

株式の併合に係る事前開示書類

(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

2026年5月8日

株式会社カイノス

2026年5月8日

株式の併合に係る事前開示事項

東京都文京区本郷2丁目38番18号
株式会社カインス
代表取締役社長 長津 行宏

当社は、2026年4月22日付の取締役会決議において、2026年5月25日に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。）における承認を条件として、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。）をすることを決定いたしました。

本株式併合に関する会社法（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182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

記

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式について、235,000株を1株に併合いたします。

(2) 本株式併合の効力発生日

2026年6月15日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

72株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項（併合の割合についての定めに関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、235,000株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 本株式併合を行う理由

当社が2026年2月6日に公表した「Flowers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」（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、Flowers株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2026年2月6日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、本不応募合意株式（注1）、BBT所有株

式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付けの完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

そして、当社が2026年3月26日に公表した「Flowers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、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付けは、2026年2月9日から同年3月25日まで本公開買付けを実施した結果、2026年3月31日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式3,223,919株（所有割合（注2）：72.46%）を保有するに至りました。

（注1）「本不応募合意株式」とは、旭化成セラピューティクス株式会社（以下「本不応募合意株主」といいます。なお、本不応募合意株主は2026年4月1日付で「旭化成ファーマ株式会社」から「旭化成セラピューティクス株式会社」に商号変更しております。）が所有する当社株式の全て（940,000株、所有割合：21.13%）をいいます。公開買付け並びにデンカ（以下で定義します。）及び本不応募合意株主は、本不応募合意株主が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。

（注2）「所有割合」とは、当社が2026年1月27日に公表した「2026年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社決算短信」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（4,558,860株）から当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（109,700株）（なお、当該自己株式数には、当社の「株式給付信託（BBT）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託Eロ）が保有する当社株式（54,200株）（以下「BBT所有株式」といいます。）を含めておりません。以下当社が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（4,449,160株）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ほかに取り扱いを定めない限り同じとします。）をいいます。

本株式併合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いたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下に記載のうち公開買付けに関する記述は、公開買付けから受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付け者は、当社の株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2026年1月23日に設立された株式会社とのことです。本日現在において、デンカ株式会社（以下「デンカ」といいます。）が、公開買付け者の親会社であるとのことです。

（i）検討体制構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「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 公開買付け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」に記載のとおり、中長期的な観点から、持続的に成長し、当社の企業価値を最大化する施策についての検討を継続的に行ってまいりました。かかる検討の一環として、当社は、デンカとの間で、2025年3月7日に、本不応募合意株主及び本不応募合意株主の親会社である旭化成株式会社も交えて初回の面談を実施し、デンカによる当社株式の取得について初期的な協議も行ってまいりました。

このような状況の中、当社は、2025年7月4日付で、プライベート・エクイティ投資会社（以下「X社」といいます。）から、公開買付けにおける買付け等の価格を1株1,530円とする当社株式に対する公開買付けを含む、当社株式の非公開化を前提とする一連の取引に係

る買収提案（以下「X社提案」といいます。）を、書面により受領したため、2025年7月25日に開催された当社の定時取締役会において報告いたしました。もともと、7月4日にX社提案を受領した段階では、X社提案の具体性、正当性、実現可能性がいずれも合理的に疑われる状況にあったため、当社は、2025年7月23日付で、X社に対して、X社の買収資金の裏付けや、当社に対する認識・分析、企業価値向上施策の実現可能性を確認する質問状を送付し、2025年8月3日付で当該質問状に対する回答を受領いたしました。当社において当該回答を精査した結果、X社提案には一定程度の具体性、目的の正当性及び実現可能性が認められたことから、当社は、2025年8月25日開催の当社取締役会において討議の上、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」（以下「企業買収行動指針」といいます。）に則り、当社の企業価値の向上及び株主利益の確保の観点から、X社提案について公正に検討するプロセス（以下「本件プロセス」といいます。）を開始することとし、X社提案に係る取引の公正性を担保するとともに本件プロセスの対応を行うべく、2025年8月25日、当社取締役会において、デンカ及び公開買付者（総称して、以下「公開買付者ら」といいます。）、本取引の実行に必要な資金への充当を目的として、本公開買付けの決済時までの期間において公開買付者のA種種類株式（無議決権株式）の引受けによる出資を予定していた株式会社日本政策投資銀行（以下「DBJ」といいます。）並びに当社（公開買付者ら、DBJ及び当社を総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。）、並びにX社及びY社（以下で定義いたします。）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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、①当社企業価値の向上及び少数株主の利益の確保の観点からは、X社提案のみならず他の複数の選択肢を比較検討したうえで、より優れたものを選択することが適切であるとともに、②本件の重要性及び秘匿性に鑑みて適切な情報管理を図る上では、必要以上に広範なタッピングを行うのではなく、当社と事業上のシナジーが一定程度見込まれる特定の候補先に打診をすべきと考えたことから、X社提案の具体性、正当性、実現可能性を確認することと並行して、複数の潜在的な候補者への個別の打診の方法による積極的なマーケット・チェックの一環として、同業他社かつ従前一定の取引関係も存在していたデンカ及び同業の事業会社1社（以下「Y社」といいます。）に対し、2025年7月17日に、当社の株式取得のための一連の取引の可能性について、初期的な検討依頼を行いました。

その後、当社は、Y社からは、2025年8月8日付で、当社の既存株主から約20%の当社株式を相対取得する、当社株式の上場維持を前提とした資本業務提携の提案を、またデンカからは、同月18日付で、当社株式の上場維持を前提とした、当社株式の取得に関する本協議申入書を、それぞれ受領しました。当社はこれを受け、当社の株式を部分的に取得して行われる企業価値向上の施策よりも当社株式を非公開化した上で行われる企業価値向上施策の方が、一般論として効果が高いものと考えられ、また当社の株式を部分的に取得する取引よりも当社株式を非公開化する取引の方が、全ての株主の皆様に対してより多くのプレミアムの付された価格での売却機会を提供できることを踏まえ、X社提案との有意義な比較検討を行うために、デンカに対しては同月22日付で、また、Y社に対しては同月29日付で、X社提案と同様に、当社株式の非公開化の選択肢も含めて検討の上、結果を伝達するように改めて要請いたしました。

その結果、デンカからは、2025年9月8日付で、当社株式の非公開化を視野に入れた提案を検討する旨の回答を受領したことから、当社は、デンカに対し、同日付で、当社株式の非公開化を前提とする提案を行う場合には、同月末日までに、改めて意向表明書を提出するよう求めたところ、デンカより、同月30日付で、当社株式を非公開化することを前提とした本取引の提案に関する意向表明書を受領いたしました。一方、Y社からは、同月8日付で、当社の完全子会社化や約20%を超える水準の株式取得を実施する想定はない旨の回答を受領いたしました。なお、当社は、下記「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当

該時点の後も、デンカ及びX社との間で協議・交渉を行っておりますが、Y社との間においては、2026年1月20日付でY社提案を謝絶する旨の通知を行い、同日付でY社から当該通知を了解した旨の連絡を受領した以外に、協議・交渉を実施しておりません。

なお、当社が本件プロセスを開始するにあたり、X社提案に係る取引はマネジメント・バイアウトや支配株主による従属会社の買収には該当しない独立当事者間の取引ではあるものの、①当社取締役会には当社の大株主の役職員である3名の取締役がいるところ、各大株主には、当社に対して、当社株式の取得を伴う、X社提案に係る取引と相いれない資本政策の提案を行う抽象的な可能性や、X社提案に係る取引により投資回収の機会を確保することに当社の一般株主の皆様と異なる利害を有する可能性があるため、潜在的に当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性があること、及び、②X社提案は公開買付け成立後のスクイーズアウト手続（いわゆる二段階買収）を通じた当社株式の非公開化を伴うことが想定されており、X社は、公開買付けの成立後に当社の支配株主に該当することとなる可能性があったところ、その場合、公開買付け成立後のスクイーズアウト手続は、当社にとって、東京証券取引所の規則が定める「支配株主との重要な取引等」に該当し、当社は、これらの手続に係る意思決定にあたり、支配株主からの独立性を有する者から、当該決定が「少数株主にとって不利益なものでないこと」に関する意見を入手する必要があることから、X社提案に関す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ため、2025年8月25日付の取締役会決議に基づき、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することとし、公開買付関連当事者、X社及びY社からの独立性を有する、当社の独立社外取締役である菊地謙治氏（税理士、菊地謙治税理士事務所）を特別委員会の委員として選定いたしました（特別委員の選定理由を含む本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「（4）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」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」をご参照ください）。そして、本特別委員会に対し、（i）X社提案に係る取引の是非（当該取引が当社企業価値向上に資するかを含む。）に関する事項、（ii）X社提案の取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項、（iii）X社提案に係る取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項、（iv）上記（i）乃至（iii）その他の事項を踏まえ、当社取締役会がX社提案に係る取引の実施（X社提案に係る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（以下これらを総称して「当初諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。なお、X社以外の第三者より、当社株式の取得を前提とする資本政策について真摯な提案がなされた場合には、当社取締役会からの通知に基づき、諮問事項の内容が追加・変更されることがあることも合わせて決定しております。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、X社提案に係る取引について決定を行うに際して、特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会がX社提案に係る取引について妥当でないと判断した場合には、X社提案に係る取引を行う旨の意思決定（公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）当社の費用負担の下、各提案に係る調査（各提案に係る当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当社のアドバイザーに対し、当初諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができる権限、（ii）当社に対し、①特別委員会としての提案その他の意見又は質問を提案者に伝達すること、並びに②特別委員会自ら提案者（各提案に係るその役職員及び各提案に係る各提案者のアドバイザーを含む。）と協議・質問する機会の設定を要望することができる権限、（iii）議事運営上の便宜の観点から、特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当

