランド力や社会的信用を失うわけではなく、当社株式の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、本日開催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もの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（1,085 円）が、(a)下記「（３）算定に関する事項」の「②　算定の概要に記載されているＰｗＣアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、ＤＣＦ方式に基づく算定結果の範囲内であること、(b)下記「（３）算定に関する事項」の「③　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」に記載されているガーディアン・アドバイザーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、ＤＣＦ法に基づく算定結果の範囲内であること、(c)本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年７月 11 日のスタンダード市場における当社株価の終値 761 円に対して 42.58%、公表日前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 741 円に対して 46.42%、公表日前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 734 円に対して 47.82%、公表日前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 751 円に対し 44.47%のプレミアムがそれぞれ加算されており、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６月 30 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案件におけるプレミアムの実例 85 件（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去１ヶ月間、同過去３ヶ月間及び同過去６ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が 42.41%、45.23%、46.09%及び 49.15%）と比較した場合、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去１ヶ月間及び同過去３ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値をそれぞれ 0.17%、0.99%及び 1.73%上回る水準であり、また過去６ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値との比較においてもその乖離率は 4.68%と著しく劣後する水準でもないことから、相応の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)上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会と伏島巖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、具体的には、ＰｗＣアドバイザリーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、ＴＭＩ総合法律事務所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等を踏まえ、

かつ、当社及び本特別委員会が専門性の高い当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて伏島巖氏及び公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として提案された価格であること、(f)ＪＡＶＦにおいても公開買付者と協議・交渉を行った上で、本応募契約（ＪＡＶＦ）において本公開買付けへの応募が合意された価格であること、(g)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等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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（取締役合計７名のうち、伏島巖氏を除く取締役６名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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ことについて決議いたしました。

なお、伏島巖氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接出資することを検討しているとのことから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記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おりません。

（３）算定に関する事項

①　算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるＰｗＣアドバイザリーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年７月 11 日付で、本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）を取得いたしました。なお、当社は、「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者において本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、ＰｗＣアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、ＰｗＣアドバイザリーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るＰｗＣアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社では、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬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ＰｗＣアドバイザリー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。

②　算定の概要

ＰｗＣアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社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基準方式を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにＤＣＦ方式を用いて、当社株式の１株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記の各方式において算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価基準方式　：734円～761円
ＤＣＦ方式　　：861円～1,117円

市場株価基準方式では、算定基準日を2025年７月11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761円、直近１ヶ月間の終値単純平均値741円、直近３ヶ月間の終値単純平均値734円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値751円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を734円～761円と算定しております。

ＤＣＦ方式では、当社が作成した2026年２月期から2028年２月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、並びに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２月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定しております。その際、8.0%～10.0%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、0.5%～1.5%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を861円～1,117円と算定しております。

ＰｗＣアドバイザリーがＤＣＦ方式による算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年２月期においては、運転資本の増加によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少（対前年比1,144百万円の減少）を見込んでおり、2027年２月期においては、運転資本の減少によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（対前年比1,030百万円の増加）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でき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。

なお、当該財務予測については、ＰｗＣアドバイザリーが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会において、当社が本取引のために当該事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、当社より事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認しております。

（単位：百万円）

| | 2026年<br>２月期 | 2027年<br>２月期 | 2028年<br>２月期 |
|---|---|---|---|
| 売上高 | 24,500 | 24,900 | 24,900 |
| 営業利益 | 1,500 | 1,640 | 1,740 |
| ＥＢＩＴＤＡ | 2,187 | 2,306 | 2,385 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 146 | 1,176 | 1,374 |

ＰｗＣアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開されている情報等を原則としてはそのまま採用し、それらの情報が全て正確かつ完全なものであること、当社の株式価値の算定に重要な影響を与える可能性がある事実でＰｗＣアドバイザリーに対して未開示の事実がないこと等の種々の前提を置いており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていません。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。）については独自に評価、鑑定又は査定は行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社から提出された財務予測（事業計画及びその他の情報を含みます。）については、現時点で得られている最善の予測と判断に基づき、当社の経営陣によって合理的に作成されたことを前提としています。ＰｗＣアドバイザリーの算定結果は、2025年７月11日までの情報及び経済条件

