

株式の併合に関する事前開示書類

(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 3 月 25 日

三菱ロジスネクスト株式会社

2026年3月25日

京都府長岡京市東神足二丁目1番1号
三菱ロジスネクスト株式会社
代表取締役社長 間野 裕一

株式の併合に関する事前開示書面
(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)

当社は、2026年3月11日開催の取締役会において、同年4月9日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、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。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、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に掲げる事項は以下のとおりです。

I. 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、22,962,727株を1株に併合いたします。

2. 株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2026年4月30日

3. 効力発生日における発行可能株式総数

16株

II. 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

本株式併合における併合の割合は、当社株式について22,962,727株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

1. 株式併合を行う理由

当社が2026年1月20日付で公表いたしました「LVJホールディングス2合同会社による当社株券等に対する公開買付けの開始に関する意見表明のお知らせ」（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、LVJホールディングス2合同会社（2026年2月20日付でLVJホールディングス2株式会社に組織変更。以下「公開買付者」といいます。）は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式及び本新株予約権（注1）の全て（但し、当社が所有する自己株式並びに公開買付者及び三菱重工業株式会社（以下「三菱重工」といいます。）が保有する当社株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式及び本新株予約権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2月19日付で公表いたしました「LVJホールディングス2合同会社による当社

株券等に対する公開買付けの結果及び主要株主の異動に関するお知らせ」(以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、公開買付者は2026年1月21日から2026年2月18日まで本公開買付けを行い、その結果、2026年2月26日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式の議決権180,893個(議決権所有割合(注2):16.91%)を保有するに至りました。

(注1)以下の①乃至⑤の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。

- ① 2018年8月9日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(行使期間は2018年8月25日から2048年8月24日まで)
- ② 2019年8月8日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(行使期間は2019年8月24日から2049年8月23日まで)
- ③ 2020年8月6日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(行使期間は2020年8月22日から2050年8月21日まで)
- ④ 2021年8月5日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(行使期間は2021年8月21日から2051年8月20日まで)
- ⑤ 2022年8月25日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(行使期間は2022年9月10日から2052年9月9日まで)

(注2)議決権所有割合とは、(i)当社が2025年11月14日に提出した「第125期中半期報告書」に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数(106,810,013株)に、同日以降2026年2月18日までに行使された新株予約権の合計である205個の目的となる当社株式の数(205,000株)を加算した107,015,013株から、(ii)当社が2025年6月25日に提出した第124期有価証券報告書に記載された2025年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(113,612株)に2026年1月14日の買取請求により増加した自己株式数(20株)を加算した113,632株から当社が2025年7月24日に開示した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ」に記載された処分自己株式数(46,848株)及び公開買付者が2025年11月28日を取得日として取得した自己株式数(1株)を控除した、2026年2月27日現在の当社が所有する自己株式数(66,783株)を控除した株式数(106,948,230株)に係る議決権の数(1,069,482個)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。以下、議決権所有割合の計算において同じとします。

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2025年9月29日付で合同会社として設立されたとのことです。公開買付者は、2026年1月20日時点で、日本産業パートナーズ株式会社(以下「JIP」といいます。)の完全子会社である日本産業第6号GP株式会社の完全子会社であるLVJホールディングス合同会社によりその持分の全てを所有されていたとのことです。なお、公開買付者は、2026年1月20日時点で、当社株式1株(所有割合(注3):0.00%)を所有しております。

(注3)「所有割合」とは、(i)当社が2025年11月14日に提出した「第125期中半期報告書」に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数(106,810,013株)に、同日以降2026年1月16日までに行使された新株予約権の合計である205個の目的となる当社株式の数(205,000株)を加算した107,015,013株から、(ii)当社が2025年6月25日に提出した第124期有価証券報告書に記載された2025年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(113,612株)に2026年1月14日の買取請求により増加した自己株式数(20株)を加算した113,632株から当社が2025年7月24日に開示した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ」に記載された処分自己株式数(46,848株)及び公開買付者が2025年11月28日を取得日として取得した自己株式数(1株)を控除した、2026年2月27日現在の当社が所有する自己株

式数（66,783株）を控除した株式数（106,948,230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。以下、所有割合の計算において同じとします。

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、JIPは、本邦企業の事業再編及び再構築に寄与する日本型プライベートエクイティ事業を展開することを目的として、2002年11月に日本に設立されたとのことです。JIPは、本邦企業が在来の事業基盤を活かし企業の潜在力を活性化させ、事業成長を加速させるための資本の提供及び経営支援を実行しており、本邦における事業部門のカーブアウト（事業分社化又は子会社の独立）や非公開化案件において、日本電気株式会社からのビッグロブ株式会社のカーブアウト、ソニー株式会社からのPC事業のカーブアウト、株式会社日立製作所からの株式会社日立国際電気のカーブアウトとその後の映像・通信ソリューション事業のカーブアウト、及び株式会社東芝の非公開化を含む31件（2026年1月20日時点）の投資実績を有しているとのことです。JIPの投資方針は、投資先会社とその潜在成長力を発揮して中長期的に事業の拡大成長を実現することを通じて企業価値の最大化を図ることとのことです。したがって、短期的な事業の売買による利益の追求を行うものではなく、独立事業体として永続できるよう業容を拡大し、利益水準を向上させ、経営管理体制を構築することによりその価値を実現することを目指しているとのことです。また、JIPは、投資先会社の沿革、歴史、企業風土の理解に努め、役職員の実力を最大限に活用し「人」と「事業」を活かす経営を支援するとともに、投資先会社の自律的な事業成長と価値増嵩を目標として、JIPが蓄積してきたノウハウ及び知見を活用し、経営陣の立案する事業計画実現に向けた事業戦略やアクションプランの策定、ファイナンスのアレンジ、システムソリューション等、投資対象事業を資金面、経営面の両面からサポートしているとのことです。

一方、当社は、1937年8月に日本輸送機株式会社として設立され、リーチ式バッテリーフォークリフトを日本で初めて開発したメーカーとして、主に国内とアジア圏を中心に中小型バッテリーフォークリフト等の物流機器及び保守部品の製造、販売及び保守サービスと、荷積みやピッキングの自動化機器の製造、販売等を中心とした物流システム事業を展開してきました。1961年10月東京証券取引所市場第二部、大阪証券取引所市場第二部及び京都証券取引所に上場、1971年2月東京証券取引所、大阪証券取引所の市場第一部銘柄に上場指定替え、その後の2022年4月東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からスタンダード市場に移行しております。その間、2013年4月に三菱重工から、小型から大型までのエンジンフォークリフトに強みを持ち、三菱ブランドだけでなくキャタピラーブランドの車両の生産・販売も手がけ、北米や欧州等海外市場を中心に事業を展開していたフォークリフト事業を吸収分割手続により承継し、同社の連結子会社となり、社名をニチユ三菱フォークリフト株式会社に変更しました。その後、2017年10月に連結子会社であるユニキャリア株式会社の国内販売以外の事業を分割し、吸収分割により承継の上、社名を三菱ロジスネクスト株式会社に変更、現在に至っています。なお、ユニキャリア株式会社は、2013年に国産初のエンジンフォークリフトを製造し、その他ショベルローダー、スキッドステアローダー等のバケット式車両や、港湾・製鉄所・造船所等では特殊運搬車両を製造していたTCM株式会社と、日産自動車の産業機械事業部を前身とし、自動車技術を活かした技術開発に強みがあり、車両だけでなく、エンジンユニットの外販も行う日産フォークリフト株式会社が統合され業務を開始いたしました。

当社は、「世界のあらゆる物流シーンで、お客様にソリューションを提供し続け、未来創りに貢献する」の企業理念のもと、総合物流機器メーカー（注4）として、全世界のお客様へ最適な物流ソリューション（注5）を提供し続け、社会課題の解決に貢献することをめざして事業運営を行っております。当社は2023年11月に、グループとしての長期的なあり方と、成長のための指針として「長期経営ビジョン2035」を制定しました。このビジョンでは、2つの注力領域として「フォークリフト等の産業車両領域で脱炭素でより安心・安全な車両の提供」と「自動化・自律化」と「つなぐ」ニーズに応える第2の事業の柱となる自動化・自律化機器の提供、並びにそれらをつなぎ、安心・安全に動かすためのソリューションの提供」を掲げており、未来のあるべき姿を明確化しつつさらなる成長を遂げていくことを

