

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年3月30日
【会社名】	株式会社ホギメディカル
【英訳名】	HOGY MEDICAL CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 川久保 秀樹
【本店の所在の場所】	東京都港区赤坂2丁目4番6号 赤坂グリーンクロス19階
【電話番号】	03(6229)1300(代表)
【事務連絡者氏名】	代表取締役副社長 最高財務責任者 藤田 泰介
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂2丁目4番6号 赤坂グリーンクロス19階
【電話番号】	03(6229)1300(代表)
【事務連絡者氏名】	代表取締役副社長 最高財務責任者 藤田 泰介
【縦覧に供する場所】	株式会社ホギメディカル (東京都港区赤坂2丁目4番6号 赤坂グリーンクロス19階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2026年3月30日付の取締役会決議により、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2026年4月24日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決定いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

当社が2025年12月17日付で公表いたしました「TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（2025年12月25日付で公表いたしました「（訂正）TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の訂正に関するお知らせ）、2026年1月6日付で公表いたしました「（訂正）TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の訂正に関するお知らせ、同年2月5日付で公表いたしました「（変更）TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の変更に関するお知らせ、同月13日付で公表いたしました「（変更）TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の変更に関するお知らせによる訂正及び変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、TCG2509株式会社（以下「公開買付者」といいます。）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。）プライム市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定したとのことです。

そして、当社が2026年3月3日付で公表した「TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2026年3月9日付で、当社株式18,892,230株（所有割合（注1）：87.63%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2026年1月29日に公表した「2026年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数（22,535,463株）から、当社第3四半期決算短信に記載された2025年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（975,751株）を控除した株式数（21,559,712株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

本公開買付け及び本株式併合（以下に定義いたします。）を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記載は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社は、2020年3月下旬より複数の外部パートナー候補との間で協議を開始し、長期的な経営環境の見通しや事業戦略、最適な資本政策、当社の経営課題の解決に対する外部パートナー候補の貢献可能性等について、意見交換を中心とする議論を実施してまいりました。

今後の業界動向や当社の事業環境を共有しながら、将来の当社のあり方等について海外展開の加速の可能性を中心とした議論を外部パートナー候補と断続的に進めていく中で、2024年4月に現経営陣への経営体制の変更、同年6月には監査等委員会設置会社への移行という経営の転換点となる経営判断を行いました。それを一つの契機として、事業環境が厳しさを増していく中で今後も成長を持続させていくためには、自社による経営リソースのみによるのではなく、資本政策を絡めた外部パートナーとの連携という選択肢の検討の必要性を改めて認識するに至りました。そのような中で、当社は、当社の資本政策についてより具体的な検討を進めるべく、2025年4月中旬、当社、本件パートナー候補（以下に定義いたします。）（カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者祖父母会社、公開買付者親会社及び公開買付者（以下「公開買付者関係者」といいます。）を含みます。）並びにニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド（NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC）（以下「NAVF」といいます。）（所有株式数：1,993,200株、所有割合：9.25%）、エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー（NAVF Select LLC）（以下「NAVF LLC」といいます。）（所有株式数：592,900株、所有割合：2.75%）及びダルトン・インベストメンツ・インク（Dalton Investments, Inc.）（以下「ダルトンInc.」といい（所有株式数：3,419,300株、所有割合：15.86%）、NAVF、NAVF LLC及びダルトンInc.並びにそれぞれのグループを総称して「ダルトングループ」といいます。）から独立した、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。また、カーライルを含む複数の外部パートナー候補との間で面談を行い、当社の非公開化に関する経済的条件を含まない初期的な意向や提案を受領し、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から、当社の資本政策についての検討を進めました。その後、当社は、不透明感が強

い昨今のマクロ環境下においては、外部パートナーによる当社株式の非公開化を実施した上で、外部パートナーの提供する豊富な経営資源を最大限活用し、株主を意識した短期的な業績の追求にとらわれることなく、中長期的な視点で企業価値向上に資する機動的かつ戦略的な意思決定を行うことが、当社のさらなる企業価値向上の観点から最適であると判断するに至りました。そこで、2025年7月上旬より当社の事業に関心を示すと考えられる本件パートナー候補を対象として、当社株式の非公開化を前提とした入札プロセス（以下「本件プロセス」といいます。）を開始いたしました。