社のアドバイザーが陪席する場合であっても、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができる権限、(iv) 必要と認めるときは、X社提案及びX社提案に係る取引の成否から独立した社外取締役、社外監査役又は社外有識者を特別委員会の委員として選任することができる権限、並びに(v) 必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別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、また、特別委員会は、各提案に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、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権限を、それぞれ付与いたしました。

その後、第1回特別委員会が開催される前である2025年9月12日に、本特別委員会は、下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」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」に記載の理由より、同種のM&Aに関する専門性を有する社外有識者を選任することが適切であると判断したため、上記(iv)の権限に基づき、社外有識者である安田昌彦氏(公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社)及び小池良輔氏(弁護士、奥野総合法律事務所パートナー弁護士)の2名を、本特別委員会の委員として追加選任いたしました。安田昌彦氏及び小池良輔氏は、公開買付関連当事者、X社及びY社から独立性を有しております。

また、当社は、下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」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、本特別委員会において、みずほ証券及びTMI総合法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ、当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関、リーガル・アドバイザーとして承認を受けております。

その後、当社は、2025年9月30日付で、デンカから新たに本取引の提案に関する意向表明書を受領したことを受け、本件プロセスにおいては、X社提案及び本取引の提案の比較検討を行うこととし、これに伴い、2025年10月28日付で、本特別委員会の委員がデンカ及び本取引からも独立していることを確認した上で、本特別委員会に対する諮問事項を、当初諮問事項から、①X社提案又は本取引の提案に係る取引を選択する場合における、選択された取引に関する当初諮問事項の(i)乃至(iv)の事項、及び、②その他特別委員会設置の趣旨に鑑み、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(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)に変更を行いました。これを受けて、同日付で、本特別委員会は、公開買付関連当事者及びX社から独立性を有するTMI総合法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとして、また、公開買付関連当事者及びX社から独立性を有するみずほ証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、それぞれ引き続き承認することを確認しました。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社及び本特別委員会は、上記「(i) 検討体制構築の経緯」に記載のとおり、2025年7月4日付で、X社から、X社提案を受領したことを契機として、企業買収行動指針に則り、当社の企業価値向上及び株主利益の確保の観点から、X社提案について公正に検討するプロセスを開始し、また、その後、2025年9月30日付で、当社は、デンカから新たに本取引の提案に関する意向表明書を受領したこと、Y社からY社提案を受領したことを受け、本件プロセスにおいては、X社提案、Y社提案及び本取引の提案の比較検討を行うこととし、X社提案、Y社提案及びデンカからの本取引に係る提案書の内容について、当社の企業価値向上及び株主利益の確保の観点から慎重に検討を行いました。具体的には、X社に対して、2025年7月23日、同年8月20日、同年9月12日及び10月28日の合計4回にわたり、質問状を送付して回答を受領するとともに、2025年10月3日、同年11月13日の合計2回、X社提案及びその後の質問状に対する回答の内容について協議を行うことを目的とした面談を実施の上、X社提案

に係る取引において想定される当社事業戦略及びシナジーを中心に、検討・協議を進めました。また、当社は、2025年9月30日にデンカから本取引の提案に関する意向表明書を受領したことを踏まえ、同年10月4日にデンカと面談を実施し、デンカの本取引に係る検討状況や本件プロセスの進め方に関して協議を行いました。その後、デンカは、2025年11月上旬から2026年1月上旬にかけて当社に対するビジネス、財務・税務及び法務等に関する本格的なデュー・ディリジェンスを実施し、2025年12月上旬には、その一環として当社の笠間事業所（所在地：茨城県笠間市稲田字弥六内3番5）の視察、当社の経営陣に対するインタビュー及び実務者インタビュー等を実施いたしました。

なお、当社は、Y社提案については、当社より当社株式の非公開化の選択肢も含めて検討をするよう要請したものの、当社の完全子会社化や約20%を超える水準の株式取得を実施する想定はない旨の回答を受領したところ、当社の株式を部分的に取得して行われる企業価値向上の施策よりも当社株式を非公開化した上で行われる企業価値向上施策の方が、一般論として効果が高いものと考えられ、また当社の株式を部分的に取得する取引よりも当社株式を非公開化する取引の方が、全ての株主の皆様に対してより多くのプレミアムの付された価格での売却機会を提供できることから、本取引の提案及びX社提案に劣後するものと考えました。そのため、当社からY社に対して、質問状の送付等は行っておりません。なお、本特別委員会は、2026年1月16日付で、当社に対して、Y社提案に関する認識を確認する質問状を送付し、同月19日付で、当社から上記認識を記載した回答書を受領いたしました。

そして、当社及び本特別委員会により、面談の内容や質問状への回答等を精査し、デンカによる本取引の提案、X社提案及びY社提案を、(i)企業価値向上の観点及び(ii)取引条件の観点から比較検討しました。その結果、(i)企業価値向上の観点については、(a)デンカの本取引実施後の事業戦略の方向性は当社の企業価値の向上に繋がると評価できた一方、(b)X社提案は、国内基幹事業の競争力強化という当社の中核戦略との整合性、当社の人材・組織・資金制約を踏まえた実行可能性、X社の提案する各施策における投資回収の蓋然性のいずれの観点からも、合理的な説明がなされているとはいえないものであると考えられ、また、(c)Y社提案は、上記のとおり、当社の完全子会社化や約20%を超える水準の株式取得を実施する前提ではなく、完全子会社化を前提に意欲的な経営戦略を提案し、経営課題の解決に資する十分なリソースの提供が期待できる、デンカによる本取引の提案に比して、創出されるシナジーは限定的で当社の企業価値向上が見込まれる程度が小さいものであると考えました。そのため、当社及び本特別委員会は、デンカによる本取引の提案が、X社提案及びY社提案よりも、当社の企業価値向上に資する蓋然性が高いと判断いたしました。さらに、(ii)取引条件の観点については、デンカから提示された公開買付価格はX社提案の公開買付価格を大きく上回っていた上に、Y社提案は、上記のとおり、当社の完全子会社化や約20%を超える水準の株式取得を実施する前提ではなく、相対譲渡を行う既存株主以外の少数株主に当社株式の売却機会を提供するものではありませんでした。そのため、当社及び本特別委員会は、本取引の提案が、X社提案及びY社提案よりも、当社の株主利益の確保に繋がると評価できると判断いたしました。以上の点を含めて総合的に判断し、最終的に当社は、2026年1月27日付で、デンカによる本取引の提案を優先的に取り扱うことを決定し、同日付でデンカにその旨伝達いたしました。

そして、当社は、2026年1月15日、デンカより、当社株式の1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を2,200円（価格提案書提出日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,342円に対して63.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,288円に対して70.84%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,267円に対して73.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,270円に対して73.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の、法的拘束力を

有する正式提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、当該提案価格について、みずほ証券による株式価値算定の結果におけるDCF法に基づく算定レンジの範囲内であり中央値付近に位置すること、当該提案価格に付されたプレミアムが、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－」（以下「公正M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年12月1日までに成立した上場会社株式の非公開化を目的とした公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）事例、対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例等を除く。）89件のプレミアムの中央値（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の中央値が44.58%、45.32%、45.81%及び49.67%）と遜色ないことに照らし、当該提案価格をもって、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格と言い得る水準は既に確保されているとの認識を持ちました。もっとも、特別委員会の役割からは、一般株主にとってより有利な取引条件を引き出すことが望ましいと考え、デンカに対し、2026年1月21日、当該提案価格は、当社株式の本源的価値を反映した価格であるとは言えず、本取引の実行により実現される企業価値の増加分が当社の一般株主に公正に分配された価格としては未だ不十分な水準であるとして、提案価格の増額の検討を要請しました。

これを受けて、本特別委員会は、2026年1月26日、デンカより、本公開買付価格を2,274円（2026年1月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,346円に対して68.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,318円に対して72.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,275円に対して78.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,276円に対して78.21%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の、第2回提案を受領しました。本特別委員会は、当該提案価格は、初回提案時の価格から引き上げられた価格であるものの、当該価格の引上げは、初回提案の時点でも想定されていた、当社が本不応募合意株主の保有する株式を自己株式取得することで生じるみなし配当に係る税務メリットを公開買付価格に上乘せすることで生じる引上げであり、実質的には提案価格が初回から変動していないことを確認しました。そのため、本特別委員会としては、初回の正式提案を受領した際と同様の認識及び考えの下、デンカに対し、2026年1月26日、当該提案価格は、当社株式の過去の市場価格平均に対して一定程度のプレミアムを考慮しているものの、当社株式の本源的価値及び直近の市場株価推移を十分に反映した価格であると結論付けるに至っていないとして、提案内容の再検討を要請しました。