めざしております。また2024年3月には、中期経営計画である「Logisnext Transform 2026」を発表しており、物流機器を取り巻くニーズである「安心・安全」、「自動化・自律化」、「脱炭素」をキーコンセプトとしつつ、(1)産業車両領域での成長、(2)物流ソリューション事業の飛躍、(3)企業体質改善の継続と事業構造改革への挑戦、の3つを軸とした戦略を展開することで、急速な事業環境の変化に挑みつつ、当社としても変革のスピードを上げる取り組みを行っております。

(注4)「総合物流機器メーカー」とは、保管倉庫や低温の冷蔵庫といった屋内、また工場間や港湾等の屋外と、さまざまな現場環境において、多種多様なモノの安全と、効率的な搬送を可能とするフォークリフト等の物流機器を提供するメーカーを指します。

(注5)「物流ソリューション」とは、物流機器の販売のほか、保守サービスや、荷積みやピッキングの自動化等を中心とする物流システムの提供等、物流支援に関わるサービスの総称を指します。

当社は、上記の経営環境の下において、当社として企業価値の向上に向けた様々な経営戦略の検討を進める中、2024年8月下旬、三菱重工より、事業ポートフォリオ変革の必要性を理由とした当社株式の非公開化をメインシナリオに、同社が保有する当社株式（以下「本三菱重工保有株式」といいます。）の売却を通じた資本関係の見直しを行う旨の意向を受けたことを契機として、当社は、本三菱重工保有株式の売却を前提とした資本取引（以下「本資本取引」といいます。なお、当社株式を非公開化することを目的とする取引に限られません。）の実施の是非、本三菱重工保有株式の売却方法等を含めた検討を開始いたしました。また、かかる三菱重工の意向を受け、当社は、2024年9月下旬に、三菱重工、公開買付者及びJIP（以下「公開買付者関係者」といいます。）並びに当社から独立した財務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「野村証券」といいます。）を、法務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。

その後、当社は、三菱重工とも協議の上、当社の事業に強い関心を有していると考えられる複数の候補者を対象とした、本三菱重工保有株式の現金対価による取得に関する入札手続（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施することに同意し、三菱重工と共に本入札プロセスを実施することといたしました。上記のような経緯を踏まえ、当社及び三菱重工は、本入札プロセスの開始に向けて、2024年11月中旬より、当社の財務アドバイザーである野村証券及び三菱重工の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）を通じて、複数の事業会社や投資ファンドに対して、本入札プロセスに参加することの打診を開始いたしました。そして、当社及び三菱重工は、2024年11月20日より、当社株式の現金対価での取得に関する法的拘束力を有しない予備的な提案を求める第一次入札プロセスを開始いたしました。2024年12月下旬、本入札プロセスへの参加に関心を有した複数の事業会社及び複数の投資ファンド（合計14社）のうち6社が意向表明書を提出したことから、当社及び三菱重工は、当該意向表明書の内容について慎重に検討を行い、協議の上、本資本取引についての最終的な候補先を決定するための第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）への参加を打診する、JIPを含む3社の候補者（以下「本第二次候補先」といいます。）を選定いたしました。

その後、2025年1月中旬より、当社及び三菱重工は、本第二次入札プロセスを開始し、本第二次候補先による当社に関するデュー・ディリジェンスを経て、2025年2月25日に、JIPから法的拘束力を有さない最終提案書（以下「最終提案書」といいます。）を受領いたしました。最終提案書は、JIPとして本取引の投資実行を決定する前に当社の事業内容を中心に追加の検討が必要である点があること、また金融機関からのコミットメントレターが付されていないこと等により法的拘束力を有しておらず、また当社及び三菱重工に対して、本取引に関する継続的な協議を求めるものでした。かかる最終提案書を踏まえ、当社及び三菱重工は、JIPによる提案を継続検討することが、当社の一般株主の利益、また本三菱重工保有株式の速やかな売却に資するものと考え、JIPに対して、法的拘束力を有する提案書を提出するこ

とを依頼すると同時に、追加のデュー・ディリジェンスの機会を付与しました。その後、2025年3月上旬から4月下旬までの期間で追加のデュー・ディリジェンスを実施した後、当社及び三菱重工は、2025年4月28日に、JIPから金融機関からの法的拘束力を有するコミットメントレターが付された最終提案書（以下「最終再提案書」といいます。）を受領いたしました。

他方で当社は、2025年3月19日、三菱重工の経営幹部より、当社の企業価値向上に資する中長期的な経営戦略（以下「グランドデザイン」といいます。）を作成することについて助言を受け、本取引の最善の進め方を共同検討すべく、グランドデザインの作成・提案を三菱重工の経営幹部に対して行いました。グランドデザインにおいて、当社としては、三菱重工との現在の資本関係を維持しつつ、約2年間をかけて経営基盤を含めた事業の見直しを進めることが、業績への悪影響を最小化しつつ中長期的な企業価値向上を目指すために最善であると考えている旨を三菱重工に対して提示いたしましたが、三菱重工として、速やかな当社株式の売却を志向する点の変更には至らなかったため、引き続き本資本取引を実施することを前提に、JIPからの最終提案書の評価を行ってまいりました。

その後、2025年5月上旬以降、当社及び三菱重工はJIPとともに、本資本取引の実施へ向けた詳細な協議を継続し、2025年9月5日に、JIPから法的拘束力のない再提案書（以下「9月5日付再提案書」といいます。）を受領いたしました。当社は、9月5日付再提案書に記載の公開買付価格を、足元の当社の株価水準や本憶測報道（下記「4. 1株に満たない端数の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」にて定義します。以下同じです。）前の当社の株価水準との比較、本三菱重工出資（下記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」にて定義します。以下同じです。）や買付予定数の下限の設定を含む本資本取引のスキーム等の観点から総合的に検討の上、本特別委員会（下記にて定義します。以下同じです。）の承認を得て、2025年9月18日にJIPに対して公開買付価格の引き上げを含む提案条件の再検討を求めました。その結果、2025年9月21日にJIPより、当社が2025年8月5日付「2026年3月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期業績予想の下方修正を行っていることを踏まえると、JIPとして9月5日付再提案書に記載した価格が提示可能な最大限の価格である旨の回答を受領しました。当社は本特別委員会との協議を経て、依然JIPからの9月5日付再提案書に記載の価格は一般株主の利益に十分配慮された水準とはいえないと判断し、2025年9月23日に、JIPに対して、JIPが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。）として提案した1,537円は足元の当社株価を下回っており、また、本憶測報道前の当社株価に対するプレミアム率も同種の取引事例のプレミアム率と比較しても相当程度低いことを理由として、再度公開買付価格の引き上げを求めました。その結果、2025年9月25日にJIPより、当社株価は本憶測報道、及び親子上場解消に伴う取引期待により、根源的な価値と比べ高い水準で取引されている状況と認識しており、また、本憶測報道前の当社株価は、米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響を反映していると言えず、同種の取引事例のプレミアム率を参考とすることが適切ではないことから、JIPとして公開買付価格を見直す必要はないと考えている旨の回答を改めて受領しました。これを受けて、当社としても、改めて、9月5日付再提案書に記載の価格は一般株主の観点から満足な水準には達していないとの見解を確認し、本特別委員会からの承認を得た同日、再度JIPに対して、公開買付価格引上げの検討を求めました。

その結果、2025年9月29日にJIPより、再度、価格引き上げに応じる意向の無い旨の回答を受領しました。かかる回答を受け当社及び特別委員会は、2025年9月30日、JIPからこれ以上の譲歩を引き出すことは難しく、当社の要求を本取引の条件とする場合には本取引の実行が困難になり得ること、仮に本取引が実行されなければ当社の非公開化取引の実行に対する期待が一定程度織込まれた状態にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定することができず、下記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(2) 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、(i)本公開買付価格が本株式価値算定書（プルータス）（下記にて定義します。以下同じです。）及び本株