また、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本取引の是非を審議・決議するに先立ち、本取引は当社株式を非公開化することを目的に行われるものであること、また、本取引については実現可能性の観点からダルトングループの意向が重要であり、ダルトングループと当社の少数株主（一般株主）との間で一定の利益相反のおそれがあり得ることから、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及び利益相反のおそれを排除しつつ、本取引に係る手続及び条件の公正性を確保し、もって取締役の善管注意義務の適切な履行を確保する観点から、2025年7月25日、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性を有し、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスが確保された特別委員会を構成するべく、高田祐史氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、樋口活介氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、江上美芽氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、()本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、()本取引に係る手続の公正性・妥当性、()本取引の条件の公正性・妥当性、()（仮に本取引の一環として本公開買付けが行われる場合には）本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、()上記を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の少数株主（一般株主）にとって公正であるか、()その他、特別委員会設置の趣旨に鑑み、本取引に関し、当社取締役会又は当社代表取締役が必要と認めて諮問する事項（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、()本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、()特別委員会が本取引の実施又は条件が妥当でないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、()当社が本取引に関して行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら交渉を行うことを含む。）、()本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、並びに()必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議いたしました。また、本特別委員会は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「当社における独立した法律事務所からの助言の取得」及び下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、野村證券及び森・濱田松本法律事務所について、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性に問題がないことを確認いたしました。また、本特別委員会は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「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、上記の権限に基づき、2025年7月25日、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループから独立した、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザー合同会社（以下「PwCアドバイザー」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして、桃尾・松尾・難波法律事務所を選任いたしました。

当社は、外部パートナー候補について協議を行い、2025年7月中旬より、当社が営む事業に関心を示していると考えられる、カーライルを含むプライベート・エクイティ・ファンド6社（以下「本件パートナー候補」といいます。）に対し、当社株式の非公開化を前提とした本件プロセスの参加について打診いたしました。その結果、本件パートナー候補が本件プロセスへの参加に関心を示していることを確認したことから、これらの本件パートナー候補から守秘義務誓約書の差入を受け、2025年7月14日に当社株式の非公開化に関する入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）を開始し、その際に当社が作成した2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画を本件パートナー候補に提出いたしました。

そして、当社は、2025年7月31日に、本第一次入札プロセスへ参加した本件パートナー候補のうち、カーライルを含む6社より法的拘束力を有さない第一次意向表明書を受領いたしました。当社は、当社事業への理解度、本取引後

の支援体制、過去事例における支援実績等を踏まえた当社の企業価値向上の可能性、財務面における検討、提示された当社株式1株当たりの希望取得価格等について慎重に検討した上で、同年8月29日、当該6社のうち、カーライルを含む4社の本件パートナー候補（以下「本最終候補」といいます。）を当社株式の非公開化に関する法的拘束力を有する提案を提出するための最終入札プロセス（以下「本最終入札プロセス」といいます。）に招聘いたしました。

その後、当社は、本最終入札プロセスへ参加した本最終候補のうち辞退した1社を除く3社に対して、2025年9月上旬から同年10月下旬にかけて、当社グループ（注2）に対するビジネス、財務・税務及び法務等に関する当社グループ従業員へのインタビューを含むデュー・ディリジェンス及び当社の経営陣に対するインタビューの機会を提供いたしました。

（注2） 「当社グループ」とは、当社、子会社2社及び孫会社2社の合計5社により構成される企業グループを言います。以下同じとします。

そして、当社は、2025年10月27日に、本最終候補のうち2社から法的拘束力を有する提案書（以下「最終意向表明書」といいます。）を、本最終候補のうち1社から法的拘束力を有さない最終意向表明書を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、本取引に係る公開買付価格及び当社の企業価値向上に向けた成長戦略の在り方と支援体制等を中心とする比較に加え、過去のバリューアップ実績、想定される投資期間及び将来的な売却の方針、ダルトングループとの協議方針等の観点も含めて2社から受領した最終意向表明書を慎重に検討するとともに、対面での協議を通じた提案内容についての確認等を経て、カーライルによる提案価格が最も高かったことを踏まえ、最終的にカーライルから受領した最終意向表明書に基づいて本件プロセスを進めることが、当社の企業価値向上及び少数株主の利益の最大化の観点から適切であると判断いたしました。そこで、当社は、2025年11月21日、本特別委員会の承認を得た上で、カーライルを最終候補者として本件プロセスの最終協議を実施する旨をカーライルに通知するとともに、カーライルから2025年10月27日に受領した最終意向表明書による提案価格である6,700円について、当社の少数株主の利益の最大化及びより多くの株主の皆様から本取引への賛同を得る観点から、カーライルに対して公開買付価格のさらなる引き上げを要請する書面を野村證券を通じて提出いたしました。その後、2025年11月25日、カーライルより、最終意向表明書における提案価格は最大限提示可能な額として提示したものであり、公開買付価格を引き上げる余地はない旨の回答を受領いたしました。これに対し、当社は、本特別委員会との協議も踏まえ、2025年12月2日、カーライルに対し、当該提案が当社の株主利益を害する水準であるとまではいえないものの、当社としては当社株式の本源的価値を十分に反映した価格を再提案いただく余地はあると考えていることを伝達し、公開買付価格のさらなる引き上げを改めて要請いたしました。その後、2025年12月3日、カーライルより、最終意向表明書における提案価格は、最良かつ最終的な提案として、金額の再提示を前提としない、引き上げ余地を残さない最善の提案であり、公開買付価格を引き上げる余地はない旨、及び早期の独占交渉権の付与を希望する旨の回答を受領いたしました。かかる回答を踏まえ、2025年12月8日、本特別委員会は、そのアドバイザーであるPwCアドバイザー及び桃尾・松尾・難波法律事務所も同席の上でカーライルと面談し、公開買付価格のさらなる引き上げ余地の有無について確認を行うべく交渉を行いました。2025年12月9日、カーライルから、公開買付価格を引き上げる余地はないとの回答がなされました。その後、当社は、本特別委員会との協議も踏まえ、2025年12月10日、公開買付者との間で独占交渉権に関する覚書を締結し、公開買付者に対して独占交渉権を付与することといたしました。これらを通じて本特別委員会は、本件プロセスにおけるカーライルの選定過程に実質的に関与するとともに、カーライルが提示する公開買付価格を含む本取引の公正性についても検討し、カーライルとの間で提案価格その他の本取引に係る条件に関する質疑応答も行っております。