その後、本特別委員会は、2026年2月2日、デンカより、本公開買付価格を、再度2,274円（同日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,299円に対して75.06%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,326円に対して71.49%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,280円に対して77.66%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,278円に対して77.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の、第3回提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、当該提案価格は、(i) みずほ証券による当社株式価値の分析結果、(ii) 当社株式の市場株価の推移（基準日を2026年2月2日とした直近1年間で基準日終値1,299円、終値最高値1,363円（同年1月9日）、終値最安値1,098円（2025年4月7日））、(iii) 2019年6月28日から2025年12月1日までに成立した上場会社株式の非公開化を目的とした公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）事例、対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例等を除く。）89件のプレミアムの中央値（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の中央値が44.58%、45.32%、45.81%及び49.67%）を総合的に考慮し、当社の一般株主の利益の観点から公正な価格であると認めら

れるものの、第3回提案価格は、本不応募合意株式を当社が自己株式取得により取得することで発生するみなし配当に係る税務メリットのみが上乗せされた価格であり、当該提案価格の基準となる税務メリットを考慮しない場合の1株当たりの株式価値は2026年1月21日付の初回の正式提案以降変化はないことを確認しました。そのため、本特別委員会としては、初回の正式提案を受領した際と同様の認識及び考えの下、本特別委員会は、デンカに対し、同年2月3日、1株当たり株式価値2,210円以上とした場合に本不応募合意株式を当社が自己株式取得により取得することで発生するみなし配当に係る税務メリットを上乗せした公開買付価格とすることを要望しました。

その後、本特別委員会は、2026年2月4日、デンカより、当社の一般株主の利益にも最大限配慮して、公開買付価格を2,285円（2026年2月3日付の当社株式の終値1,295円に対して76.45%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,324円に対して72.58%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,281円に対して78.38%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,278円に対して78.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第4回提案を受領しました。当該提案価格は、公開買付価格を、1株当たり株式価値2,210円以上とした場合に不応募合意株式を当社が自己株式取得により取得することで発生するみなし配当に係る税務メリットを上乗せした価格であるところ、初回提案価格をもってしても、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格と言い得る水準は既に確保されていましたが、第4回提案価格はより当社株式の本源的価値及び直近の市場株価推移を十分に反映した価格であり、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格であると認められ、本提案価格により公開買付けを開始する場合に、当社がこれに対する賛同及び当社株主への応募推奨を行うことに対する支障となるような事情は存在しないと判断したことから、2026年2月5日、デンカに対し、第4回提案価格に応諾する旨を返答しました。

(iii) 判断の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2026年2月6日開催の当社取締役会において、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び2026年2月5日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」）といたします。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2026年2月5日付で取得した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、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。その結果、当社は、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの判断に至りました。当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは以下のとおりです。

(a) 導入/導出～製品のクロスセルによる拡販

当社とデンカの間では、同業でありながら製品の競合部分が少なく、多くの点で協働・補完関係にあるという特性を活かして、既に導入及び導出の取り組みが進められており、これにより更なる製品拡販が計画されております。今後、アライアンスの深化に伴い、これまで推進することができなかった生化学検査試薬や免疫血清検査試薬のクロスセルを積極的に推進することで、国内における両社製品の販売を拡大することができるものと考えております。

また、アライアンスの実現により販売体制が強化され、製品ラインアップの拡充と相まって国内市場における競争力の一層の向上を期待しております。

(b) スイフトジーン製品の拡販

デンカは、臨床試薬事業の創業以来、細菌検査を主要な事業領域として位置付けており、販路の構築に加え、大学等の研究機関や当該事業領域における医師との、製品の研究・開発や販売等における協力関係、さらには国立感染症研究所（注3）との連携においても製品開発上の協力関係を築いているといった強みを有していると考えております。このようなデンカの細菌検査薬の研究、開発・製造技術に係る知見とネットワークを活用することで、当社が展開している核酸クロマト製品（注4）「スイフトジーン」の既存項目の拡販に加え、今後の新規項目の開発を加速させることも可能であると考えております。

（注3）国立感染症研究所は、2025年4月1日に国立国際医療研究センターと統合し、国立健康危機管理研究機構となっております。

（注4）核酸クロマト製品とは、一定の温度で遺伝子（RNAやDNA等の核酸）を増幅する定温核酸増幅法のうち、特にRNAを増幅させる手法であるNASBA法に基づく核酸増幅試薬と、増幅された核酸を目視で確認することができるデバイスである核酸クロマトグラフィー検出ストリップから構成される、簡易・迅速な遺伝子検査試薬です。

(c) 受託事業チャンネル拡大

当社の売上高の約20%を占める、提携関係にある国内体外診断用医薬品メーカー等からの製造・開発受託事業に関して、デンカも同様の事業を展開しているとのことです。両社がそれぞれ有するネットワークや取引先との関係性を相互に活用することで、さらなるビジネス機会の創出及び事業領域の拡大が可能であると考えております。

(d) 海外市場への展開加速

デンカの臨床試薬事業においては、売上高の50%超が海外市場向けで構成されているとのことです。デンカが有する海外販売チャンネルを活用し、当社製品を海外に展開することで、当社の事業領域の拡張及びグローバル市場への進出を加速させることが可能であると考えております。

(e) 原材料の共同調達によるコスト削減

当社とデンカの製品に使用する原材料について、共通する部分が多くあるため、原材料の共同調達等を通じて原材料調達元との価格交渉力の強化やサプライチェーンの強化・拡充が期待できると考えております。

(f) 物流の合理化・BCP強化

一般的な観点からも、物流機能の連携による業務の合理化は有効であると考えておりますが、加えて、当社とデンカの製造拠点が茨城県及び新潟県に所在しており、地域特性の異なる太平洋側と日本海側に製造拠点を有する体制を実現できることから、事業継続計画（BCP）の観点においても連携によるメリットが生じるものと考えております。

(g) 営業拠点の合理化

当社とデンカの営業拠点は、所在地が概ね重複しており、事務所や業務インフラの統合・共有を図ることで業務運営の効率化及びコストの合理化が可能であると考えております。

(h) 研究開発の最適化

当社とデンカのクロスセルを前提とした製品開発の最適化を図ることで、開発リソースの効率的な活用が可能となり、開発項目の増加や新製品の開発スピードの向上が期待され

ます。このような取り組みにより、両社の研究開発体制の強化と市場ニーズに即した製品展開の加速が実現できると考えております。

一方で、当社は、本取引を実施することによるデメリットについても検討いたしました。

本取引の実施によるデメリットとしては、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ることや、②知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられますが、①資金調達の面では、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、東証プライム市場におけるデンカグループの信用等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であるとともに、②知名度や社会的信用に基づく人材採用への悪影響についても、東証プライム市場に上場するデンカグループの傘下に入ることにより、むしろこれまで以上に採用力が強まる可能性も見込まれることからすれば、いずれのデメリットも僅少であるということができ、上記の当社の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えております。

また、以下の理由により、本公開買付価格である2,285円は、当社の少数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少数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。

- (ア) 本公開買付価格は、当社において、下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」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講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で複数回にわたる交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (イ) 本公開買付価格である2,285円は、下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」の「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」に記載の本株式価値算定書(みずほ証券)における市場株価基準法によって算出した当社の株式価値の上限値を上回る価格であると共に、類似会社比較法によって算出したレンジの中央値を上回る価格であり、かつ、DCF法によって算出したレンジの中央値に当たる価格であること。
- (ウ) 本公開買付価格である2,285円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,304円に対して75.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,325円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して72.45%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,283円に対して78.10%及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,279円に対して78.66%のプレミアムが加算されており、これらのプレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され、2026年1月29日までに成立した上場会社株式の非公開化を目的とした公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(MBO)事例、対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例等を除く。)95件のプレミアムの中央値(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の中央値が44.25%、43.37%、45.03%及び49.14%)と比較しても優位なプレミアムが付された価格であると評価できること。
- (エ) 本公開買付価格は、下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」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、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。

- (オ) 下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること。
- (カ) 本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、金銭は価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられること。その他の取引条件(買付予定数その他のスキーム、公開買付期間を含みます。)についても、同種の取引における一般的な条件であり、特に問題がないと考えられること。

以上より、当社は、2026年2月6日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」の「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。

そして、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(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者による要請を受け、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、上記「1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」に記載のとおり、当社株式235,000株を1株に併合する本株式併合を実施することとし、本株式併合について株主の皆様のご承認をお願いするものです。

なお、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主以外の株主の皆様の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。

(2) 会社法第235条の規定により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に関する事項

① 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) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主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(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へ交付します。

当該売却について、当社は、当社株式が2026年6月11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ほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること、及