を反映したものとのことです。

③　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

（ⅰ）第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者等との関係

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」において定義します。以下同じです。）について検討するにあたり、公開買付関連当事者から独立した独自の第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2025 年７月 11 日付で、本株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）を取得いたしました。なお、ガーディアン・アドバイザーズは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するガーディアン・アドバイザーズに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ⅱ）算定の概要

ガーディアン・アドバイザーズは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社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会社が複数存在し、類似企業比較による当社の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算定に反映するためＤＣＦ法を採用して、一定の条件の下に当社株式の株式価値の算定を行っております。

ガーディアン・アドバイザーズによれば、上記の各手法において算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

| | |
|---|---|
| 市場株価平均法 | ：734 円～761 円 |
| 類似会社比較法 | ：903 円～961 円 |
| ＤＣＦ法 | ：726 円～1,147 円 |

市場株価平均法では、算定基準日を 2025 年７月 11 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 761 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 741 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 734 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 751 円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 734 円から 761 円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、ホソカワミクロン株式会社及び株式会社カワタを選定した上で、企業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を用いて当社の株式価値を算定し、当社の１株当たりの株式価値の範囲を 903 円から 961 円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した 2026 年２月期から 2028 年２月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社財務予測に基づき、当社のフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 726 円から 1,147 円までと算定しております。なお、割引率は 9.2%～11.8%を採用し、継続価値の算定にあたってはマルチプル法及び永久成長率法を採用し、企業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率は 3.2 倍～4.8 倍として、永久成長率は0.5%～1.5%として算定しております。当該財務予測においては、対前年度比較にお

いて大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026 年２月期については、運転資本の増加が見込まれており、これに伴いフリー・キャッシュ・フローの一時的な減少（対前年比 1,069 百万円の減少）を織り込んでいます。また、当該財務予測は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。そのため、本公開買付けの成立によって実現することが期待されるシナジー効果は、当該財務予測及び価値算定には加味されていません。

なお、ＤＣＦ法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

| | 2026 年<br>２月期 | 2027 年<br>２月期 | 2028 年<br>２月期 |
|---|---|---|---|
| 売上高 | 24,500 | 24,900 | 24,900 |
| 営業利益 | 1,500 | 1,650 | 1,740 |
| ＥＢＩＴＤＡ | 2,130 | 2,259 | 2,327 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 221 | 1,171 | 1,319 |

ガーディアン・アドバイザーズは、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、正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でガーディアン・アドバイザーズに対して未開示の事実はない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、個別の資産及び負債に関して独自の評価・査定を実施しておらず、第三者への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の将来予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。かかる将来予測は、大きな前提と主観的判断を含んでおり、将来の業績の信頼性の高い業績指標であるとの保証はなく、それらが達成可能又は実現するとは限りません。

本株式算定価値書（ガーディアン・アドバイザーズ）は、本特別委員会がその立場において、本公開買付価格を財務的見地から検討することのみを目的として提供されたものであり、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について何ら意見又は見解を表明するものではなく、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主に対して本取引に応募すること又はしないこと、当社の株主の議決権行使又は行動について何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。本株式算定価値書（ガーディアン・アドバイザーズ）は、2025 年７月 11 日までの上記情報を反映したものであり、その後の状況の変化により、本株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）に含まれる情報に影響が生じる可能性があります。

④　公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況について総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社に対して 2025 年２月 21 日から 2025 年５月 27 日にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果に加え、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年７月 11 日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値（761 円）、同日までの過去１ヶ月間、同過去３ヶ月間及び同過去６ヶ月間の終値の単純平均値（741 円、734 円及び 751 円）の推移を参考にしつつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に 2025 年７月 14 日に本公開買付価格を 1,085 円とすることを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、諸要素を考慮し、かつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格 1,085 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年７月 11 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 761 円に対して 42.58%、過去１ヶ月間（2025 年６月 12 日から 2025 年７月 11 日まで）の終値の単純平均値 741 円に対して 46.42%、過去３ヶ月間（2025 年４月 14 日から 2025 年７月 11 日まで）の終値の単純平均値 734 円に対して 47.82%、過去６ヶ月間（2025 年１月 14 日から 2025 年７月 11 日まで）の終値の単純平均値 751 円に対して 44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