そして、本特別委員会は、上記の本件プロセスに関する情報の共有、カーライルとの協議・交渉の結果、PwCアドバイザー及び桃尾・松尾・難波法律事務所から受けた助言並びに2025年12月17日付でPwCアドバイザ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）」）といたします。詳細は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「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。）の内容を踏まえて、本諮問事項について検討し、2025年12月17日、当社取締役会が、本取引の一環として行われる本公開買付けに関して、賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは妥当であると考えられる旨、及び、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは当社の少数株主（一般株主）にとって公正であると考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社に提出いたしました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動等については、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

なお、当社は2025年10月15日付「2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を公表しております。当社は2026年3月期の連結業績予想において、一定程度の価格競争を織り込むとともに、第2四半期以降にお客様の課題解決に

資するプレミアムキット等の高付加価値製品の新規販売が進むことを見込んでおりましたが、医療機関における赤字施設の拡大等、経営環境のさらなる悪化を受け、顧客ロイヤリティの維持を最優先とした販売戦略を展開したこと、人材採用や育成、研究開発、修繕費、DX関連費用等の投資的性質の費用が先行して発生したほか、本社移転や構造改革に伴う一時費用を計上したことで、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を行っております。

以上の経緯の下で、当社は、2025年12月17日開催の取締役会において、野村證券から受けた財務的見地からの助言及び2025年12月17日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）の内容並びに森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格（以下に定義いたします。）を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は以下の理由により、本取引が当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

当社は、2024年7月16日に公表いたしました新中期経営計画（25.3月期 - 27.3月期）（以下「本中期経営計画」といいます。）において、高付加価値の手術キットを軸とするソリューションプロバイダーとなることを目指すとともに、サプライチェーン強化や海外事業の推進を通じて、日本及びASEANにおける医療進歩の一翼を担うオンリーワン企業となる方針を示しております。カーライルからの提案及びそれに関する協議を通じ、当社が手術キットメーカーから、より高付加価値の製品及びサービスの提供を通じて広く医療機関の課題を解決するソリューションプロバイダーへ進化していくという大きな方向性に対して認識を共有するに至り、本取引によって当社は、カーライルとの協働のもと、カーライルの有するネットワークやノウハウ等の経営リソースを活用することにより、具体的には以下のとおり、中長期的な視点に立って戦略的に当社の企業価値向上に向けた施策に取り組むことができると考えております。

国内事業の成長促進、コスト競争力の強化・収益性の改善

当社は、国内の手術キット市場におけるリーディングカンパニーとして、医療機関における安全で効率的な手術室の運営と、理想的な病院経営をサポートしてまいりました。今後、「医療機関のニーズに応える真のソリューションプロバイダー」へと進化するにあたっては、プレミアムキットの拡販とオペラマスターの機能拡張が不可欠であり、これらを実現するには、営業担当者等の人材の拡充や、組織営業体制の構築に加えて、キット製品に組み込める部材の大幅な拡充をするとともに、医療機器卸売業者との連携を通じたプレミアムキットの競争力の強化が必要と考えております。この点、カーライルが保有する豊富な人材ネットワーク及びカーライルのグローバル最重要投資領域である医療機器・消耗品領域でのこれまでの投資先企業におけるバリューアップ実績に裏打ちされた経営ノウハウを活用することで、プレミアムキットの拡販、オペラマスターの提供価値の向上による国内事業の成長促進、コスト競争力の強化・収益性の改善を実現できると考えております。

東南アジアを中心とした海外事業の推進

当社はこれまで東南アジアにおける事業を展開するとともに、サプライチェーンの収益改善に取り組んでまいりましたが、海外拠点でのリソースが限定的であったことや、当社の製品の価値訴求が十分に浸透しなかったことで、国内市場に収益を依存する状態が続いております。これに対して、カーライルのグローバルに展開するプラットフォームやグローバルな業界専担チームが有する専門性を活用することで、東南アジアにおける営業・マーケティング戦略の立案、組織・体制の再設計を行い、カーライルの東南アジアの医療機関及びヘルスケア企業との広範なネットワークを活用することで、最適なサプライチェーン構築による東南アジアを中心とした海外事業の推進が可能になると考えております。