式価値算定書（野村証券）（下記にて定義します。以下同じです。）のDCF法による算定のレンジに入っていること並びに本株式価値算定書（野村証券）の類似会社比較法による算定のレンジに入っていること、(ii)本入札プロセスを経て決定された価格であること、(iii)本特別委員会が本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ったにもかかわらず本公開買付価格の引上げがなされなかったものではあるが、本公開買付価格は本入札プロセスを経た上で提案された価格であり、また、当社が2025年8月5日付で2026年3月期業績予想の下方修正を行っているにもかかわらず2025年4月の提案時から価格の変更がなかったものであって、さらなる引上げがなされなかったとしてもやむを得ない事情も存すること、(iv)市場価格との関係について、本公開買付価格は市場株価に対するディスカウント価格ではあることが認められるものの、現時点の市場株価は本憶測報道の影響があると合理的に認められるところ、本憶測報道前の時点を基準とした場合でも、過去の同種案件に対するプレミアム水準との比較で不合理とまではいえない価格であること等を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は一定の合理性を有する水準であると認められるが、本公開買付価格が市場株価を下回っていることを理由として当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することにはならず、応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねることとすることが相当であるとの判断に至りました。その後、2025年9月30日、当社はJIPより、金融機関からの法的拘束力を有するコミットメントレターが付された最終提案書（以下「9月30日付再提案書」といい、9月5日付再提案書と合わせて「再提案書」といいます。）を受領し、本取引の実施に関してJIPと最終的な合意に至りました。

JIPにおいては、2024年11月下旬、当社及び三菱重工が、複数の買手候補先に対して本入札プロセスへの参加の打診を開始した際に、三菱重工の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスを通じて打診を受け、当社の成長性・収益性を公開情報及び独自の分析により検討した結果、本入札プロセスに参加することとしたとのことです。JIPは、当社に関する公開情報及びゴールドマン・サックスより開示を受けた当社に関する情報に基づき、当社の成長性及び収益性の分析及び検討を開始したとのことです。

かかる検討の結果、JIPは、当社がグローバルで売上高規模世界第5位（注6）のフォークリフトメーカーとして築いてきた実績を高く評価するに至ったとのことです。

（注6）ドイツのdhf-intralogistik誌が発表している「World Ranking List for Industrial Trucks2023/2024」における当社の2024年3月期の売上高に基づくものとのことです。

JIPは、本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していくことを想定しているとのことです。具体的には、JIPがこれまで蓄積してきた本邦企業への投資を通じて得た知見を活用し、以下の各施策に関して、支援可能であると考えているとのことです。

1) フォークリフト事業のバリューチェーンにおける収益最大化

新車販売に加え、ファイナンス、部品・メンテナンス、レンタル・中古の各フェーズにおける顧客の需要を捉え、フォークリフト事業全体の収益の最大化を進めていくことを考えているとのことです。JIPがこれまで蓄積してきた知見を活用しつつ、顧客毎の収益最大化、組織体制の強化並びにM&Aを含む支援を通じて、当社のアフターサービス領域の強化を行うとのことです。

2) 既存事業の収益力改善

JIPとして、当社の前身となる4社（日本輸送機株式会社、三菱重工フォークリフト事業、TCM株式会社、日産フォークリフト株式会社）のPMIについては既に一定の成果が現れているものと認識しているとのことです。当社が推進している国内の事業体制の再構築、経営資源の効率的な運用や業務標準化

を通じて更なる改善余地を追及するとのことです。

3) 物流ソリューションの強化

当社は、「世界のあらゆる物流シーンで、お客様にソリューションを提供し続け、未来創りに貢献する」の企業理念のもと、総合物流機器メーカーとして、全世界のお客様へ最適な物流ソリューションを提供し続け、社会課題の解決に貢献することを目指して事業運営を行っております。JIPは、世界的なEC需要の拡大や労働力不足を背景として様々な業界で物流ソリューションへのニーズが高まっていると認識しているとのことで、当社における自動化ソリューション強化への取り組みに対してM&Aを始めとした必要な支援を行っていくとのことです。

上記の分析及び検討を踏まえ、JIPは、2024年12月下旬、法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選任し、公開買付け及びスクイーズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社によって本不応募株式（注7）を自己株式取得することを前提として、本入札プロセスの検討を進める旨の法的拘束力のない意向表明書を三菱重工に対して提出したとのことです。その後、ゴールドマン・サックスより、JIPに対して、本二次入札プロセスへの参加を打診され、JIPは2025年1月中旬から開始された本二次入札プロセスに参加したとのことです。かかる本二次入札プロセスにおいて、JIPは、当社のビジネス、財務、税務、法務等に関する初期的なデュー・ディリジェンスを実施し、2025年1月中旬からは当社のビジネス・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、当社の経営陣との面談等を通じて、当社株式の取得について、分析及び検討を進めたとのことです。そして、JIPは、2025年2月25日、当社に対するデュー・ディリジェンスの過程で取得した情報を踏まえて、当社及び三菱重工に対して、最終提案書を提出したとのことです。最終提案書は、JIPとして本取引の投資実行を決定する前に当社の事業内容を中心に追加の検討が必要である点があること、また金融機関からのコミットメントレターが付されていないことにより法的拘束力を有しておらず、また当社及び三菱重工に対して、本件に関する継続的な協議を求めるものであったとのことです。

（注7）「本不応募株式」とは、三菱重工が2026年1月20日現在所有する全ての当社株式（所有株式数：68,888,181株、所有割合：64.41%）をいいます。

その後、JIPは、2025年3月上旬から4月下旬にかけて、当社のビジネス、財務、税務、法務等に関する追加のデュー・ディリジェンス及び当社の経営陣との間での当社の事業内容についての議論を実施し、当社株式の取得について更なる分析及び検討を進めたとのことです。

当該分析及び検討の結果、JIPは、当社がグローバルで売上高規模で世界第5位のフォークリフトメーカーとして築いてきた実績を引き続き高く評価した一方、三菱重工グループの一員として、グループの他事業との兼ね合いから、事業運営上の制約、具体的には資金面での制約が存在すると考えたとのことです。そのため、当社の企業価値の最大化を達成していくためには、三菱重工グループから独立することで、グループの他事業との関係での制約を受けることなく、一事業体としての最適な意思決定を柔軟に実行することが重要であると考えたとのことです。具体的には、①フォークリフト事業のバリューチェーンにおける収益最大化、②既存事業の収益力改善、③物流ソリューションの強化の施策を通じて、当社の持続的な成長を実現することは、積極的な経営資源の投入を行うための資本構成の検討が必要であり、これらの施策を先送りすることは、中長期的には当社の競争力低下につながり、持続的な成長に支障をきたす可能性があり、一方で、これらの施策は、短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招き、当社が上場を維持したままでは、短期的な利益水準を重視する投資家から十分な評価が得られず、株価の下落という形で当社の株主の皆様へ悪影響を及ぼす可能性があると考えたとのことです。そのため、JIPは、当社株式を非公開化した上で当社を公開買付け者の完全子会社とすることにより、機動的かつ柔軟な意思決定が可能となり、さらには、当社の株主の皆様へ株価の下落といった悪影響を

及ぼすことなく、中長期的な視点から当社の企業価値の向上を目指すことができるという考えに至ったとのことです。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとして、上場会社としての信用力・認知度の低下や、資本市場からの資金調達を行うことができなくなることが挙げられます。しかしながら、当社は既に一定のブランド力、知名度、及び取引実績を確立しており、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点についても、今後、事業上必要となる資金については、金融機関からの借入れによる資金調達を想定していることから、総じて当社が非公開化を行うデメリットは限定的であると考えたとのことです。また、本取引後、当社が公開買付者に包含されることによるデメリットや既存の株主との間で資本関係がなくなることが当社の事業に与えるデメリットについては、特段想定していないとのことです。