び当社において自己株式を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、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。

この場合の売却額は、上記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日である2026年6月14日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,285円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。ただし、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。

- ② 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
Flowers株式会社（公開買付者）

- ③ 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のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得にかかる資金については、本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済時までの期間において実施された、デスカによる公開買付者の普通株式の引受けによる出資及びDBJによる公開買付者のA種種類株式（無議決権株式）の引受けによる出資により賄うことを予定しているとのことです。

そして、当社は、公開買付者が2026年2月9日に提出した公開買付届出書並びに同書に添付された公開買付者及びDBJの出資証明書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い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、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いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

- ④ 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6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公開買付者に売却すること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、2026年7月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年9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。

- (3) 端数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

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2,285円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

また、以下の理由により、本公開買付価格である2,285円は、当社の少数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少数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。

- (ア) 下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」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講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で多数回にわたる交渉を重ねた結果合意された価格であること
 - (イ) 下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「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」に記載の本株式価値算定書（みずほ証券）における市場株価基準法によって算出した当社の株式価値の上限値を上回る価格であると共に、類似会社比較法によって算出したレンジの中央値を上回る価格であり、かつ、DCF法によって算出したレンジの中央値に当たる価格であること
 - (ウ) 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,304円に対して75.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して72.45%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,283円に対して78.10%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,279円に対して78.66%のプレミアムが加算されており、これらのプレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され、2026年1月29日までに成立した上場会社株式の非公開化を目的とした公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）事例、対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例等を除く。）95件のプレミアムの中央値（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の中央値が44.25%、43.37%、45.03%及び49.14%）と比較しても優位なプレミアムが付された価格であると評価できること
 - (エ) 本公開買付価格は、下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」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、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
 - (オ) 下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること
 - (カ) 本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、金銭は価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられること、及び、その他の取引条件（買付予定数その他のスキーム、公開買付期間を含みます。）についても、同種の取引における一般的な条件であり、特に問題がないと考えられること
- (注) 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社

の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

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すること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定した2026年4月22日の取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付け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、端数処理により当社の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。

(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項

本公開買付けの公表日である2026年2月6日現在において、公開買付者らは当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。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）に該当いたしません。もっとも、本公開買付けが当社を完全子会社化することを目的とする本取引の一環として実施されることを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定に慎重を期し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ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くものです。

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

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、みずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。みずほ証券は、公開買付け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り、公開買付け関連当事者の関連当事者に該当せず、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、当社は、公開買付け及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、みずほ証券から、本公開買付けの公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、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や、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれない報酬体系の場合、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、かえって当社の不利益になる可能性があり、そのような不利益を低減させる報酬体系を選択することは不自然又は不合理ではないこと、及び、全ての報酬が、本取引が成立した場合に限って支払われることとされているわけではないこと等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として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の判断の下、上記の報酬体系によりみずほ証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しております。また、本特別委員会において、みずほ証券の独立性に問題がないことが確認されております。

(ii) 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、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法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、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法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法	:	1,279円から1,325円
類似企業比較法	:	1,644円から2,604円
DCF法	:	1,735円から2,835円

市場株価基準法では算定基準日を2026年2月5日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,304円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,325円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,283円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,279円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,279円から1,325円と算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,644円から2,604円までと算定しております。

DCF法では、当社が算定時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年3月期から2029年3月期までの4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、当社の2026年3月期第3四半期における財務情報、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4四半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引いて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1,735円から2,835円と算定しております。

なお、本事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれませんが、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、2027年3月期において、売上高の増加に伴う運転資本の増加により、フリー・キャッシュ・フローが285百万円（対前年比35.2%減）となることを見込んでおります。また、2028年3月期に基幹システムの更新に係る大規模な設備投資を予定している一方で、2029年3月期には大規模な設備投資を予定していないことから、2029年3月期において、フリー・キャッシュ・フローが620百万円（対前年比161.0%増）となることを見込んでおります。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、反映しておりません（注）。

（注）みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他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、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。

② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びにデンカ、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主との関係

公開買付者は本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、デンカ、公開買付者、当社、本応募合意株主（注）及び本不応募合意株主から独立した第三者算定機関としてAGS FASに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月5日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、AGS FASはデンカ、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本取引に係るAGS FASの報酬は、本取引の成否に関わらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

なお、公開買付者は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(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「(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定していることから、AGS FAS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）を取得していないとのことです。

（注）「本応募合意株主」とは、公開買付者が2026年2月6日付で本公開買付けに応募する旨を合意した、(i) 光通信株式会社（所有株式数：45,500株、所有割合：1.02%）、当社の第3位株主（2025年12月31日時点）であったUH Partners 2投資事業有限責任組合（所有株式数：334,200株、所有割合：7.51%）、当社の第4位株主（2025年12月31日時点）であった光通信KK投資事業有限責任組合（所有株式数：281,600株、所有割合：6.33%）、当社の第5位株主（2025年12月31日時点）であったUH Partners 3投資事業有限責任組合（所有株式数：257,200株、所有割合：5.78%）、及び当社の第10位株主（2025年12月31日時点）であったエスアイエル投資事業有限責任組合（所有株式数：60,800株、所有割合：1.37%）（以下「本応募合意株主（光通信）」と総称します。）、(ii) 当社の第7位株主（2025年12月31日時点）であったシスメックス株式会社（所有株式数：230,000株、所有割合：5.17%。以下「本応募合意株主（シスメックス）」といいます。）並びに(iii) 日本化薬株式会社（所有株式数：50,000株、所有割合：1.12%。以下「本応募合意株主（日本化薬）」といいます。）を総称したものです。

なお、公開買付者が本応募合意株主（光通信）と締結した応募契約を「本応募契約（光通信）」、本応募合意株主（シスメックス）と締結した応募契約を「本応募契約（シスメックス）」、本応募合意株主（日本化薬）と締結した応募契約を「本応募契約（日本化薬）」といい、本応募契約（光通信）、本応募契約（シスメックス）及び本応募契約（日本化薬）を総称して「本応募契約」といいます。

(ii) 算定の概要

AGS FASは、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために

D C F法を用いて当社の株式価値の算定を行っているとのことです。

AGS FASが上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	:	1,279円から1,325円
D C F法	:	2,002円から2,649円

市場株価法では、2026年2月5日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,304円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,325円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,283円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,279円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,279円から1,325円と算定しているとのことです。

D C F法では、当社に対する2025年11月上旬から2026年1月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、その他一般に公開された情報等の諸要素を考慮してデスカにおいて調整を行った2026年3月期から2031年3月期までの当社の財務予測に基づき、当社が2026年3月期第4四半期以降において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の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2,002円から2,649円と算定しているとのことです。なお、AGS FASがD C F法による算定に用いた財務予測は本取引の実行を前提としており、本取引により想定されるシナジー効果を見込んでいるとのことです。

また、当該財務予測においては、大幅な増減益及び大幅なフリー・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いるとのことです。具体的には、2028年3月期においては、前年度に生じる一過性の本公開買付けに係る諸費用の影響が解消されることから、営業利益が827百万円（対前年比39.8%増）となり、また、基幹システムの更新に伴う一過性の設備投資によりフリー・キャッシュ・フローが228百万円（対前年比53.0%減）となる見込みであるとのことです。2029年3月期においては、当該設備投資の影響が解消されるため、フリー・キャッシュ・フローは622百万円（対前年比172.2%増）となることを見込んでいるとのことです。

なお、本公開買付価格2,285円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,304円に対して75.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して72.45%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,283円に対して78.10%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,279円に対して78.66%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

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

上記「(1) 本株式併合を行う理由」の「(i) 検討体制構築の経緯」に記載のとおり、当社は、X社提案に係る取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、その公正性を担保することを目的として、2025年8月25日に本特別委員会を設置し、当社の独立社外取締役である菊地謙治氏（税理士、菊地謙治税理士事務所）を本特別委員会の委員として選定いたしました。

その後、第1回特別委員会が開催される前である2025年9月12日に、本特別委員会は社外有識者である安田昌彦氏（公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社）及び小池良輔氏（弁護士、奥野総合法律事務所パートナー弁護士）の2名を、本特別委員会の委員として追加選任いたしました。安田昌彦氏及び小池良輔氏は、公開買付関連当事者、X社及びY社からの独立性を有しております。なお、当社との間で資本関