（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おりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続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施することを予定しているとのことであり、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできないとのことです。

（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「（２）意見の根拠及び理由」「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、本譲渡制限付株式を含み、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、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て（ただし、本譲渡制限付株式を含み、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。）の取得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、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第 180 条に基づき本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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。）を開催することを当社に要請する予定とのことであり、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。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、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2025 年 10 月頃を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを

行うことを当社に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とのことですが、公開買付者及び本不応募合意株主のみが当社株式の全て（ただし、本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）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（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予定とのことです。なお、下記「４．公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者が本不応募合意株主との間で本貸株取引を実施する可能性があるとのことです。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は、当社に対し、自己の所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、本株式併合（当該株式併合により、付与当社の有する本譲渡制限付株式が１株に満たない端数のみとなる場合に限ります。）に関する事項が当社株主総会で承認された場合（ただし、本効力発生日が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。）には、割当契約書に定める計算式に従って計算して得られる数の本譲渡制限付株式について、本効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するものとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、本効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされています。本スクイーズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、本効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、本効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定とのことです（なお、公開買付者は、今後当社とも協議の上、本譲渡制限付株式に代わる新たなインセンティブプランの導入について検討する予定とのことですが、本日現在において当該協議は開始されておらず、その内容は未定とのことです。）。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（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とのことであり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、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務専門家にご確認ください。

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、本スクイーズアウト手続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を実施することを予定しているとのことですが、本日現在において、詳細について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）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に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 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、ＰｗＣアドバイザリーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年７月 11 日付で本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）を取得いたしました。なお、ＰｗＣアドバイザリーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るＰｗＣアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれておりますが、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬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ＰｗＣアドバイザリーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、ＰｗＣアドバイザリーの独立性に問題がないことが確認されております。

本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）の概要は、上記「（３）算定に関する事項」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付け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、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に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、ＴＭＩ総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、ＴＭＩ総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会において、ＴＭＩ総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

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

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、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025 年２月 21 日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏（株式会社廣貫堂 取締役会長、ネオサイエンス株式会社 代表取締役会長）並びに当社社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏（公認会計士、泉本公認会計士事務所代表）及び濱田和成氏（弁護士、矢吹法律事務所パートナー）の４名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会に

よる答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、本特別委員会に対し、（ａ）本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、（ｂ）本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項、（ｃ）本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、及び（ｄ）上記（ａ）乃至（ｃ）及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点について本答申書を当社取締役会に提出することを嘱託いたしました。

また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、（ａ）本取引に係る調査を行うことができる権限、（ｂ）当社に対し、（ⅰ）本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び（ⅱ）本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望することができるほか、これを要望しない場合であっても、当社は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者と協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、並びに（ｃ）当社の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができ、また、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限等を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2025 年２月 21 日より 2025 年７月 14 日までの間に合計 17 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、まず、第１回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

また、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（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の事業環境及び経営課題並びに意向表明書についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容並びに当社の事業計画の作成経緯等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。また、伏島巖氏から、本取引の目的及び背景並びに本取引による非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容、本取引後の経営方針並びに本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。更に、本特別委員会は、ＰｗＣアドバイザリーから、本取引の条件等についての交渉経緯について、ガーディアン・アドバイザーズから当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、ＴＭＩ総合法律事務所及び岡田・今西・山本法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を１株当たり 1,085 円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、伏島巖氏及び公開買付者との交渉過程に実質的

に関与いたしました。

以上の経緯で、本特別委員会は、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７月 14 日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

（ⅰ）答申内容

Ⅰ． 本取引の目的は合理的である。

Ⅱ． 本取引の取引条件は妥当である。

Ⅲ． 本取引に係る手続は公正である。

Ⅳ． 上記Ⅰ乃至Ⅲその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定すること（本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定することを含む。）は、当社の少数株主にとって不利益ではない。