他方、当社においては、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、2025年9月29日開催の当社取締役会において、野村證券から受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した当社株式に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村証券）」といいます。）、第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」といいます。）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、当社が設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(2) 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。）から提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引について、当社の企業価値については株主共同の利益の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社として、本資本取引に伴う当社の短期的業績への影響は小さくはないものの、当社の大株主かつ本資本取引の売主である三菱重工が当社株式の売却を強く志向しており、中長期的かつ持続的な企業価値向上を支える新たなパートナーを選択する必要があること、JIPからの9月30日付再提案書が法的拘束力を有する唯一の最終提案書であったこと、JIPより提案された企業価値向上策は当社の従来の経営戦略を尊重した、企業価値向上の見込める内容であったことを踏まえ、当該提案に応じることが最善であり、JIPとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値向上及び当社一般株主の利益に資するとの結論に至りました。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとして、上場会社としての信用力・認知度の低下や、資本市場からの資金調達を行うことができなくなることが挙げられます。しかしながら、当社は既に一定のブランド力、知名度、及び取引実績を確立しており、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点についても、今後、事業上必要となる資金については、金融機関からの借入れによる資金調達を想定していることから、総じて当社が非公開化を行うデメリットは限定的であると考えております。また、本取引後、当社が公開買付者に包含されることによるデメリットは特段想定されておりません。既存の株主との間で資本関係がなくなることにより短期的な業績への影響が見込まれますが、本取引は当社の中長期的な企業価値に資するものと考えております。

また、下記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付価格は当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年9月30日開催の取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付け価格が市場株価を下回っていることを理由として、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

その後、当社は、公開買付者から、本公開買付けの前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。そして、公開買付者は、2026年1月20日、本公開買付けを2026年1月21日より開始することとしたとのことです。他方で、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会から、2026年1月20日付で、本特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して行った答申内容を変更する必要はないものとする旨の答申書（以下「2026年1月20日付答申書」といいます。）の提出を受けたことから、当該答申書の内容及び2025年9月30日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議、検討いたしました。その結果、当社は、2026年1月20日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2025年9月30日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更しうる、重要な変化等の要因はないと考えたことから、2026年1月20日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本取引の公表後、当社の市場株価が本公開買付け価格をやや上回る推移が相応になされていたことから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

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（但し、当社が所有する自己株式並びに公開買付者及び三菱重工が保有する当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかったことから、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2026年3月11日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を三菱重工のみとするために、当社株式22,962,727株を1株に併合する株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

本株式併合については三菱重工以外に、公開買付者が所有する当社株式の数を上回る数の当社株式を所有する株主が現れた場合を想定し、三菱重工が当社の発行済株式の全て（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当社株式の併合の割合を決定し、1株に満たない端数の合計数（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。）に相当する当社株式を公開買付者に売却する方法を採っております。一方、この場合においても、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本株式併合後に行われる予定である本自己株式取得（下記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」にて定義します。）によって、最終的に当社を公開買付者の完全子会社とする方針であります。

なお、本株式併合により、三菱重工以外の株主の皆様が所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。

その他の本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項
本株式併合は、本取引の一環として、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

われるものですが、本公開買付けの開始が公表された2026年1月20日時点において、公開買付者が保有している当社株式は1株のみであり、本公開買付けを含む本取引は、支配株主による従属会社の買収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）にも該当いたしません。

もつとも、本取引は、2026年1月20日時点において当社株式68,888,181株（所有割合64.41%）を所有している当社の親会社である三菱重工から提案された取引であり、公開買付者が三菱重工との間で（i）本不応募株式を本公開買付けに応募しないこと、本株式併合の効力発生後に当社が実施する、三菱重工が本株式併合の効力発生日時点で所有する本不応募株式の取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に応じて本不応募株式を売却すること、及び、三菱重工による公開買付者が発行するB種優先株式（注8）及びD種種類株式（注9）の引受け（以下「本三菱重工出資」といいます。）を行うことに合意し、取引基本契約を締結していること、（ii）当社の株主を公開買付者のみとする当社株式の非公開化を公開買付者が企図していること、並びに、（iii）当社において本不応募株式を取得する本自己株式取得を実施することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引において、当社及び公開買付者は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、下記に記載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。

（注8）「B種優先株式」とは、無議決権株式であり、株式の内容として、優先配当権、残余財産優先分配請求権、金銭を対価とする取得請求権、金銭を対価とする取得条項及び譲渡制限条項が規定される予定とのことです。

（注9）「D種種類株式」とは、無議決権株式であり、株式の内容として、普通株式と同順位の配当権及び残余財産分配請求権、金銭を対価とする取得請求権、普通株式を対価とする取得請求権並びに金銭を対価とする取得条項並びに譲渡制限条項が規定される予定とのことです。

（1）入札手続の実施

当社及び三菱重工は協議の上、2024年11月中旬より、複数の候補者を対象とする本入札プロセスを実施し、JIPを含む複数の候補者に2025年1月中旬から2025年2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2月25日、JIPから法的拘束力を有さない最終提案書を受領し、その後2025年4月28日、再検討を行ったJIPから法的拘束力を有する最終再提案書を受領いたしました。また、その後複数回にわたる価格引き上げ交渉を経て、2025年9月30日、JIPから法的拘束力を有する再提案書を受領いたしました。当社として三菱重工に代わる中長期的かつ持続的な企業価値向上を支える新たなパートナーを選択する必要があったこと、JIPからの再提案書が法的拘束力を有する唯一の最終提案書であったこと、JIPより提案された企業価値向上策は当社の従来の経営戦略を尊重した、企業価値向上が見込める内容であったことを踏まえ、当社は、JIPからの提案に応じ、本公開買付けへの応募を当社の株主の皆様にご依頼することが、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断しました。

（2）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

当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補先と当社株式68,888,181株（所有割合64.41%）を有する筆頭株主である三菱重工が本公開買付けの実施を含む最終契約を締結する予定であり、三菱重工と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本資本取引及び本入札プロセスにおける候補者選定過程に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本資本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、買

付者（パートナー）の選定プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、2024年12月19日開催の当社取締役会において、公開買付者関係者及び当社から独立した安藤修氏（当社社外取締役）、小林京子氏（当社社外取締役）、小林史男氏（当社社外取締役）、福岡和宏氏（当社社外監査役）及び杉浦秀樹氏（当社社外監査役）の5名の独立役員から構成される特別委員会を設置する旨を決議いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として安藤修氏が選定されております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておられません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用していません。当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(i)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと（当社の企業価値向上に資するか否かの観点を含みます。）、(ii)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益でないものであるかを検討し、当社取締役会に意見を述べることという各事項（以下「本諮問事項」といいます。）について、諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、特別委員会の判断の取り扱いについて、(I)本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、(II)特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しないことを決議しており、また特別委員会の権限について、(a)本特別委員会が、当社が買手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、買手候補との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び自ら買手候補と交渉を行うことを含みます。）、(b)本特別委員会が本諮問事項に関する答申を行うに際し、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及び第三者算定機関（以下「アドバイザー等」と総称します。）を選任し（この場合の費用は当社が負担します。）、又は当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。）、(c)本特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(d)当社が作成した2026年3月期から2028年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施することを併せて決議しております。もっとも、本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者評価機関である野村證券並びに法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、独自にアドバイザーを選任する権限を行使していません。

本特別委員会は、2025年1月8日より2025年9月30日までの間に合計18回、合計約37時間にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認しており、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当しないこと及び本公開買付けを含む本資本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、本特別委員会の第三者算定機関としてブルータスをその独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任しております。さらに、本特別委員会は、下記「(6)当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本資本取引の検討体制（本資本取引に係る検討、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しております。

また、本特別委員会は、JIP及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及

び検討を行うとともに、当社、当社の財務アドバイザーである野村證券及び当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、公開買付者を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本公開買付けを含む本資本取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付け価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本資本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社役員から当社の本事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性について確認を行い、本特別委員会の第三者算定機関であるプルータスから、本特別委員会宛に提出された2025年9月29日付の本株式価値算定書（プルータス）について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。なお、本特別委員会は、本二次入札プロセスにおいて、当社が公開買付者を含む本第二次候補先から価格提案を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社が野村證券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、候補者の選定等の重要な局面において公開買付け価格を含む取引条件に関する意見を述べることにより、候補者の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について審議の上、2025年9月30日、当社取締役会に対し、大要以下の内容の答申書を提出しております。

ア. 答申内容

(i) 当社取締役会は、本公開買付けに関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議するべきであると考えている。

(ii) 当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議することは、当社の一般株主（少数株主）にとって不利益でないと考える。また、本公開買付けを含む本取引は、当社の一般株主（少数株主）にとって不利益でないと考える。