係及び事業パートナーとしての立場を有する本不応募合意株主、本応募合意株主（日本化薬）、本応募合意株主（シスメックス）には、それぞれ当社に対して、当社株式の取得を伴う、本取引と相いれない資本政策の提案を行う抽象的な可能性や、本取引による投資回収の機会の確保に当社の一般株主と異なる利害を有する可能性があるところ、当社の社外取締役のうち、本不応募合意株主の執行役員を兼務する岡島大介氏、本応募合意株主（日本化薬）の従業員を兼務する工藤恵子氏及び本応募合意株主（シスメックス）の従業員を兼務する飯塚健介氏の3名は、利益相反のおそれを回避する観点から本特別委員会の委員に選任しておりません。また、当社には3名の社外監査役（水口啓一氏、梅原健氏及び猪原玉樹氏）がおりますが、本特別委員会の委員の構成上、法律及び会計・税務の専門性を有する委員を選任し、本取引と同種のM&Aに関する専門性を補完することが望ましいという観点から、社外監査役ではなく、上記のとおり弁護士及び公認会計士資格を有する社外有識者2名を選任しております。なお、当社は、公正M&A指針において、独立社外取締役が特別委員会の委員の選定等のプロセスにも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ことを踏まえ、本特別委員会の独立性をより慎重に確保する観点から、特別委員会に委員の追加選定権限を付与したうえで、まず独立社外取締役である菊地謙治氏を特別委員として選任し、その後特別委員たる菊地謙治氏により社外有識者を特別委員として追加選任するという建付けをとっております。

なお、安田昌彦氏及び小池良輔氏の追加選任の他に委員は変更されておられません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、当初諮問事項を諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、X社提案に係る取引について決定を行うに際して、特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会がX社提案に係る取引について妥当でないと判断した場合には、X社提案に係る取引を行う旨の意思決定（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（i）当社の費用負担の下、各提案に係る調査（各提案に係る当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当社のアドバイザーに対し、諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができる権限、（ii）当社に対し、①特別委員会としての提案その他の意見又は質問を提案者に伝達すること、並びに②自ら提案者（各提案に関与するその役職員及び各提案に係る各提案者のアドバイザーを含む。）と協議・質問する機会の設定を要望することができる権限、（iii）議事運営上の便宜の観点から、特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができる権限、（iv）必要と認めるときは、X社提案及びX社提案に係る取引の成否から独立した社外取締役、社外監査役又は社外有識者を特別委員会の委員として選任することができる権限、並びに（v）必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別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、また、特別委員会は、各提案に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、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権限を、それぞれ付与いたしました。これを受けて、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所、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みずほ証券につき、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、当社のリーガル・アドバイザー、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、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

その後、2025年9月30日付で、当社は、デンカから新たに本取引の提案に関する意

向表明書を受領したことを受け、本件プロセスにおいては、X社提案及び本取引の提案の比較検討を行うこととし、これに伴い、2025年10月28日付けで、本特別委員会の委員がデンカからも独立していることを確認の上で、本特別委員会に対する諮問事項を、本諮問事項に変更いたしました。これを受けて、同日付で、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI 総合法律事務所、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みずほ証券につき、X社に加え、デンカからの独立性にも問題がないことから、それぞれ、当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての承認を維持することを確認しました。

本特別委員会は、2025年9月30日より2026年2月5日までの間に合計11回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、(i) X社提案に係る取引と本取引の比較検討、(ii) 公開買付者らに対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、(iii) 当社に対する、みずほ証券による当社株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者の提案内容及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、並びに(iv) みずほ証券に対する、当社株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。

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、2026年2月5日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、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。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められる（すなわち「是」である。）。
- (ii) 本取引の買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件を含む本取引の取引条件は公正である。
- (iii) 本取引においては取引条件の公正さを担保するための十分な公正性担保措置が講じられており、本取引の手続は公正である。
- (iv) 上記(i)乃至(iv)を踏まえて、当社取締役会が、本取引の実施（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ことを含む。）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。

(b) 答申理由

I. デンカからの本取引の提案（以下「デンカ提案」という。）を選択した当社の判断の合理性について

本特別委員会としては、以下のとおり、(i) 企業価値向上の観点及び(ii) 取引条件の観点から、デンカ提案とX社提案及びY社提案に対する当社の認識を聴取し、その合理性の有無を確認する等の比較検討を行った結果、デンカ提案を選択した当社の判断は合理的であると思料する。

(i) 企業価値向上の観点について

当社を取り巻く経営環境等を分析した結果、当社及び本特別委員会は、①国内市場向けの優れた製品の拡充、②海外展開の加速及び長期的な海外売上比率の増加に向けた海外展開への足掛かりの構築、③これらの施策を実施するための、営業や研究開発機能に留まらず、コーポレート機能に係る人材も含めた全社的な人材リソースの不足が、企業価値向上に向けた主要な経営課題（以下「本経営課題」という。）であると認識している。

これに対し、デンカ提案には、大要、①導入/導出～製品のクロスセルによ

る拡販、②スイフトジーン製品の拡販、③受託事業チャネル拡大、④海外市場への展開加速、⑤原材料の共同調達によるコスト削減、⑥物流の合理化・BCP強化、⑦営業拠点の合理化、⑧研究開発の最適化等、本経営課題の解決に資する各シナジーが見込まれる（詳細については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(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」の「(iii) 判断の内容」のとおりである。)。また、各シナジーは、デンカが当社と同業でありながら製品については競合部分が少なく、協働・補完関係にあること(①～③)、デンカの有する海外販売チャネルを活用できること(④)、当社とデンカは同業であり、サイズメリットを享受しやすいこと(⑤～⑧)から、実現可能性が十分に認められる。

また、DBJとの共同出資などの資金調達に関する根拠やストラクチャーも具体的に示されており、本経営課題の解決策及び今後の当社の企業価値の向上について具体的かつ実現可能性のある提案であると考えられる。さらに、デンカの提案資料の内容や、デュー・ディリジェンスにおける対応、当社経営陣との協議内容、本特別委員会によるインタビューに対する回答等を踏まえると、デンカは、当該提案を実現するために必要となる十分な資金力と知見を有していると認められ、当社の事業を成長させるためのデンカによる支援の提案の内容及びその実現可能性については不合理な点はなく、当社の企業価値向上に資する提案と考えられる。

一方、X社提案は、想定されるシナジーとして、①X社のポートフォリオ会社とのシナジー創出や、②海外直接販売体制の構築等を掲げている。しかしながら、①については、X社の投資先企業の機器及び試薬を、当社の下で日本国内市場向けに最適化して導入することにより、当社製品の拡充を行うこと等を提案するものであるが、X社の投資先企業が主として扱う技術・製品群は、日本市場において支持を失いつつあり、国内市場で競争力を見込める魅力度の高い項目が乏しい。また、②に関しては、海外に当社の現地オフィスを設立し、当社商品を、海外で直販する体制の構築を目指すこと等を提案するものであるが、当社に海外展開の体制は現存せず、海外拠点設置には大きなコストを要する一方で、当該コストに見合う収益確保の手段について具体的かつ十分な説明はなされず、当社が海外市場で競争力を発揮し収益を確保することについての懸念は払拭できなかった。加えて、X社提案には、グローバル事業戦略を推進するための人材支援を行う旨の提案が含まれているものの、実務レベルでの人材支援については特に言及がなく、人的側面におけるシナジーは不明瞭である。

X社提案は、国内基幹事業の競争力強化という当社の中核戦略との整合性、当社の人材・組織・資金制約を踏まえた実行可能性、想定される投資回収の蓋然性のいずれの観点からも、合理的な説明がなされているとはいえない。

また、Y社提案は、想定されるシナジーとして、検査試薬・検査システムの開発・製造・販売における協業や、海外市場への展開加速を掲げており、より具体的には、当社の開発(薬事申請等を含む。)のリソースと営業リソースを活用して、遺伝子検査分野における医療用検査試薬の開発販売を推進することを提案している。しかし、当該協業は、Y社が当社に対して当該開発製品の販売権を付与し、当社が国内販売を実施する形式で行うものと提案されているところ、製品開発や収益創出の主導権はY社に帰属する構造となっており、当社が獲得することのできる利益は限定的であると見込まれる。また、Y社が協業を企図する核酸検査試薬について、既に当社でも取り扱いがあるものの、売上は小さく、国内需要もコロナウイルスのパンデミック以降、減少傾向にあ

ると認識している。

加えて、Y社提案は、当社株式を上場維持しつつ既存株主から約20%程度の当社株式を相対取得することを内容としており、当社の完全子会社化や当該約20%程度を超える水準の株式取得の想定はない旨が明示されていたが、完全子会社化を前提に意欲的な経営戦略を提案し、本経営課題の解決に資する十分なリソースの提供が期待できるデンカ提案に比して、創出されるシナジーは限定的で当社の企業価値向上が見込まれる程度も小さいと考えられる。

このようなデンカ提案とX社提案及びY社提案の差異を踏まえると、当社の企業価値向上という観点からは、デンカ提案が最も優れていると判断することは合理的といえる。

(ii) 取引条件の観点について

初期的提案におけるデンカの提案価格である1株当たり2,200円は、X社の提案価格を大幅に上回るものであった。

また、Y社提案においては、当社株式を上場維持しつつ既存株主から約20%程度の当社株式を相対取得することを内容としており、当社の完全子会社化や当該約20%程度を超える水準の株式取得の想定はない旨が明示されていた。かかる取引条件は、相対譲渡を行う既存株主以外の少数株主に当社株式の売却機会を提供するものではない。