（ⅱ）答申理由

Ⅰ． 本取引の目的の合理性

本特別委員会が当社及び伏島巖氏から受けた説明によれば、上記「（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）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」記載の当社及び伏島氏らが想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められ、また、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断にも特段不合理な点は認められないことから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。

一方で、本取引によって当社株式は非公開化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、当社のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、非公開化したことで必ずしも当社のブランド力や社会的信用を失うわけではない。また、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、非公開化したことで必ずしも当社の資金繰りに悪影響が生じるわけではない。さらに、当社の事業の属する業界における当社の知名度及び信頼性に照らせば、新規人材の確保は十分期待できるため、非公開化したことで必ずしも当社の人材確保に悪影響が生じるわけではない。そのため、上場を維持する必要性及び非公開化によるデメリットは限定的であるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないと考えられる。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は、当社の中長期的観点からの企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

Ⅱ． 本取引の取引条件の妥当性

（ａ）ＰｗＣアドバイザリーによる株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるＰｗＣアドバイザリーから取得した本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー)」によれば、当社株式の１株当たりの株式価値は、市場株価基準方式によると 734 円～761 円、ＤＣＦ方式によると 861 円～1,117 円とされている本特別委員会は、ＰｗＣアドバイザリー及び当社から、株式価値算定に用いられた算定方法等について、評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社の選択、ＤＣＦ法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討したが、その内容には、一般的な評価実務に照らして特段の不合理な点は認められなかった。

そして、本公開買付価格は、ＰｗＣアドバイザリーから取得した本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）の市場株価基準方式による算定結果の上限値を超える金額であり、ま

た、ＤＣＦ方式に基づく算定結果のレンジの中央値以上の金額である。

（ｂ）ガーディアン・アドバイザーズによる株式価値算定書

本特別委員会が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）によれば、当社株式の１株当たりの株式価値は、市場株価平均法によると 734 円～761 円、類似会社比較法によると 903 円～961 円、ＤＣＦ法によると 726 円～1,147 円とされている。

本特別委員会は、ガーディアン・アドバイザーズから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、ガーディアン・アドバイザーズ及び当社に対して、評価手法の選択やＤＣＦ法の算定の基礎となる当社の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

そして、本公開買付価格は、ガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）の市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、ＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの中央値以上の金額である。

（ｃ）株価に対するプレミアム

本公開買付価格 1,085 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年７月 11 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 761 円に対して 42.58%、過去１ヶ月間（2025 年６月 12 日から 2025 年７月 11 日まで）の終値の単純平均値 741 円に対して 46.42%、過去３ヶ月間（2025 年４月 12 日から 2025 年７月 11 日まで）の終値の単純平均値 734 円に対して 47.82%、過去６ヶ月間（2025 年１月 12 日から 2025 年７月 11 日まで）の終値の単純平均値 751 円に対して 44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。これらのプレミアムは、2019 年６月 28 日以降に公表され、2025 年６月 30 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案件におけるプレミアムの実例 85 件（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去１ヶ月間、同過去３ヶ月間及び同過去６ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が 42.41%、45.23%、46.09%及び 49.15%）と比較した場合、本公開買付価格に付されたプレミアムは公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去１ヶ月間及び同過去３ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値をそれぞれ 0.17%、0.99%及び 1.73%上回る水準であり、また過去６ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値との比較においてもその乖離率は 4.68%と著しく劣後する水準でもないことから、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。

（ｄ）交渉過程の手続の真摯性

下記Ⅲのとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は真摯に行われたものであると認められるところ、本特別委員会も取引条件の交渉に実質的かつ最大限参加し、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて最終的に決定されたものであると認められる。

（ｅ）本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主（伏島氏らを除く。）は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である。

（ｆ）小括

以上の諸点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

Ⅲ. 本取引に係る手続の公正性

（ａ）当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるＰｗＣアドバイザリー並びにリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