イ. 答申の理由

a. 本諮問事項 (i) について

(i) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか

(ア) 当社グループの事業環境及び経営課題

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) 本公開買付けに関する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」に記載の内容並びに当社の競合企業との事業規模の格差の進行、前身4社統合による更なるポテンシャルの発揮の余地の存在、変革のスピードの加速化の要請及びグローバルな事業戦略における不断の見直し等が当社グループを取り巻く事業環境及び経営課題と考えられるところ、本特別委員会としても同様の認識を有しており、不合理な点は認められない。

(イ) 本取引の意義（メリット）

JIPは、本取引により、当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえて、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」の「(2) 本公開買付けに関する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」並びに最終提案書及び最終再提案書

に記載の各施策を実行するにあたってのサポートを提供できると考えているとのことである。

当該 JIP の認識の内容を踏まえた本取引の意義に関する当社の認識は以下のとおりである。

- ・当社としては、当該各企業価値向上施策について、当社の経営課題を解決する方策となり得るといふ点では違和感はないとのことであるが、関連事業の M&A を実施することはあり得る選択肢であるものの、M&A 後のシナジーが出るか否かは慎重な検討が必要であり、M&A 自体は是々非々で考えるべきである。
- ・三菱重工が当社株式の売却を企図し、本入札プロセスを実施した中で、最終的に具体的な提案をした買手候補者は JIP のみとなったところ、他に当社の企業価値向上策を提案する PE ファンドが現れる可能性は高くないといえる。そして JIP の提案する各企業価値向上策は、一定の合理性が認められ、当社の企業価値を棄損するものではないといえる。また、当社グループの事業再編や一部事業の売却等を現時点で企図しているわけではない。これらに鑑みると、三菱重工が当社株式の売却を企図している状況の中で新たに当社の株主となるのであれば、現時点では JIP は最良のパートナーと考えられる。
- ・以上の理由から、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値向上に資する。

以上のとおり、JIP が挙げている本取引後に想定される当社の企業価値向上のための各施策について、当社の認識は概ね整合している。また、各施策は、企業価値向上の点から、以下のとおり、評価できる。

- ・既存事業のオーガニックな成長と M&A によるインオーガニックな成長の両面を支えるものであり、競合企業の事業規模との格差を埋める成長施策として評価できる。
- ・前身 4 社統合のポテンシャルの発現、世界各地での地域に応じた施策の実施など、当社の直面する個別課題にも対応する施策として評価できる。
- ・各企業価値向上策のうち、短期的に多額の投資を実行する必要性が生じるものもあり得るところ、その場合、上場会社として株主利益を考慮しながら短期的な多額の投資を実行することは難しく、JIP のもとで非公開化をしてそれらの施策に取り組むことは合理的と評価できる。
- ・各企業価値向上策は、事業構造の転換等を伴うものであり、短期的に多額の投資を実行する必要性があり、これらを理由に当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらす可能性がある。そのため、当社が上場を維持したまま、これらの施策を実行した場合には、当社の一般株主に対して悪影響を生じさせる可能性は否定できない。
- ・また、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) 本公開買付けに関する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、三菱重工が当社株式を売却する本資本取引を実施したい旨の意向を有している状況下において、本入札プロセスを経て合理性を有する最終提案を行った JIP が当社の株主となることが最良であると考えられる。さらに、本取引が仮に実行されない場合、引き続き三菱重工が当社株式の売却を企図すると考えられるが、本入札プロセスを経て提案された JIP の公開買付け価格が最善の価格での提案である可能性も否定できない。そうだとすれば、このタイミングで、JIP と本取引を実施することが、一般株主にとっても当社にとっても最善であると考えられる。

(ウ) 本取引のデメリット

一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとして、上場会社としての信用力・認知度の低下や、資本市場からの資金調達を行うことができなくなることが挙げられる。

しかしながら、資金調達面では、当社の現在の財務状況及び三菱重工による再出資を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないと考えられる上、JIPと金融機関等との関係や資金調達手段を活用することもできるため、当社の事業に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、また、人材採用や取引先の拡大の面では、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、当社株式の非公開化が人材確保及び取引先の拡大や既存取引先との関係性に与える影響は大きくないと考えられる。

また、三菱商標委員会から三菱ブランドの一定期間の無償使用継続が予定されているところ、かかるトランジション期間が設定されていることからしても、三菱ブランドの逸失が人材確保及び取引先に与える悪影響は限定的であると考えられる。

加えて、本取引の実施は、当社の重要な協業先・ライセンサーとの取引に影響が生じる可能性があり、かかる可能性を低減させることに取り組む必要性は考えられる。もっとも、当社として、既存取引先との継続的な取り組みに努めるとともに、電動車を中心に開発を行い、製品ラインナップを充実させるとともに、各地域の需要に即した製品及び物流ソリューションの提供の実施等を行うことで、中長期的には当社の企業価値の向上に資するとも考えられる。

以上に鑑みれば、重要な協業先・ライセンサーとの取引への影響を中心として非上場化のデメリットは一定程度存するものの、その影響は現時点においては限定的であるとする判断は必ずしも不合理とまではいえない。

(エ) 小括

以上より、本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められる。

(ii) 取引条件の公正性

(ア) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

(a) プルータスによる株式算定の結果及びその内容の合理性

本特別委員会は、本取引の条件の妥当性を判断するに際し、当社株式の株式価値を把握するために、当社及び公開買付者らから独立した本特別委員会の第三者算定機関であるプルータスから本株式価値算定書（プルータス）を取得し、参考とした。本特別委員会は、プルータスから、上記算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、類似上場会社比較法を採用しない理由、DCF法による算定の前提（永久成長率、割引率及び運転資本増減を含む。）等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行った上で、その合理性を確認した。

DCF法の算定の基礎となっている当社の本事業計画は、2025年度、進行期の状況を踏まえた数値の精緻化及び2027年3月期の数値の追加等を反映し、調整を行ったものである。本事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、本資本取引の検討及び本事業計画の作成過程に必須であった間野裕一氏と三菱重工出身の従業員数名の関与を除き、過去に三菱重工の役職員であった当社の役職員を関与させないこととしており、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されていることが認められる。また、本特別委員会は2025年9月4日開催の特別委員会において、当社の作成した本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯（修正の理由を含む。）について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、JIPに対して提出することを承認している。

加えて、エンジン認証問題による外販顧客による損害賠償請求等の影響については、2025年3月末の計算書類の偶発損失引当金23億円は積まれているものの、現時点ではEPA関連による市場措置、罰金、外販顧客による損害賠償請求等の発生及び金額が確定的ではなく、その予測も困難であるとすれば、引当金を超えて事業計画に織り込んでいないという点は不合理ではなく、株式価値算定の前提となった事業計画は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認めら

れる。

以上のとおり、本株式価値算定書（プルータス）におけるDCF法による算定の前提及び内容に、特段不合理な点は認められない。

そして、本株式価値算定書（プルータス）における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、DCF法のレンジに入っている。したがって、本公開買付価格は一定の合理性を有するものといえる。

(b) 野村証券による株式算定の結果及びその内容の合理性

本特別委員会は、本取引の条件の妥当性を判断するに際し、当社株式の株式価値を把握するために、本株式価値算定書（プルータス）のほか、当社及び公開買付者らから独立した当社の第三者算定機関である野村証券の作成に係る本株式価値算定書（野村証券）を参考とした。

野村証券のDCF法による株式価値算定の基礎となった本事業計画はプルータスのDCF法による株式価値算定の基礎となった本事業計画と同一であり、上記（ア）のとおり、本事業計画の作成経緯に公正性を疑わせる事情は見当たらず、また、その内容は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。

上記のとおり、野村証券作成の本株式価値算定書（野村証券）における市場株価平均法及びDCF法による算定の前提及び内容に、特段不合理な点は認められない。

そして、本株式価値算定書（野村証券）における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、DCF法のレンジに入っている。したがって、本公開買付価格は一定の合理性を有するものといえる。

(イ) 入札プロセスの実施

当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含む。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定している。

本入札プロセスにおいては、最終的にJIPのみから提案を受領しているものの、そのプロセスにおいては、複数の候補者が、提示された当社の事業計画案の分析や当社に対するデュー・ディリジェンスを経て、一定の競争状態において、JIPから提案を受けたものであり、いわゆる積極的なマーケット・チェックが行われたものと評価することができる。また、そのような競争環境においてJIPから提案された内容に関し、本公開買付価格に関するものを含め本特別委員会として不合理な点は認められなかった。