したがって、株主の利益を踏まえた取引条件の観点からも、デンカ提案が最も優れていると判断することは合理的といえる。

なお、当社及び本特別委員会は、初期的提案を受領した後も価格交渉を行い、最終的に本公開買付価格は2,285円となっている。したがって、取引条件の観点からデンカ提案を選択することが合理的であるという判断について、その後も変動は生じさせる事情はない。

(iii) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、(i)当社の企業価値向上の観点、(ii)株主の利益を確保する観点のいずれから、デンカからの本取引の提案を選択することが合理的であるとの判断に至った。

したがって、当社は、デンカ提案、X社提案及びY社提案のうち、デンカ提案を選択した当社の判断は合理的であると思料する。

II. 本取引の是非

以下を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の目的に関する当社の認識は、本特別委員会としても合理的と考えるものであり、本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められる（すなわち「是」である。）と判断するに至った。

(i) 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及びデンカに対して質疑を行った。その結果、本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的な内容等について、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(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」及び「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

記載の回答を得た。

(ii) 本特別委員会による検討

本特別委員会は、上記(i)の事項の具体的な内容及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、当社及びデンカに対するインタビューを通じて、各施策の具体的な実現可能性を把握するとともに、当社経営陣に対する質問状を送付の上、これらのシナジーに関する当社の見解を確認したうえで、その合理性を慎重に検証した。その結果、以下の点を踏まえると、これらの説明に不合理な点は認められなかった。

(a) 当社の置かれている経営環境への認識について

デンカは、我が国の体外診断用医薬品（IVD）メーカーは高い技術力を有する一方で、売上規模が小さく、国際競争力の面で課題を抱えており、国内市場の成熟化、少子化による縮小、専用装置化の進展、さらには海外メーカーの参入など、業界を取り巻く環境は厳しさを増している、といった認識を有しているところ、これらの認識は、本特別委員が当社への質疑によって得られた経営環境の認識及び当社の経営課題の内容とも概ね一致しており、特に不合理な点は認められない。

(b) デンカが想定する、本取引により見込まれる当社の企業価値の向上について

デンカ及び当社は、上記(i)記載の通り、本取引により、①導入/導出～製品のクロスセルによる拡販、②スイフトジーン製品の拡販、③受託事業チャネル拡大、④海外市場への展開加速、⑤原材料の共同調達によるコスト削減、⑥物流の合理化・BCP強化、⑦営業拠点の合理化、⑧研究開発の最適化の各シナジーが実現されることを見込んでいるところ、デンカが当社と同業でありながら製品については競合部分が少なく、協働・補完関係を実現しやすいことから、①乃至③の実現可能性が認められ、デンカの有する海外販売チャネルを活用できることから、④の実現可能性が認められ、当社とデンカは同業であり、サイズメリットを享受しやすいことから、⑤乃至⑧の実現可能性が認められる。したがって、デンカ及び当社が本取引により実現されることを見込んでいる各シナジーは、実現可能性が十分に認められる。

また、デンカの提案資料の内容や、デュー・ディリジェンスにおける対応、当社経営陣との協議内容、本特別委員会によるインタビューに対する回答等を踏まえると、デンカは、当該提案を実現するために必要となる十分な資金力と専門的な知見を有していると認められ、当社の企業価値を成長させるためのデンカによる支援及びその実現可能性については不合理な点はなく、当社の企業価値向上に資する提案と考えられる。

(c) 本取引の実施がもたらす当社の事業上のデメリットについて

本取引が当社株式の非公開化を前提とするものであることから、本特別委員会は、当社株式の非公開化に伴う影響についても検討した。

本取引の実施による株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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ことや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられるが、資金調達の面では、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、東証プライム市場におけるデンカグループとしての信用等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、デメリットは限定的である。

加えて、上場会社としての知名度や社会的信用及びそれを活用した人材確保の点についても、東証プライム市場に上場する、より大規模な企業体であるデンカグループ傘下となることを踏まえれば、特段のマイナス影響はないと考えられる。

したがって、本取引によって生じるデメリットは限定的であり、そのメリットを上回るものではない。

(iii) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる（すなわち「是」である。）と判断するに至った。

III. 本取引の取引条件の公正性

(i) みずほ証券による株式価値算定の結果

本株式価値算定書（みずほ証券）によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価基準法によると1,279円～1,325円、類似企業比較法によると1,644円～2,604円、DCF法によると1,735円～2,835円とされているところ、本公開買付価格である2,285円は、市場株価基準上による算定結果のレンジの上限値を上回る価格であると共に、類似会社比較法による算定結果のレンジの中央値を上回る価格であり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの中央値に当たる価格である。

そして、本特別委員会は、みずほ証券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、みずほ証券及び当社から、評価手法の選択、DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画の作成経緯及び財務予測・前提条件等の内容・合理性、割引率の算定根拠、継続価値の算定根拠等に関する説明を受けて、質疑応答を行った上で検討した結果、DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画の作成経緯及び財務予測・前提条件等の内容に不合理な点はなく、また、その他の点についても一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

(ii) 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付価格である2,285円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,304円に対して75.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して72.45%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,283円に対して78.10%及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,279円に対して78.66%のプレミアムが加算された金額であり、これらのプレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され、2026年1月29日までに成立した上場会社の非公開化を目的とした公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）事例、対象会社が公開買付け者の連結子会社又は関連会社である事例等を除く。）95件のプレミアムの中央値（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の中央値が44.25%、43.37%、45.03%及び49.14%）と比較しても、優位なプレミアムが付された価格であると評価できる。

(iii) 交渉を通じた公開買付価格の引上げ

下記IV.「本取引の手続の公正性」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

また、実際に、本取引のストラクチャーを含む取引条件に係る交渉の結果として、当社株式1株当たり2,200円とするデンカの初期的提案より、合計で85

円の価格引上げを引き出している。

(iv) 取引の方法の合理性

当社は、本取引の方法として、デンカから、現金を対価とする公開買付け及びその後の株式併合の方法による二段階買収を提案されている。

一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、二段階目の取引において支払われる対価は本公開買付価格と同額とすることが予定されているほか、対価の額に不満のある株主は、株式買取請求権及び裁判所に対して価格決定の申立てを行う権利が確保されている。

以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

(v) 対価の種類

本取引の対価は金銭とされているが、金銭は価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられる。これらを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(vi) 複数の提案からの選択

当社は、複数の選択肢を比較検討したうえで、より優れたものを選択することが適切であるという観点から、当社と事業上のシナジーが一定程度見込まれる特定の候補先に打診をすべきと考えたことから、複数社に提案を打診した。そのうえで、かかる打診に応じて受領した提案を含めた、デンカ提案、X社提案及びY社提案の3つの選択肢の中から、最も取引条件が優れた提案であったデンカ提案を選択している。

また、本公開買付価格は、X社提案における公開買付価格を大幅に上回るものである。

(vii) 小括

以上のような内容に照らし、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法や対価の種類を含む本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

IV. 本取引の手続の公正性

本特別委員会は、以下の諸点を考慮し、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として、適切かつ十分な公正性担保措置が実施されており、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると思料する。

(i) 独立した特別委員会の設置

当社は、X社提案に係る取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、その公正性を担保することを目的として、2025年8月25日に本特別委員会を設置し、当社の独立社外取締役である菊地謙治氏を本特別委員会の委員として選定した。

その後、第1回特別委員会が開催される前である2025年9月12日に、本特別委員会は社外有識者である安田昌彦氏及び小池良輔氏の2名を、本特別委員会の委員として追加選任した。

その後、デンカから非公開化の提案を受けたことを契機として、2025年10月28日開催の当社取締役会決議により、本諮問事項が諮問された。

なお、当社は、2025年8月25日開催の当社取締役会決議において、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重することを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 当社の費用負担の下、各提案に係る調査（各提案に係る当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当社のアドバイザーに対し、諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができる権限、(ii) 当社に対し、①特別委員会としての提案その他の意見又は質問を提案者に伝達すること、並びに②自ら提案者（各提案に関与するその役職員及び各提案に係る各提案者のアドバイザーを含む。）と協議・質問する機会の設定を要望することができる権限、(iii) 議事運営上の便宜の観点から、特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができる権限、(iv) 必要と認めるときは、X社提案及びY社提案に係る取引の成否から独立した社外取締役、社外監査役又は社外有識者を特別委員会の委員として選任することができる権限、並びに(v) 必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別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、また、特別委員会は、各提案に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、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権限を付与することを決議している。

そして、特別委員会の各委員は、デンカ、X社及びY社（以下総称して「買付者候補」という。）、DBJ及び当社並びに本取引の成否から独立した立場にある。加えて、本特別委員会の委員の報酬は、それぞれ固定額とされており、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないことから、本特別委員会の各委員の本取引の成否からの独立性は確保されている。

したがって、本特別委員会は、独立した立場から少数株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。

(ii) 特別委員会による協議・交渉への実質的な関与

本特別委員会は、本公開買付価格について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するため、本取引の提案者であり、公開買付者の親会社であるデンカとの間で、実質的な協議・交渉を、当社を通じて、複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、2026年1月15日付で、デンカより、本公開買付価格を2,200円（価格提案書提出日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,342円に対して63.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,288円に対して70.84%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,267円に対して73.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,270円に対して73.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。）とする旨の、法的拘束力を有する正式提案を受領した。本特別委員会は、当該提案価格について、みずほ証券による株式価値算定の結果におけるDCF法に基づく算定レンジの範囲内であり中央値付近に位置すること、当該提案価