業界再編も見据えたM&A及びパートナーシップの強化による非連続な成長の実現

当社が今後「医療機関のニーズに応える真のソリューションプロバイダー」へと進化するためには、これまでの既存ビジネスの枠組みにとらわれずに、さらに病院経営の改善を広く深く実現し得る企業との、M&Aやパートナーシップの強化による非連続な成長の実現が鍵であり、そのためにはM&A及びパートナーシップに対する情報収集や分析、戦略検討に際しての評価能力や判断力が必要不可欠であると考えております。カーライルは、これまでグローバルにおける豊富な医療機器・消耗品領域の投資実績を有するとともに、日本においても累計約40件の投資実績を有しております。これらのカーライルが有するネットワークや実行力を活用し、当社の非連続な成長を実現するとともに、ひいては当社自身が業界再編を主導することを目指してまいります。

以上より、本取引により、中長期的な成長に向けて機動的かつ戦略的な意思決定をカーライルとともに遂行していくことで、当社のさらなる企業価値向上に資すると考えております。なお、このような施策の実現については、中長期的には当社の成長及び企業価値向上に資すると見込まれるものの、相応の時間及び投資並びに既存ビジネスの改革を伴い、利益水準及びキャッシュ・フローの一時的な低下を招くおそれがあり、非公開化を前提としない場合は、短期的には当社株式の市場株価に悪影響を与え、当社の少数株主に不利益を生じさせる懸念があると考えております。

他方、本取引は当社株式の非公開化を前提とすることから、上場会社として当社が享受してきた知名度及び社会的信用力への影響や、エクイティ・ファイナンスを中心とした資本市場からの資金調達への影響についても検討いたしました。当社はいわゆるB to Bビジネスを営む業態であり、上場会社であることによる知名度への影響は小さく、また、医療機関を中心とするお客様との関係においても過去の取引実績や当社の提供する製品及びサービスを基礎とした信頼関係が構築されていると考えており、当社の社会的信用力への悪影響が生じる可能性は限定的であると判断しております。加えて、カーライルの有するグローバルネットワーク及び社会的知名度の活用により、当社の対外的な信用力の強化が十分に可能であると考えております。また、当社の現在の財務状況を踏まえると、当面の間エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないため、資金調達における影響も限定的であると考えております。また、本取引の実施に伴う財務負担や事業遂行上の制限等についても、カーライルとの協議を通じ、本取引後の当社の事業運営へ及ぼす影響は限定的であると判断しております。なお、当社は、当社の大株主は、ダルトングループを除き、いずれも純投資を目的とする金融投資家であると認識しており、当社の事業との特段の関係性が無いことから、これらの大株主との資本関係が消失することによるデメリットは想定しておりません。また、上記の非公開化に関する一般的なデメリットのほかに、非公開化によりカーライルが当社の株主となることについてのデメリットも想定しておりません。

また、当社は、公開買付価格である1株当たり6,700円（以下「本公開買付価格」といいます。）は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(2) 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算定根拠」に記載のとおり、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年12月17日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠」の「(3) 本取引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「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかったことから、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、当社の株主を公開買付者のみとするために、下記「2. 株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式7,186,355株を1株に併合する株式の併合を実施することとし、本臨時株主総会に付議することを決定いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 株式併合の割合

当社株式について7,186,355株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、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算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会計法第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「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない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（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。）に相当する数の株式を売却し、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に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2026年5月15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（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の買取価格は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である6,700円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様が交付できるような価格に設定する予定です。

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
TCG2509株式会社

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済開始日までに公開買付者親会社から出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社横浜銀行、三井住友信託銀行株式会社、株式会社SBI新生銀行から合計900億円を上限として借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。当社は、公開買付者が2025年12月18日に提出した公開買付届出書、同書に添付された公開買付者の融資証明書等を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、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の売却代金の支払についても、この資金から賄うことを予定しており、当該支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当株式の売却に係る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。

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、2026年5月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、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を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることに付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。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年6月下旬以降を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様が交付するために必要な準備を行った上で、2026年8月下旬以降を目途に、当該売却代金を株主の皆様が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續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。

(2) 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算定根拠

本株式併合においては、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である6,700円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様が交付することを予定しております。

当社は、以下の理由により、本公開買付価格である6,700円は、当社の本源的価値を反映した、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社グループを取り巻く足元の事業環境を映した株価推移に鑑みても、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却及び利益確保の機会を提供するものであると総合的に判断いたしました。