以上を踏まえれば、本公開買付価格については、本入札プロセスを通じた公正な交渉過程の結果によるものと評価できる。

(ウ) 交渉過程・価格決定プロセス

当社及び本特別委員会は、公開買付者から2025年9月5日付再提案書を受領して以降、公開買付者らとの間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきた。かかる交渉を行った結果として、公開買付価格の引上げは実現しなかったものの、下方修正を含めた直近の業績見通し等が存する中で2025年4月の提案時と同額の提案価格が維持されたとの評価も可能である。

以上のとおり、公開買付者らとの交渉は、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社や野村証券に対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うとともに、必要に応じて、直接交渉を行うことで進められてきたものであり、その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。

(エ) 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1,537円は、本取引の公表日の前日である2025年9月29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1,788円に対して、14.04%のディスカウント、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,815円に対して15.32%のディスカウント、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,908円に対して19.44%のディスカウント、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,963円に対して21.70%のディスカウントとなっている。

また、本公開買付価格である1,537円は、本憶測報道がなされる日の前日である2024年12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1,135円に対して、35.42%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,228円に対して25.16%のプレミアム、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,233円に対して24.66%のプレミアム、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムとなっている。

したがって、本公開買付価格である1,537円は、本取引の公表日の前日である2025年9月29日の株価を基準とするとディスカウントとなっているものの、本憶測報道がなされる日の前日である2024年12月5日の株価を基準とするとプレミアムとなっている。

この点、本憶測報道以降の当社の株価は、本取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えられる。すなわち、当社の株価が、本憶測報道がなされる前営業日である2024年12月5日の終値である1,135円から、その翌営業日である同月6日、翌々営業日である同月9日にかけて、2営業日連続のストップ高を経て、2024年12月9日の終値である1,735円にかけて52.86%上昇しており、同期間のTOPIXが2,742.24ptから2,734.56ptへ0.28%下落したことと比較して顕著な上昇となっていることから、当社の非公開化取引の実施に関する期待を相当程度織り込んで当社株式の株価が高騰したとの見方が合理的である。また、本憶測報道がなされる前営業日である2024年12月5日の終値である1,135円から公表日の前営業日である2025年9月29日の終値である1,788円まで、当社株式の株価は57%上昇しているが、同期間のTOPIXが2,742.24ptから3,131.57ptへ14.20%上昇したことと比較しても顕著な上昇幅が維持されており、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても、当社株式の株価は当社の非公開化取引への期待感を織り込んだ水準で維持されていると考えられる。

そこで、本憶測報道がなされる日の前営業日を基準日として株価のプレミアムを考察することも合理的であると考えられるところ、本憶測報道がなされる日の前営業日である2024年12月5日の株価を基準とした場合のプレミアムは、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年9月30日までに決済の開始日が到来し、公表日の前営業日（但し、憶測報道が出されていた場合にはその前営業日）時点での時価総額が1,000億円以上の上場企業の非公開化を目的とした公開買付けの事例の中で、PBRが1.0倍超2.0倍以下の事例19件におけるプレミアムの水準との比較において、上記の本取引のプレミアム水準はやや低いものの、本憶測報道以降の米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響の存在を踏まえれば、著しく低い水準とはいえない。

したがって、本公開買付価格は市場株価に対するディスカウント価格ではあるものの、現時点の市場株価は本憶測報道の影響があると合理的に認められるところ、かつ、本憶測報道前の時点を基準とした場合でも、過去の同種案件に対するプレミアム水準との比較で不合理とまではいえない価格である。

(オ) 本取引の方法の合理性

(a) 二段階買収の合理性

公開買付者から提案を受けた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という方法は、この種の非公開化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、株式併合については、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社株式の併合

のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であること、本公開買付けの公表から本公開買付けの終了まで長期間が確保されていること、当社株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことが可能であるため、本取引の方法に不合理な点は認められない。

また、公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、公開買付者を引受人とする第三者割当増資及び会社法第 447 条第 1 項及び第 448 条第 1 項に基づいて当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少させる手続きを実施し、その後、本自己株式取得を実施する予定であるが、かかる方法は、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少なくない方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引き上げにもつながり、一般株主の利益に資する可能性もある方法といえる。

(b) 本自己株式取得の合理性

本特別委員会は、当社の財務アドバイザーである野村證券から、本自己株式取得の合理性について、以下のとおり説明を受けた。

本自己株式取得価格である 1,081 円は、一般株主の経済的利益を最大化することを目的として設定されたものであり、三菱重工が本自己株式取得に応じた場合に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることにより三菱重工が理論上享受しうる税務メリットを最大限考慮した場合においても、三菱重工が本公開買付けに応募する場合と本自己株式取得に応じる場合とで税引き後の手取金額が同等となる金額として設定されているため、本自己株式取得価格は、本公開買付価格との対比において、三菱重工が当社株式の対価として一般株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できる。

以上を基に、本特別委員会は、本取引において本自己株式取得が行われるからといって、当社の一般株主の犠牲のもとに、三菱重工が不当に利益を得るものではないものと考えている。よって、本自己株式取得は合理的である。

(c) 本三菱重工出資の合理性

本自己株式取得の効力発生後、本三菱重工出資が行われる予定であるとのことである。

公開買付者によれば、本三菱重工出資における 1 株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の価値は、本公開買付価格と同一の価格とする予定とのことであり、本三菱重工出資は、三菱重工による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（金商法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことである。

上記によれば、本取引において本三菱重工出資が行われるからといって、当社の一般株主の犠牲のもとに、三菱重工が不当に利益を得るものではないものと考えてことができ、不合理な点は認められない。

(d) 補足：本新株予約権の買付価格

本新株予約権の買付価格は 1 円と設定されている。本新株予約権の権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、当社の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から 10 年間に限り権利行使することができるものとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないことから本新株予約権の買付価格を 1 円と設定されていると考えられ、この点は必ずしも不合理ではない。

なお、公開買付者からは、スクイーズアウト手続後に本新株予約権が残存した場合において、当該本新株予約権を当社が有償（本公開買付価格と当該本新株予約権の 1 株当たり行使価格との差額に当該本新株予約権の目的となる株式数を乗じた金額）で取得することも示唆されており、この点も本新株予約権者にとって不合理なものではない。

(カ) 小括

以上のとおり、(a) (i)本公開買付価格が本株式価値算定書（ブルータス）及び本株式価値算定書（野村証券）のDCF法による算定のレンジに入っていること並びに本株式価値算定書（野村証券）の類似会社比較法による算定のレンジに入っていること、(ii)本入札プロセスを経て決定された価格であること、(iii)本特別委員会が本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ったにもかかわらず本公開買付価格の上げがなされなかったものではあるが、本公開買付価格は本入札プロセスを経た上で提案された価格であり、また、当社が2025年8月5日付で2026年3月期業績予想の下方修正を行っているにもかかわらず2025年4月の提案時から価格の変更がなかったものであって、さらなる上げがなされなかったとしてもやむを得ない事情も存すること、(iv)市場価格との関係について、本株式価値算定書（野村証券）の市場株価平均法の基準時の相違によりそのレンジが異なること、本公開買付価格は、市場株価平均法（基準日①）のレンジより上に位置し、市場株価平均法（基準日②）（基準日①及び基準日②については、下記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(4) 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助言及び株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」にて定義します。以下同じです。）のレンジより下に位置すること、また、本公開買付価格は市場株価に対するディスカウント価格ではあることが認められるものの、現時点の市場株価は本憶測報道の影響があると合理的に認められるところ、本憶測報道前の時点を基準とした場合でも、過去の同種案件に対するプレミアム水準との比較で不合理とまではいえない価格であることを総合的に勘案すれば、本公開買付価格は一定の合理性を有する水準であると認められるが、本公開買付価格が市場株価を下回っていることを理由として当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することにはならず、応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねることとすること、並びに(b)本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の公正性は確保されていると考える。

(iii) 手続の公正性について

以下の点を検討の上、本特別委員会では、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十分な公正性担保措置が実施されており、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