格に付されたプレミアムが、同種案件において付されるプレミアムの平均値と遜色ないことに照らし、当該提案価格をもって、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格と言い得る水準は既に確保されているとの認識を持った。もっとも、特別委員会の役割からは、一般株主にとってより有利な取引条件を引き出すことが望ましいと考え、本特別委員会は、デンカに対し、2026年1月21日、当該提案価格は当社株式の本源的価値を反映した価格であるとは言えず、本取引の実行により実現される企業価値の増加分が当社の一般株主に公正に分配された価格としては未だ不十分な水準であるとして、提案価格の増額の検討を要請した。

これを受けて、本特別委員会は、2026年1月26日、デンカより、本公開買付価格を2,274円（2026年1月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,346円に対して68.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,318円に対して72.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,275円に対して78.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,276円に対して78.21%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。）とする旨の、第2回提案を受領した。本特別委員会は、当該提案価格は、初回提案時の価格から引き上げられた価格であるものの、当該価格の引上げは、初回提案の時点でも想定されていた、当社が本不応募合意株主の保有する株式を自己株式取得することで生じるみなし配当に係る税務メリットを公開買付価格に上乗せすることで生じる引上げであり、実質的には提案価格が初回から変動していないことを確認した。そのため、本特別委員会としては、初回の正式提案を受領した際と同様の認識及び考えの下、デンカに対し、2026年1月26日、当該提案価格は、当社株式の過去の市場価格平均に対して一定程度のプレミアムを考慮しているものの、当社株式の本源的価値及び直近の市場株価推移を十分に反映した価格であると結論付けるに至っていないとして、提案内容の再検討を要請した。

その後、本特別委員会は、2026年2月2日、デンカより、本公開買付価格を、再度2,274円（同日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,299円に対して75.06%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,326円に対して71.49%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,280円に対して77.66%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,278円に対して77.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。）とする旨の、第3回提案を受領した。これに対して、本特別委員会は、当該提案価格は、(i) みずほ証券による当社株式価値の分析結果、(ii) 当社株式の市場株価の推移、

(iii) 本件取引と類似する取引事例におけるプレミアム水準を総合的に考慮し、当社の一般株主の利益の観点から公正な価格であると認められるものの、第3回提案価格は、本不応募合意株式を当社が自己株式取得により取得することで発生するみなし配当に係る税務メリットのみが上乗せされた価格であり、当該提案価格の基準となる税務メリットを考慮しない場合の1株当たりの株式価値は2026年1月21日付の初回の正式提案以降変化はないことを確認した。そのため、本特別委員会としては、初回の正式提案を受領した際と同様の認識及び考えの下、デンカに対し、同年2月3日、1株当たり株式価値2,210円以上とした場合に不応募合意株式を当社が自己株式取得により取得することで発生するみなし配当に係る税務メリットを上乗せした公開買付価格とすることを要望した。

その後、本特別委員会は、2026年2月4日、デンカより、当社の一般株主の利益にも最大限配慮して、公開買付価格を2,285円（2026年2月3日付の当社株

式の終値1,295円に対して76.45%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,324円に対して72.58%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,281円に対して78.38%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,278円に対して78.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)とする旨の第4回提案を受領した。本特別委員会は、当該提案価格は、公開買付価格を、1株当たり株式価値2,210円以上とした場合に不応募合意株式を当社が自己株式取得により取得することで発生するみなし配当に係る税務メリットを上乗せした価格であるところ、初回提案価格をもってしても、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格と言い得る水準は既に確保されていたが、第4回提案価格はより当社株式の本源的価値及び直近の市場株価推移を十分に反映した価格であり、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格であると認められ、本提案価格により公開買付けを開始する場合に、当社がこれに対する賛同及び当社株主への応募推奨を行うことに対する支障となるような事情は存在しないと判断したことから、2026年2月5日、デンカに対し、第4回提案価格に応諾する旨を返答した。

以上のとおり、本特別委員会は、上記(i)に記載の構成及び権限等を前提として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券による当社の各株式価値の算定結果やデンカとの交渉方針等を含めた財務的な助言、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所からの助言等を踏まえ、当社に対し、買付者候補との間における本公開買付価格を含む本取引に係る協議・交渉方針について、戦略的に、かつ、継続的に検討・要請を行った。

また、当社は、買付者候補との間で本取引に係る協議・交渉を行うに際して、買付者候補から受領した本取引に係る取引条件の提案を直ちに本特別委員会に対して報告し、本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行った。

その結果、2,285円という本公開買付価格は、過去の類似事例におけるプレミアム水準に照らしても優位なプレミアム水準であると認められ、少数株主に配慮された水準となった。

このように、本特別委員会が当社とデンカとの間の本取引に関する協議・交渉過程に実質的に関与していたといえる。

(iii) 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表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、みずほ証券に対して、当社株式価値の算定を依頼し、2026年2月5日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得した。なお、みずほ証券は、買付者候補及びDBJ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り、買付者候補及びDBJの関連当事者に該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。なお、当社、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、みずほ証券から、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)を取得していない。

なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれている。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行や、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれない報酬体系の場合、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、か

えって当社の不利益になる可能性があり、そのような不利益を低減させる報酬体系を選択することは不自然又は不合理ではないこと、及び、全ての報酬が、本取引が成立した場合に限って支払われることとされているわけではないこと等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として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の判断の下、上記の報酬体系によりみずほ証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している。また、本特別委員会において、みずほ証券の独立性に問題がないことが確認されている。

(iv) 独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、買付者候補、DBJ及び当社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、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。

なお、TMI 総合法律事務所は、買付者候補、DBJ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の成否に関して重要な利害関係を有していない。また、TMI 総合法律事務所に対する報酬は、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。また、本特別委員会は、TMI 総合法律事務所の専門性・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いる。

(v) 当社における独立した検討体制の構築

本特別委員会は、当社において本取引の検討に関与する役職員に、買付者候補、DBJ及び公開買付者の役職員を兼務しているものはおらず、当社の検討体制の独立性に問題がない旨を確認している。

また、当該役職員は、買付者候補、DBJ及び公開買付者の役職員を兼務しているものはおらず、当社の検討体制の独立性に問題がなく、当社は買付者候補、DBJ及び公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築しているといえる。

(vi) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公開買付価格の公正性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、公開買付者以外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、本公開買付価格の公正性を担保することを企図している。

また、当社は、2026年2月6日付で、公開買付者との間で公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結する予定であるところ、本公開買付契約には、当社が、①本公開買付けに対する賛同及び応募推奨の意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うこと、並びに、②(i) 公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式等を取得する取引、当社の株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」という。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行うこと、(ii) 公開買付者以外の者に対し、

競合取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供すること、及び (iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関する協議若しくは交渉を行うことを禁止する取引保護条項を含む合意が定められている。しかしながら、本公開買付契約には、(i)当社株式を対象とする公開買付け（但し、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めたものであって、当該公開買付けにおける当社株式の公開買付価格が、本公開買付価格を5%以上上回る金額であることを要する。以下「適格対抗公開買付け（本公開買付け）」という。）が公表若しくは開始され、又は、(ii)適格対抗公開買付けに係る実現可能性に疑義のない法的拘束力のある真摯な内容及び条件の提案（以下「対抗提案」という。）を受けた場合であって、かつ、(iii)適格対抗公開買付け（本公開買付け）が公表若しくは開始され又は対抗提案を受けているにもかかわらず、なお賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると合理的に認められる場合には、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、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、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付け（本公開買付け）に係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合、又は、適格対抗公開買付け（本公開買付け）又は対抗提案に係る買付価格が再提案後の本公開買付価格を上回っている場合には、当社は上記の禁止義務を負わない旨の例外が設けられていることから、本公開買付契約の上記合意内容は、当社の株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を過度に阻害するとまではいえないと考えられる。また、②後述(viii)のとおり、一定の積極的なマーケット・チェックを行っている本件においては、適切な内容の取引保護条項を合意することも合理的といえる。

このように、公開買付者及び当社は、上記公開買付期間の設定と併せ、他の買収者による対抗的な買付け等の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している。

(vii) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を1,990,000株(所有割合:44.73%)と設定しており、応募株券等の総数の合計が買付予定数の下限(1,990,000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こととしている。なお、買付予定数の下限である1,990,000株(所有割合:44.73%)は、当社決算短信に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(4,558,860株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(109,700株)及び不応募合意株式(940,000株)を控除した株式数(3,509,160株)を2で除した株式数(1,754,580株(小数点以下切上げ)、所有割合:39.44%)。これは、公開買付者と重要な利害関係者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、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数である。)を上回るものとなる。

なお、公開買付者としては、公開買付者との間で本公開買付けへの応募に係る応募契約を締結する予定である応募合意株主は、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、当該応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであること等から、当該応募契約の締結の事実により、応募合意株主が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えてい