- () 当社において、下記「(3) 本取引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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で本件プロセスが実施されており、本件プロセスにおいてカーライルが提示した本取引に係る公開買付価格は他の本最終候補との比較において最も高額であったこと。
- () 当該価格が、下記「(3) 本取引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「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（野村證券）における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、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上回っており、また、DCF法（下記「(3) 本取引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「 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」の「() 算定の概要」において定義いたします。）による算定結果のレンジの範囲内であること。
- () 当該価格が、下記「(3) 本取引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「 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」に記載の本株式価値算定書（PwC）におけるPwCによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社基準方式による算定結果の上限値を上回っており、また、DCF方式（下記「(3) 本取引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「 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」の「() 算定の概要」において定義いたします。）による算定結果のレンジの範囲内であること。
- () 2025年7月25日の立会時間終了後になされた当社株式の非公開化に関するMergermarketによる憶測報道（以下「本憶測報道（Mergermarket）」といいます。）により、当社の非公開化の実現に関する期待が2025年7月26日以降の当社株式の市場価格に織り込まれている可能性があると考えられるところ、本公開買付価格は、本憶測報道（Mergermarket）の影響を受けていないと考えられる2025年7月25日時点の東京証券取引所プライム市場における終値3,960円に対して69.19%、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,922円に対して70.83%、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,931円に対して70.44%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,302円に対して55.74%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2021年1月1日以降に公表され、2025年12月16日までに決済の開始日が到来している、国内の上場会社を対象とした他社株公開買付けのうち、本取引と類似している事例（上限が付されておらず、対象者の完全子会社化を企図した事例のうち、公表前営業日時点での買付者の特別関係者を含む議決権比率が15%未満の事例であり、公開買付けに対して対象者が賛同の意見表明及び応募推奨をした事例。但し、MBOに該当する事例、二段階TOBの一段階目の事例、ディスカウントTOB（公表前営業日、直近1ヶ月間平均、直近3ヶ月間平均、直近6ヶ月間平均の全期間でプレミアムがマイナスとなっているTOB）事例を除きます。）59件におけるプレミアム水準の中央値は、公表前営業日の終値に対して47.92%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して52.50%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して54.55%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して56.03%となっていることから、本公開買付価格のプレミアム水準は、同種事例と遜色ない水準にあるものと認められること（なお、2025年12月15日の立会時間中に、カーライルによる当社株式の非公開化に関する日本経済新聞による憶測報道（以下「本憶測報道（日本経済新聞）」といいます。）がなされ、同日の終値は本公開買付価格を上回る6,750円となりましたが、当社が2025年12月16日の立会時間前に「当社に関する一部報道について」と題するプレスリリースを公表し、本公開買付けの買付総額に関する当該時点における正確な情報を開示したことに伴い、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日の終値は6,580円となり、本公開買付価格を下回っております。したがって、これらの株価の急激な変動は、本公開買付けの買付総額に関する正確ではない情報を含む本憶測報道（日本経済新聞）の影響を受けた一時的なものであり、本憶測報道（日本経済新聞）後の株価は、必ずしも適切な価格形成によるものではないと考えております。）。
- () 当該価格が、下記「(3) 本取引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「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募を推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2026年3月30日付の当社取締役会の決議時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、公開買付者が本公開買付けの実施を決定した2025年12月17日において、公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本

公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当しません。もっとも、本取引は当社株式を非公開化することを目的に行われるものであること、また、本取引については実現可能性の観点からダルトングループの意向が重要であり、ダルトングループと当社の少数株主（一般株主）との間で一定の利益相反のおそれがあり得ることから、公開買付者及び当社は、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及び利益相反のおそれを排除しつつ、本取引に係る手続及び条件の公正性を確保し、もって取締役の善管注意義務の適切な履行を確保する観点から、以下の措置を実施いたしました。

（注） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

入札手続の実施

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は2025年7月中旬より、本件パートナー候補を対象とした本第一次入札プロセスを実施し、カーライルを含む本件パートナー候補から法的拘束力を有さない第一次意向表明書を受領いたしました。当社は、株主利益の確保等の評価基準に照らして、総合的かつ慎重にカーライルを含む本最終候補4社を本最終入札プロセスへの進出者として選定し、2025年9月上旬から2025年10月下旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、2025年10月27日にカーライルを含む本最終候補のうち2社から法的拘束力を有する最終意向表明書を、本最終候補のうち1社から法的拘束力を有さない最終意向表明書を受領いたしました。当社は、カーライルの提示した本取引に係る公開買付価格が、他の本最終候補から提示された本取引に係る公開買付価格との比較において最も高額であったことに加え、本取引後の当社の経営に係る方針及び支援体制が企業価値向上に繋がると判断し、カーライルとの間で、本取引の実施に向けた最終交渉を行うことといたしました。なお、カーライルが提示した提案と比べて、当社の株主の皆様にとって有利な条件を提示する本最終候補は存在しませんでした。以上のとおり、当社は、本件プロセスを実施し、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保いたしました。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（ ）設置等の経緯