- (ア) 当社において、当社、三菱重工及びJIPから独立した本特別委員会が設置され、合計18回も本特別委員会を開催し、公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行ってきており、本取引においては、本特別委員会が当社と公開買付者との間の取引条件等に関する交渉過程に実質的に又は直接関与していたと評価できること
- (イ) 当社は、独立した外部専門家（森・濱田松本法律事務所及び野村証券）からの助言を取得していること
- (ウ) 本特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、独立した第三者算定機関であるブルータスに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（ブルータス）を取得していること
- (エ) 当社は、本諮問事項の検討に際し、独立した第三者算定機関である野村証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（野村証券）を取得していること
- (オ) 当社は、本資本取引の検討開始直後に、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本資本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、本資本取引の検討及び事業計

画の作成過程に必須であった間野裕一氏と三菱重工出身の従業員数名の関与を除き、過去に三菱重工の役職員であった当社の役職員を関与させないこととしており、かかる取扱いを継続していること。また、当社の検討体制（本資本取引の検討、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む。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ていること

- (カ) 当社の取締役7名のうち、末松正之取締役を除く6名全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議する予定であり、また、上記取締役会には、当社監査役4名全員が出席し、全員一致で上記の決議に異議がない旨を決議する予定であること。なお、末松正之取締役は、三菱重工の取締役常務執行役員であることを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、上記取締役会における審議及び決議を含む、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引の検討を開始した時点において当社取締役であった御子神隆氏は、2023年まで三菱重工に在籍していたことを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、その在籍中、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しない予定であること
- (キ) 当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含みます。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定したため、積極的なマーケット・チェックとして十分な手続を踏んできたものと認められること。また、本特別委員会においても、かかる提案を受けて得られた公開買付価格を公開買付者との交渉及び当社の株式価値の判断において参考にしており、一定の機能を果たしたものと考えられること
- (ク) 公開買付者及び当社は、公開買付者が2025年9月30日付で当社との間で締結した公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）において、当社は、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（以下「競合取引」といいます。）に関連する合意を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、対抗提案（注10）を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、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制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮しているとのことである。このように、公開買付者は、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること。また、当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含む。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定した経緯があること。加えて、本公開買付けは、本公開買付けの予定の公表以降、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、当社の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び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確保されていると考えられることも踏まえると、公開買付者は、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十分に設けられていると考えていること

(注10)「対抗提案」とは、当社の勧誘又は提案によらず、公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格を実質的に上回る金額（金銭を取得対価とするものに限る。）により当社株式の全てを取得する旨の真摯な申出（但し、法的拘束力のあるもの、又は、提案内容を考慮して実現可能性があるとは合理的に認められるものに限られます。）が三菱重工又は当社に対してなされ、かつ、公表された場合をいいます。

(ケ) 本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）は、法令に定められた最短期間である20営業日であるが、2025年9月30日付公開買付者プレスリリースのドラフトによれば、本公開買付けの開始に当たっては、国内外の競争法に基づく必要な手続及び対応に期間を要することから、JIPは、2025年9月30日に本公開買付けを開始する予定であることを公表する予定であり、その後競争法に基づく必要な手続の完了を含む一定の事項の前提条件が充足されることとなる2025年12月下旬頃に本公開買付けの開始を目指しているとのことであるところ、かかる内容を前提にすれば、本公開買付けの開始の予告から実際に本公開買付けが開始されるまでに約3ヶ月を要することから、本公開買付けを実施する旨の公表から本公開買付けにおける買付期間の終了まで（対抗提案が可能な期間）2ヶ月以上が確保されること

(コ) 公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定とのことであるが、特に、本取引のような支配株主がその保有する当社株式の不应募につき公開買付者と合意している中で、そのような不应募合意に係る株式の割合が高いほど、公開買付けの機会に当社の株式を買い集める等により、少ない株式取得によって公開買付けを容易に妨害することができ、企業価値の向上に資する公開買付けに対しても阻害効果を及ぼす懸念が高まるといえ、上記のとおり、本取引では充実した公正性担保措置がとられ、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評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていないことも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられること。

(サ) 本取引においては、充実した情報開示がなされる予定となっていること

(シ) 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続の適法性も確保されているといえること

(iv) 結論

上記の検討の結果、上記(i)記載のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、上記(ii)記載のとおり、本公開買付価格は現在の当社の株価との関係ではディスカウント価格ではあるものの、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性は確保されており、上記

(iii)記載のとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

したがって、当社取締役会は、本公開買付けに関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議すべきである。

b. 本諮問事項 (ii) について

上記 a. (iv) に記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断は合理的であると認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性及び手続の公正性も認められる。

したがって、本取引は、当社の一般株主（少数株主）にとって不利益でないと考える。

その後、当社は、公開買付者から、(i) 本クリアランス（注 11）対応が完了した旨、及び (ii) 本公開買付けの前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを 2026 年 1 月 21 日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、2026 年 1 月 15 日、本特別委員会に対して、2025 年 9 月 30 日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問しました。本特別委員会は、2026 年 1 月 19 日開催の第 20 回特別委員会において、当社に対して、2025 年 9 月 30 日以降本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、当該諮問事項について検討を行った結果、2025 年 9 月 30 日以降、2026 年 1 月 20 日までの事情を勘案しても 2025 年 9 月 30 日付で当社取締役会に対して表明した意見を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2026 年 1 月 20 日に、委員全員の一致の決議により、当社取締役会に対して、2026 年 1 月 20 日付答申書を提出しました。なお、本特別委員会は、本株式価値算定書（ブルータス）の内容を変更する必要はない旨のブルータスの説明に不合理な点は見られないこと、2025 年 9 月 30 日開催の本特別委員会から 2026 年 1 月 19 日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（ブルータス）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（ブルータス）の内容の変更及び更新等は不要であると判断いたしました。また、2025 年 9 月 29 日の終値で 1,788 円であった当社の市場株価が、2025 年 9 月 30 日に本取引を公表した後に下落し、本公開買付価格である 1,537 円の付近を推移しているものと見受けられることから、本特別委員会は、改めて当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨するかについて検討いたしましたが、本取引の公表後、当社の市場株価が本公開買付価格をやや上回る推移が相応になされていたことから、本公開買付けに応募するか否かについては引き続き当社の株主の判断に委ねるべきとの意見に変更を加えるものではないと判断いたしました。

(注 11) 「本クリアランス」とは、国内外（日本、米国、EU、エジプト、アラブ首長国連邦、クウェート、サウジアラビア及び南アフリカ）の競争法及び日本の外国為替及び外国貿易法（昭和 24 年法律第 228 号。その後の改正を含みます。）を含む国内外投資規制法令に基づき必要な許可、認可、免許、承認、同意、登録、届出その他これらに類する行為又は手続に係るクリアランスをいいます。

(3) 当社における独立した法務アドバイザーからの助言

当社は、上記「(2) 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者関係者から独立した外部の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本資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、本資本取引の諸手続並びに本資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、当社、公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。当社は、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本資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、本資本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないことから、公開買付者及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを第 1 回の本特別委員会

において確認しております。

(4) 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助言及び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

当社及び公開買付者関係者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、野村證券から当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2025年9月29日付の本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。なお、野村證券は、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資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、本資本取引に係る野村證券に対する報酬には、本資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資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の上、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から、上記の報酬体系により野村證券を当社の財務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、本特別委員会も、野村證券の独立性及び専門性に問題がないことを第1回の本特別委員会において確認しております。

当社取締役会は、本株式価値算定書（野村證券）の内容を変更する必要はない旨の野村證券の説明に不合理な点は見られないこと、2025年9月30日開催の取締役会から2026年1月20日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（野村證券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（野村證券）の内容の変更及び更新等は不要であると判断しております。

(ii) 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手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い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、類似会社比較による当社の株式価値が類推可能であることから類似会社比較法を、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、当社の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から2025年9月29日付本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。

なお、当社取締役会は、本株式価値算定書（野村證券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（野村證券）の内容の変更及び更新等は不要であると判断しております。

本株式価値算定書（野村證券）において、上記各手法に基づいて算出された当社株式の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）	:	1,135円から1,308円
市場株価平均法（基準日②）	:	1,788円から1,963円
類似会社比較法	:	1,387円から4,405円
DCF法	:	1,386円から2,915円