本特別委員会は、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、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並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所から専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

（ｂ）当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、ＰｗＣアドバイザリーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年７月 14 日付で同社から本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）を取得したとのことである。

（ｃ）本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

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、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025 年２月 21 日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏並びに当社社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏（公認会計士、泉本公認会計士事務所代表）及び濱田和成氏（弁護士、矢吹法律事務所パートナー）の４名によって構成される本特別委員会を設置し、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件等について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。

（ｄ）本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、ガーディアン・アドバイザーズに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年７月 14 日付で同社から本株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）を取得した。

（ｅ）当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、ＰｗＣアドバイザリーを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

（ｆ）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、公開買付者及び伏島巖氏から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築している。具

体的には、伏島巖氏は、公開買付者の普通株式を取得しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ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、本取引に関する当社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。当該検討体制は、全て公開買付者及び伏島巖氏から独立性の認められる役職員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いる。

（ｇ）本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

（ｈ）マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び伏島氏らが所有する当社の議決権が当社の総議決権数の３分の２以上となるように 7,499,301 株に設定している。かかる買付予定数の下限は、当社が 2025 年７月 14 日に公表した「2026 年２月期第１四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された 2025 年５月 31 日現在の当社の発行済株式総数（18,400,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,491,044 株）を控除した株式数（16,908,956 株）から、本不応募合意株式 3,855,428 株及び本応募合意株式 1,924,400 株を控除した株式数の過半数に相当する株式数 5,574,901 株に、本応募合意株式 1,924,400 株を加算した株式数(7,499,301 株)を上回るものであり、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けは成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Ｍａｊｏｒｉｔｙ　ｏｆ　Ｍｉｎｏｒｉｔｙ）の条件を満たしている。

（ｉ）本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

法令に定められた公開買付けの最短期間は 20 営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を 30 営業日に設定しており、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性の担保について配慮されている。

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、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いない。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。

（ｊ）小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

Ⅳ.　上記Ⅰ乃至Ⅲ及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主にとって不利益か否か

本特別委員会の審議においてその他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記Ⅰ乃至Ⅲ記載の事項等を踏まえて、本取引、すなわち、本公開買付け及びその後に予定されているスクイーズアウト手続（株式併合等）が当社の少数株主に及ぼす影

響を慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

④　本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、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」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自の第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2025 年７月 11 日付で、本株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）を取得いたしました。なお、ガーディアン・アドバイザーズは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するガーディアン・アドバイザーズに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書（ガーディアン・アドバイザーズ）の概要は、上記「（３）算定に関する事項」の「③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」をご参照ください。

⑤　本特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、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」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任し、岡田・今西・山本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、岡田・今西・山本法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、岡田・今西・山本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑥　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、公開買付者及び伏島巖氏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、伏島巖氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有する公開買付者の代表取締役であり、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ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、本取引に関する当社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おりません。当該検討体制は、全て公開買付者及び本不応募合意株主から独立性の認められる役職員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。

また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を得ております。

⑦　当社における利害関係を有しない取締役及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言及びＰｗＣアドバイザリーから取得した本株式価値算定書（ＰｗＣアドバイザリー）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、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、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引に

より当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、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（取締役合計７名のうち、伏島巖氏を除く取締役６名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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ことについて決議いたしました。

なお、伏島巖氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接に出資することを検討しているとのことから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記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おりません。

⑧　マジョリティ・オブ・マイノリティ(Ｍａｊｏｒｉｔｙ　ｏｆ　Ｍｉｎｏｒｉｔｙ)を満たす買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本基準株式数から、本不応募合意株式 3,855,428 株及び本応募合意株式 1,924,400 株を控除した株式数の過半数に相当する株式数 5,574,901 株に、本応募合意株式1,924,400 を加算した株式数(7,499,301 株)以上となるとのことです。すなわち、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けは成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の条件を満たしているとのことです。

⑨　本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を、30 営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

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との間における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、本不応募合意株主との間で、2025 年７月 14 日付で本不応募契約を締結しているとのことです。本不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