当社は、本取引は当社株式を非公開化することを目的に行われるものであること、また、本取引については実現可能性の観点からダルトングループの意向が重要であり、ダルトングループと当社の少数株主（一般株主）との間で一定の利益相反のおそれがあり得ることから、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及び利益相反のおそれを排除しつつ、本取引に係る手続及び条件の公正性を確保し、もって取締役の善管注意義務の適切な履行を確保する観点から、当社の独立社外取締役の全員との間で特別委員会の委員候補者の選定について協議いたしました。その後、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は2025年7月25日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会は、いずれも当社の独立社外取締役であり、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立した高田祐史氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、江上美芽氏（当社独立社外取締役、監査等委員）及び樋口活介氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の3名によって構成されております。なお、本特別委員会の委員長としては、高田祐史氏が選定されております。いずれの特別委員についても、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループとの間に一切の利害関係を有しておらず、また、本取引の成否に関して一切の利害関係を有していないことを確認しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務に係る報酬として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、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おりません。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、2025年7月25日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（ ）本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び（ ）本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（ ）当社が本件パートナー候補との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、本件パートナー候補との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら本件パートナー候補と交渉を行うことを含む。）、（ ）本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること及び（ ）必要に応じて、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。上記の権限に基づき、2025年7月、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループから独立した、本特別委員会

独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして、桃尾・松尾・難波法律事務所を選任いたしました。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年7月25日に本答申書の提出の委嘱を受けた後、2025年12月17日に至るまで、合計20回にわたって会議を開催し、本諮問事項について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、本特別委員会は、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野村證券並びにリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、いずれも本取引の成否、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性並びに専門性に問題がないことを確認いたしました。また、本特別委員会は、本取引の成否、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会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PwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして桃尾・松尾・難波法律事務所を、それぞれ選任しております。

本特別委員会は、その上で、本特別委員会に提出された各種検討資料や、その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、本取引の内容及び本取引の背景・意義、本取引が当社の企業価値に与える影響、公開買付価格算定手法の合理性、公開買付者が意思決定をするに至った経緯、当社とカーライルとの間の協議・交渉の経緯及び内容、その他本取引に関連する事項について、当社を含め本特別委員会への出席を求めた者との間で書面又は口頭での質疑を行ったほか、各会日間においても、必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等により、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行ってまいりました。また、本特別委員会は、野村證券及びPwCアドバイザリーから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、また、当社から、当該株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について説明を受けるとともに、これらの点について質疑応答を行っております。これらを通じて本特別委員会は、本件プロセスにおけるカーライルの選定過程に実質的に関与するとともに、カーライルが提示する公開買付価格を含む本取引の公正性についても検討し、カーライルとの間で提案価格その他の本取引に係る条件に関する質疑応答も行っております。これらに加え、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及び桃尾・松尾・難波法律事務所から、本取引の手續面における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内容、その他本取引に関する事項全般について助言を受け、これらの点に関する質疑応答を行っております。

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、2025年12月17日に開催された第20回特別委員会において、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で決議いたしました。

() 判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年12月17日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、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、本意見表明プレスリリースの別添1をご参照ください。

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、本取引の検討に際して、本取引の公正性を担保するために、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして選任した桃尾・松尾・難波法律事務所から、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手續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専門的助言を受けております。

桃尾・松尾・難波法律事務所は、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、桃尾・松尾・難波法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、桃尾・松尾・難波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た上で、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして選任しております。

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

() 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

本特別委員会は本取引の検討に際して、カーライルから提示された本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立した本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、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12月17日付で本株式価値算定書（PwC）を取得いたしました。

なお、PwCアドバイザリーは、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、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（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

PwCアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ ）算定の概要

PwCアドバイザリーは、本公開買付けにおいて、複数の算定方法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価基準方式を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF方式を算定方法として採用し、当社の株式価値の算定を行いました。本特別委員会は、PwCアドバイザリーから2025年12月17日付で本株式価値算定書（PwC）を取得しております。なお、本特別委員会は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、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（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

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

市場株価基準方式（基準日1）	：3,922円～4,302円
市場株価基準方式（基準日2）	：5,051円～6,580円
類似会社比準方式	：4,289円～5,773円
DCF方式	：5,187円～6,838円

市場株価基準方式では、2025年7月25日の立会時間終了後になされた当社株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道（Mergermarket）の影響を受けていないと考えられる2025年7月25日を基準日1として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の終値3,960円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,922円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,931円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値4,302円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,922円～4,302円と、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日を基準日2として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日2の終値6,580円、直近1ヶ月間の終値単純平均値5,829円、直近3ヶ月間の終値単純平均値5,506円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値5,051円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,051円～6,580円とそれぞれ算定しております。

類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、シスメックス株式会社、朝日インテック株式会社、日本光電工業株式会社、ニプロ株式会社、マニー株式会社、PHCホールディングス株式会社、ナガイレーベン株式会社、大研医器株式会社及び株式会社JMSを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,289円～5,773円と算定しております。