るとのことであるが、このような整理も不合理なものではないと考えられる。これにより、当社の少数株主の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の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としているとのことである。

(viii) 複数の潜在的な候補者への打診

当社は、①当社企業価値の向上及び少数株主の利益の確保の観点からは、X社提案のみならず他の複数の選択肢を比較検討したうえで、より優れたものを選択することが適切であるとともに、②本件の重要性及び秘匿性に鑑みて適切な情報管理を図る上では、必要以上に広範なタッピングを行うのではなく、当社と事業上のシナジーが一定程度見込まれる特定の候補先に打診をすべきと考えたことから、企業買収行動指針及び公正M&A指針を踏まえ、複数の潜在的な候補者への個別の打診の方法による積極的なマーケット・チェックの一環として、デンカ及びY社に対して当社株式の非公開化に関する打診を行っている。本取引に係るデンカの提案は、かかるマーケット・チェックを経たうえで選択されたものである。

(ix) 適切な情報開示

本特別委員会は、本意見表明プレスリリースドラフトを含む各種開示資料の提供を受け、その検証を行い、特に、TMI 総合法律事務所及びみずほ証券から、当社が公表又は提出予定の本取引に係る本意見表明プレスリリースのドラフトの内容について説明及び助言を受けてその内容を確認した。

そして、本意見表明プレスリリースのドラフトでは、(a)委員の独立性や専門性等の適格性、(b)本特別委員会に付与された権限の内容、(c)当社又は本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの適格性、(d)本特別委員会における検討経緯、買付者候補との本取引に係る協議・交渉過程への関与状況、(e)本公開買付けの是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての本特別委員会の判断の根拠・理由の概要を含む本答申書の内容の概要、(f)委員の報酬体系、(g)当社及び本特別委員会が取得した株式価値算定書における算定方法に基づく株式価値算定の計算過程、(h)当社及び本特別委員会がフェアネス・オピニオンを取得しないこと理由の説明、(i)本公開買付けを実施するに至った経緯、(j)この時期に本公開買付けを行うことを選択した背景・目的等、(k)当社と買付者候補との間で行われた本取引に関する協議・交渉の具体的な経緯等に関して、充実した情報開示が予定されている。

かかる充実した開示は、本取引に関する情報の非対称性を緩和し、少数株主に十分な情報に基づく適切な判断機会を確保するものであるといえる。

また、上記各ドラフトの内容は、金融商品取引法令及び東京証券取引所の適時開示基準に準拠し、かつ、近時のベストプラクティスをも適切に考慮したものになっていると考えられ、各当事者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な開示を行う予定とのことである。

(x) スクイーズアウト手続の適法性・強圧性の排除

公開買付者は、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合による当社の完全子会社化を実施することを想定しており、当社の株主に対して価格決定請求権又は株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式併合を行う際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除く。）の所有する当社株式の

数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしているところ、このような方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、いずれの手續においても裁判所に対する価格決定の申立てが可能であることから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手續の適法性も確保されているといえる。

(xi) 公正性を疑わせるその他の事情の不存在

以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が買付者候補、DBJ及び公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

(xii) 小括

以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手續として、適切かつ十分な公正性担保措置が実施されており、本取引において、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると思料する。

V. 上記を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本取引に付随する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

上記 I 乃至 IV. その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、上記 I 乃至 IV. までにおいて検討した諸事項以外の点に関しても、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えられる事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、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 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付関連当事者及びX社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、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する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も該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、TMI 総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、TMI 総合法律事務所の専門性・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。

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

当社取締役会は、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言及びみずほ証券からの本株式価値算定書（みずほ証券）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、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の公正性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、上記「（1）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は公正性を有し、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、2026年2月6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取締役（岡島大介取締役、工藤恵子取締役及び飯塚健介取締役を除く4名）の全員一致により、本公開買付けに関し、賛同する意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、上記の当社取締役会において、審議に参加した監査役全3名全員が上記の決議について異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、①岡島大介氏は、当社の20%以上の株式を所有する主要株主である筆頭株主であり、かつ、公開買付者との間で本不応募契約を締結している本不応募合意株主の執行役員であること、②工藤恵子氏は、公開買付者との間で本応募契約（日本化薬）を締結している本応募合意株主（日本化薬）の従業員であること、③飯塚健介氏は、当社の5%以上の株式を所有する第7位株主であり、公開買付者との間で本応募契約（シスメックス）を締結している本応募合意株主（シスメックス）の執行役員であることから、それぞれ本取引について一定の利害関係を有し、当社の一般株主との間で利益相反のおそれがあるため、三氏は、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案並びに公開買付者が本不応募契約、本応募契約（日本化薬）及び本応募契約（シスメックス）を締結する方針が決定した以降の本取引に関連する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において、X社、Y社及び公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。なお、当社の取締役のうち、中野伸朗氏は、本不応募合意株主の元従業員であるものの、既に同社を退職してから1年半以上が経過しており、本取引について特段の利害関係はないと考えられることから、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しております。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の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をもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、当社は、2026年2月6日付で、公開買付者との間で本公開買付契約を締結しているところ（本公開買付契約の具体的な内容については、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本公開買付契約」をご参照ください。）、本公開買付契約には、当社が、①本公開買付けに対する賛同及び応募推奨の意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うこと、並びに、②(i)公開買付者以外の者との間で競合取引に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行うこと、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供すること、及び(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関する協議若しくは交渉を行うことを禁止する取引保護条項を含む合意が定められております。しかしながら、本公開買付契約には、(i)適格対抗公開買付け（本公開買付契約）が公表若しくは開始され、又は、(ii)対抗提案を受けた場合であって、かつ、(iii)適格対抗公開買付け（本公開買付契約が公表若しくは開始され又は対抗提案を受けているにもかかわらず、なお賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると合理的に認められる場合には、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、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、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付け（本公開買付契約）に係る買付価格以上の金額に変

更する旨の再提案を行わない場合、又は、適格対抗公開買付け（本公開買付契約）又は対抗提案に係る買付価格が再提案後の本公開買付価格を上回っている場合には、当社は上記の禁止義務を負わない旨の例外が設けられていることから、本公開買付契約の上記合意内容は、当社の株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を過度に阻害するとまではいえないと考えられます。また、後述⑦のとおり、一定の積極的なマーケット・チェックを行っている本件においては、適切な内容の取引保護条項を合意することも合理的といえると考えております。

⑦ 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、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を1,990,000株（所有割合：44.73%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,990,000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こととしているとのことです。なお、買付予定数の下限である1,990,000株（所有割合：44.73%）は、当社決算短信に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数（4,558,860株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（109,700株）及び本不応募合意株式（940,000株）を控除した株式数（3,509,160株）を2で除した株式数（1,754,580株（小数点以下切上げ）、所有割合：39.44%。これは、公開買付者と重要な利害関係者を有し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、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数です。）を上回るものとなるとのことです（なお、本応募合意株主は、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるとのことであるところ、本応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであり、また、本不応募契約と異なり本株式併合に係る議案の議決権行使の合意をしているものでもないことから、本応募契約の締結の事実により、本応募合意株主が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えているとのことです。また、当社の第2位株主（2025年12月31日時点）であった杉山晶子氏（以下「杉山氏」といいます。）も、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、杉山氏が所有していた当社株式（445,000株、所有割合10.00%）につき本公開買付けに応募することについての2026年2月6日付の書面による確認（以下「本応募確認（杉山氏）」といいます。）においては、本不応募契約と異なり本株式併合に係る議案の議決権行使の合意をしているものではないことから、本応募確認（杉山氏）により、杉山氏が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えているとのことです。）。

これにより、当社の少数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としているとのことです。

⑧ 複数の潜在的な候補者への打診

当社は、①当社企業価値の向上及び少数株主の利益の確保の観点からは、X社提案のみならず他の複数の選択肢を比較検討したうえで、より優れたものを選択することが適切であるとともに、②本件の重要性及び秘匿性に鑑みて適切な情報管理を図る上では、必要以上に広範なタッピングを行うのではなく、当社と事業上のシナジーが一定程度見込まれる特定の候補先に打診をすべきと考えたことから、企業買収行動指針及び公正M&A指針を踏まえ、複数の潜在的な候補者への個別の打診の方法による積極的なマーケット・チェックの一環として、デンカ及びY社に対して当社株

式の非公開化に関する打診を行っております。デンカからの本取引の提案はかかるマーケット・チェックを経たうえで選択されたものです。

3. 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象

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2026年2月9日から2026年3月25日まで当社株式に対する本公開買付けを実施し、その結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2026年3月31日をもって、当社株式3,223,919株（所有割合：72.46%）を保有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2026年4月22日開催の取締役会において、2026年6月12日付で当社の自己株式163,900株（(i)2026年4月10日時点で所有する自己株式(109,700株)の数に、当社が今後無償取得を行う予定の(ii)BBT所有株式(54,200株)を加えた株数に相当）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おり、自己株式の消却後の発行済株式総数は、4,394,960株となります。

以上