①　本公開買付けへ応募しないことに関する合意

本不応募合意株主は、本不応募合意株式について本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

②　当社株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、本譲渡制限付株式を含み、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、本公開買付け成立後、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ことを目的として、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであ

り、本不応募合意株主は、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しているとのことです。

③　貸株に関する合意

伏島巖氏は、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、公開買付者の判断に応じて、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者が本不応募合意株主との間で本貸株取引を実行することを合意しているとのことです。なお、貸株料は無償とする予定とのことです。

（2）本応募契約（ＪＡＶＦ）

公開買付者は、ＪＡＶＦとの間で、2025 年７月 14 日付で本応募契約（ＪＡＶＦ）を締結し、ＪＡＶＦが所有する当社株式1,924,400株（所有割合：11.37％）の全てについて本公開買付けに応募する旨合意をしているとのことです。また、公開買付者は、本応募契約（ＪＡＶＦ）において、以下の内容を合意しているとのことです。

（ⅰ）ＪＡＶＦの所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われ、その旨が公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないことを前提条件としているとのことです。但し、ＪＡＶＦは、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄することができるものとされているとのことです。

（ⅱ）ＪＡＶＦ、本応募契約（ＪＡＶＦ）の締結日から、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、ＪＡＶＦが所有する当社株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にするおそれのある取引及びそれらに関する合意を行わず、自ら又は第三者をして、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、商業上合理的な範囲で速やかに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。

（ⅲ）ＪＡＶＦは、本応募契約（ＪＡＶＦ）の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。

（ⅳ）ＪＡＶＦは、本応募契約（ＪＡＶＦ）の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までに、ＪＡＶＦの提案・働きかけによらず、第三者から、本公開買付価格を超える金額に相当する取得対価により当社の普通株式を取得する旨の真摯な提案がなされた場合又は当該提案が公表された場合は、ＪＡＶＦは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるとのことです。

（ⅴ）(i)公開買付者が上記（ⅳ）の協議申入れの日から起算して３営業日を経過する日又は公開買付終了日の前日のうちいずれか早い日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合、又は、(ii)ＪＡＶＦが応募を実施すること若しくは既に行った応募を撤回しないことがＪＡＶＦのインベストメント・マネージャーであるカナメ・キャピタル・エルピーの善管注意義務に違反する可能性があると客観的かつ合理的に判断される場合には、ＪＡＶＦは、応募に係る義務を負わないものとし、ＪＡＶＦが既に応募をしていたときは、損害賠償等の金銭の支払いをすることなく、応募契約を解除することができるとのことです。

（ⅵ）本応募契約（ＪＡＶＦ）においては、(Ⅰ)契約終了事由として、(a)本公開買付けが開始された後に撤回された場合、(b)本公開買付けが不成立となった場合、(c)ＪＡＶＦ及び公開買付者が本応募契約（ＪＡＶＦ）を終了させる旨を書面で合意した場合、並びに(d)以下の(Ⅱ)に基づいて本応

募契約（ＪＡＶＦ）が解除された場合が規定されているとのことであり、また、(Ⅱ)本公開買付けの開始前における契約解除事由として、(ａ)相手方について、本応募契約（ＪＡＶＦ）に基づく表明及び保証の重大な違反があることが判明した場合、若しくは本応募契約（ＪＡＶＦ）上の義務の重大な違反があり、書面による催告にもかかわらず当該違反が是正されない場合、(ｂ)相手方について、倒産手続若しくは私的整理が開始され若しくはその申立てがなされた場合が規定されているとのことです。

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」、「（４）上場廃止となる見込み及びその事由」及び「（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. その他
① 「2026年２月期第１四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表
当社は、2025年７月14日付で「2026年２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。当該公表に基づく当社第１四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、監査法人の四半期レビューを受けておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

② 「2026年２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７月14日付で公表した「2026年２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」に記載のとおり、2025年７月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年２月期の配当予想を修正し、2026年２月期の剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議いたしました。また、2026年２月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細につきましては、当社が公表した「2026年２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」当該公表の内容をご参照ください。

以　上