DCF方式では、当社が過去の実績や足元の収益状況、当社を取り巻く事業環境等を踏まえ、算定時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,187円～6,838円と算定しております。なお、割引率（加重平均資本コスト）は6.4%～7.4%を採用しております。なお、割引率の算定にあたっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを考慮しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法に基づき、96,215百万円～134,604百万円と算定しております。永久成長率法においては、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率0.75%～1.75%としております。また、非事業用資産として、旧本社関連資産等を当社の企業価値に加えております。

本事業計画は、2026年3月期については、当社が2024年7月16日に公表した本中期経営計画における事業計画を基に、2025年10月15日付「2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しました、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を反映の上、作成した事業計画を、2027年3月期については、本中期経営計画における事業計画を使用し、2028年3月期については、本中期経営計画における事業計画及び本中期経営計画にて公表した2030年3月期に向

けた次期中期経営計画を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、本取引の検討を目的に当社が作成したものです。

PwCアドバイザリーがDCF方式による算定に用いた本事業計画においては、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、医療機関における赤字施設の拡大等、経営環境の悪化を見込んでおり、2027年3月期はオペラマスターの契約施設の増加、プレミアムキットをはじめとする製品の販売拡大を予定しており、2028年3月期についても、オペラマスター及びプレミアムキットの成長を見込むとともに、新規部材やDX商材の拡充等、本中期経営計画に基づく施策が予定どおり進捗することを見込んでいることから、営業利益は、2027年3月期に対前年度比較で約4,738百万円の増益を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは、2026年3月期に対前年度比較で約5,452百万円の減少、2027年3月期に対前年度比較で約2,443百万円の増加、2028年3月期に対前年度比較で約1,974百万円の増加となることを見込んでおります。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味されておられません。

DCF方式による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2026年3月期 (6ヶ月)	2027年3月期	2028年3月期
売上高	20,387	46,700	50,500
営業利益	1,496	7,512	8,691
EBITDA	4,400	11,698	13,880
フリー・キャッシュ・フロー	1,001	3,305	5,279

(注) 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、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大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。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による算定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。また、当社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含む。)に関して独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。PwCアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定は、2025年12月16日までの上記情報を反映しております。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本件パートナー候補(公開買付者関係者を含みます。)、ダルトングループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、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、森・濱田松本法律事務所は、本件パートナー候補(公開買付者関係者を含みます。)、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

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

() 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、カーライル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、本件パートナー候補(公開買付者関係者を含みます。)、ダルトングループ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野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月17日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。

なお、野村證券は、本件パートナー候補(公開買付者関係者を含みます。)、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避

するための措置を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

なお、本取引に係る野村證券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれ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野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

（ ）算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定方法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」又は「DCF方式」といいます。）を算定方法として採用し、当社の株式価値の算定を行いました。当社は、野村證券から2025年12月17日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

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

市場株価平均法（基準日1）	： 3,906円～4,302円
市場株価平均法（基準日2）	： 5,051円～6,580円
類似会社比較法	： 3,904円～5,816円
DCF法	： 5,640円～7,189円

市場株価平均法では、2025年7月25日の立会時間終了後になされた当社株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道（Mergermarket）の影響を受けていないと考えられる2025年7月25日を算定基準日（以下「基準日1」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の終値3,960円、直近5営業日の終値単純平均値3,906円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,922円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,931円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値4,302円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,906円～4,302円と、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日を算定基準日（以下「基準日2」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日2の終値6,580円、直近5営業日の終値単純平均値6,086円、直近1ヶ月間の終値単純平均値5,829円、直近3ヶ月間の終値単純平均値5,506円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値5,051円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,051円～6,580円とそれぞれ算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、大研医器株式会社を選定した上で、EBITDAマルチプル、営業利益マルチプル、純利益マルチプル及び株主資本マルチプルを用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,904円～5,816円と算定しております。

DCF法では、本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,640円～7,189円と算定しており、株式価値の分析に際して、旧日本社関連資産等を非事業用資産として計上しております。なお、割引率（加重平均資本コスト）は5.50%～6.00%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法に基づき、97,577百万円～131,125百万円と算定しております。永久成長率法においては、当社を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて永久成長率0.25%～1.25%、マルチプル法においてはM&Aにおける算定実務において一般的であるEBITDAマルチプルを採用し、当社の過去の水準等を踏まえ8.0倍～10.0倍としております。

本事業計画は、2026年3月期については、当社が2024年7月16日に公表した本中期経営計画における事業計画を基に、2025年10月15日付「2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しました、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を反映の上、作成した事業計画を、2027年3月期については、本中期経営計画における事業計画を使用し、2028年3月期については、本中期経営計画における事業計画及び本中期経営計画にて公表した2030年3月期に向けた次期中期経営計画を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、本取引の検討を目的に当社が作成したものです。

野村證券がDCF法による算定に用いた本事業計画においては、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、医療機関における赤字施設の拡大等、経営環境の悪化を見込んでおり、2027年3月期はオペラマスターの契約施設の増加、プレミアムキットをはじめとする製品の販売拡大を予定しており、2028年3月期についても、オペラマスター及びプレミアムキットの成長を見込むとともに、新規部材やDX商材の拡充等、本中期経営計画に基づく施策が予定どおり進捗することを見込んでいることから、営業利益は、2027年3月期に対前年度比較で4,738百万円の増益を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは、2026年3月期に対前年度比較で6,346百万円の減少、2027年3月期に対前年度比較で2,997百万円の増加、2028年3月期に対前年度比較で2,257百万円の増加となることを見込んでおります。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味されておりません。

DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

	2026年3月期 (6ヶ月)	2027年3月期	2028年3月期
売上高	20,388	46,700	50,500
営業利益	1,496	7,512	8,691
EBITDA	4,400	11,749	13,931
フリー・キャッシュ・フロー	-132	3,588	5,846

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証を行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の試算及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の事業計画については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年12月16日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としておりません。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認

本公開買付けにおいて、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、並びに野村證券から受けた財務的見地からの助言及び取得した本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年12月17日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）の全員一致（James B. Rosenwald 氏を除く当社の取締役5名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、James B. Rosenwald 氏は、公開買付者との間で応募契約を締結しているDalton Investments, Inc. においてChief Investment Officerとして在籍しているため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、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。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「入札手続の実施」に記載のとおり、当社は、本件プロセスを実施し、競争環境が維持された中で、企業価値の向上及び株主価値の最大化等の観点から評価基準を置き、当該評価基準に基づく総合的な評価を合理的に行うことで、公開買付者を選定しております。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に確保されたものと考えております。

加えて、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ（金融商品取引法第27条の2第2項、令第8条第1項）、公開買付期間を30営業日と設定しているとのことです（なお、2026年2月4日、外為法第27条第1項の定めによる届出につき、公開買付者と関連当局との協議が整ったとのことで、公開買付者は、経済産業省及び厚生労働省からの指示を受け、2026年2月4日付で、日本銀行を經由して財務大

臣及び事業所管大臣への再度の届出を行い、同日付で受理されたとのことです。これに伴い、公開買付者は、公開買付届出書の訂正届出書を提出するとともに、それに伴って公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年2月5日より起算して10営業日を経過した日にあたる2026年2月20日まで延長すること（以下「本買付条件変更(1)」といいます。）となったとのことです。その後、当該届出に関し、法定の待機期間が短縮され、2026年2月13日より当社の普通株式の取得が可能となったことに伴い、公開買付者は、公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出するとともに、それに伴って公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年2月13日より起算して10営業日を経過した日にあたる2026年3月2日まで延長すること（以下「本買付条件変更(2)」といいます。）となったとのことです。その結果、本買付条件変更(1)により、公開買付期間は40営業日に延長され、本買付条件変更(2)により、公開買付期間は45営業日に延長されているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、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。

公開買付者及び当社は、当社に本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っておりませんが、また、当社が公開買付者以外の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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、公開買付者は、公開買付期間の設定と併せ、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。

また、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本件では本公開買付けに先立って本件プロセスが実施されており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて公開買付者が選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、買付予定数の下限を14,362,400株（所有割合：66.62%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」という。）の数の合計が買付予定数の下限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。買付予定数の下限である14,362,400株（所有割合：66.62%）は、当社第2四半期決算短信に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数（22,535,463株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（975,691株）及び公開買付者との間で2025年12月17日付で応募契約を締結したダルトングループが所有する当社株式数（5,945,400株）を控除した株式数（15,614,372株、所有割合：72.42%）の過半数に相当する株式数（7,807,187株、所有割合：36.21%）に、ダルトングループが所有する当社株式数（5,945,400株）を加算した株式数（13,752,587株）を上回るもの、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数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する数を上回るものとなります。これにより、当社の一般株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことになるとのことです。なお、その後、2025年12月25日付で、公開買付者とグランサム、マヨ、ヴァン オッテルロー アンド カンパニー エルエルシー (Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC)（以下「GMO」といいます。）（所有株式数：2,256,100株、所有割合：10.46%）との間で応募契約（2026年1月6日付変更契約を含み、以下「本応募契約 (GMO)」といいます。）が締結されたことにより、GMOが所有する当社株式数（2,256,100株）を控除した場合には、買付予定数の下限は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する数を若干下回ることになったものの、その下回る数は518,237株（所有割合：2.40%）にすぎないこと、本応募契約 (GMO) の締結については本公開買付け開始時において一般株主の立場であったGMOから本公開買付けへの賛同が得られたと評価することもできること、公開買付者への確認及び本応募契約 (GMO) の内容を考慮すれば、本応募契約 (GMO) に基づくGMOによる本取引後の間接的な投資の継続は、本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載の本公開買付け後の当社の経営方針に影響を生じさせるものではないと判断できることを踏まえ、当社は、当社のリーガル・アドバイザーから助言を受け、かかる変更によっても本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性・妥当性、及び本取引の条件の公正性・妥当性が損なわれるものではないと判断しております。

4. 株式併合がその効力を生ずる日

2026年5月19日（予定）

以上