市場株価平均法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、係る報道の影響を受けていないと考えられる2024年12月5日（以下「基準日①」といいます。）を算定基準日として、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①の終値 1,135 円、基準日①までの直近 5 営業日の終値単純平均値 1,148 円、基準日①までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,228 円、基準日①までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,233 円及び基準日①までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,308 円を基に当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,135 円から 1,308 円まで、並びに 2025 年 9 月 29 日（以下「基準日②」といいます。）を算定基準日として、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②の終値 1,788 円、基準日②までの直近 5 営業日の終値単純平均値 1,790 円、基準日②までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,815 円、基準日②までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,908 円及び基準日②までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,963 円を基に当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,788 円から 1,963 円までと算定しております。

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の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,387 円から 4,405 円までと算定しております。

DCF 法では、本事業計画や投資計画、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 2 四半期以降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 1,386 円から 2,915 円までと算定しております。なお、DCF 法の基礎とした事業計画には、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、2027 年 3 月期においては、日本国内における組織再編並びに各地域での業務システム刷新効果による固定費削減や、各地域で投入予定の新商品の拡販等に伴う大幅な増益（対前年度比で約 110%の増益）を見込んでおります。2028 年 3 月期においては、米国における老朽化したレンタル用車両の入替え並びに増車、日本国内工場での生産関連設備の老朽更新、グローバル IT インフラの構築に関連する投資費用が増加することに伴う大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少（対前年度比で約 170%の減少）を見込んでおります。

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、本資本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、加味していません。

(注 12) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供され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は行っていません。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、個別の資産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、第三者算定機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。本事業計画については、当社の経営陣により現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 9 月 29 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、当社の取締役会が当社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す。

(iii) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格が 1 円とされていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

(5) 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

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社及び公開買付者関係者から独立した第三者算定機関としてプルータスを選任し、プルータスから2025年9月29日付の本株式価値算定書(プルータス)を取得しております。なお、プルータスは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資本取引に関して重要な利害関係を有していません。なお、本資本取引に係るプルータスに対する報酬は、本資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、本資本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。また、本特別委員会も、プルータスの独立性及び専門性に問題がないことを第2回の本特別委員会において確認しております。

(ii) 算定の概要

プルータスは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を、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法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2025年9月29日付でプルータスより本株式価値算定書(プルータス)を取得しました。なお、市場株価法については、本憶測報道がなされたことにより、当社株式は上場来高値を上回る水準まで急騰し高止まりを続けており、市場株価の客観性に全面的な信頼を置きたい状態であることから、参考情報として示すにとどめることとしております。

なお、本特別委員会は、本株式価値算定書(プルータス)に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書(プルータス)の内容の変更及び更新等は不要であると判断しております。

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

DCF法	:	1,221円から1,821円
(参考)市場株価法①	:	1,135円から1,308円
(参考)市場株価法②	:	1,788円から1,963円

DCF法では、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が生み出すと見込まれる将来キャッシュ・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1,221円から1,821円と算定しております。

参考情報として位置付けている市場株価法では、本憶測報道の前日である2024年12月5日(「基準日①」)を算定基準日として、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①の終値1,135円、基準日①までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,228円、基準日①までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,233円及び基準日①までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,308円を基に当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,135円から1,308円まで、並びに2025年9月29日(「基準日②」)を算定基準日として、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②の終値1,788円、基準日②までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,815円、基準日②までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,908円及び基準日②までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,963円を基に当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,788円から1,963円までと算定しております。

本事業計画においては、大幅な増益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少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月期においては、日本国内における組織再編並びに各地域での業務システム刷新効果による固定費削減や、各地域で投入予定の新商品の拡販等に伴う大幅な増益(対前年度比で約110%の増益)を見込んでおります。2028年3月期においては、米国における老朽化したレンタル用車両の入替え並びに増車、日本国内工場での生産関連設備の老朽更新、グローバルITインフラの構築に関連する投資費用が増加することに伴う大幅なフリー・キャッ

シュ・フローの減少（対前年度比で約190%の減少）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、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、プルータスがDCF法に用いた事業計画には加味されておられません。

(注13) プルータスは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、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。但し、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、上記「(2) 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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(6) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、本資本取引においては、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の議決権の約64.41%を有する筆頭株主である三菱重工が本公開買付けの実施を含む最終契約を締結する予定であり、当社の少数株主と三菱重工の利害が必ずしも一致しない可能性があることに鑑み、公開買付者関係者から独立した立場で、本資本取引に係る検討、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、当社は、本資本取引の検討開始直後に、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本資本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、本資本取引の検討及び本事業計画の作成過程に必須であった三菱重工出身の取締役である間野裕一氏と三菱重工出身の従業員数名の関与を除き、過去に三菱重工の役職員であった当社の役職員を関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。なお、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成において、三菱重工は関与しておらず、また三菱重工出身の取締役である間野裕一氏は10年以上前に三菱重工を退職しており、三菱重工から独立した体制により本事業計画は作成されております。

また、当社の検討体制（本資本取引の検討、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。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

(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

当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言及び株式価値算定書（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資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資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、JIPからの提案に応じることが、今後の当社の企業価値の向上に資するものと判断し、2025年9月30日開催の当社取締役会において、当社の取締役7名のうち、下記のとおり末松正之氏を除く審議及び決議に参加した当社の取締役6名全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様の

ご判断に委ねる旨を決議いたしました。また、上記の取締役会には、当社監査役4名全員が出席し、全員一致で上記の決議に異議がない旨を決議しております。

また、本公開買付けは、本公開買付けの前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）には、速やかに開始される予定であり、2025年9月30日時点において、本クリアランスの取得に係る手続に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025年12月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指していたとのことですが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるとのことでした。このため、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社の特別委員会に対して、特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、当社の取締役のうち末松正之氏は、三菱重工の取締役常務執行役員であることを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、上記取締役会における審議及び決議を含む、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておりません。また、当社取締役のうち間野裕一氏及び杉浦広之氏、当社の監査役のうち市原信二氏は、三菱重工出身者ではありますが、いずれも10年以上前に三菱重工を退職していることを踏まえ、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議に参加しております。他方、本取引の検討を開始した時点において当社取締役であった御子神隆氏は、2023年まで三菱重工に在籍していたことを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、その在籍中、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておりません。

その後、当社は、公開買付者から、(i)本クリアランス対応が完了した旨、及び(ii)本公開買付けの前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会から、2026年1月20日付で2026年1月20日付答申書の提出を受けたことから、当該答申書の内容及び2025年9月30日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議、検討いたしました。その結果、当社は、2026年1月20日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2025年9月30日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更しうる、重要な変化等の要因はないと考えたことから、2026年1月20日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けへの応募を当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。また、当社取締役会は、本株式価値算定書（野村証券）の内容を変更する必要はない旨の野村証券の説明に不合理な点は見られないこと、2025年9月30日開催の取締役会から2026年1月20日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（野村証券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（野村証券）の内容の変更及び更新等は不要であると判断いたしました。

(8) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付契約において、当社は、直接又は間接に、(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を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取

引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行っていないことを合意しているものの、対抗提案を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、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制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮しております。

さらに、当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていた JIP と本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含みます。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIP を最終候補者に選定した経緯があります。加えて、本公開買付けは、本公開買付けの予定の公表以降、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、当社の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び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確保されていると考えられることも踏まえると、公開買付者は、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十分に設けられていると考えているとのことです。

なお、公開買付者と当社との間で 2025 年 9 月 30 日付で締結した本公開買付契約において、競合取引を行ってはならない旨及び当社が競合取引に関する提案等を行ってはならない旨の取引保護条項が存在いたします。もっとも、本公開買付契約における取引保護条項においては、一定の要件を満たすことで、当社が公開買付者に対して本公開買付価格及び本自己株式取得対価の変更について協議を申し入れることが認められていることからすれば、取引保護条項の存在により間接的なマーケット・チェックの効果が阻害されるものではないと考えております。

(9) 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、並びに (ii) 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様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ことから、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に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

3. 1 株に満たない端数の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. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、三菱重工以外の株主の皆様が所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（会社法第 235 条第 1 項の規定により、その合計数に 1 株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第 235 条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を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、及び当社株式が 2026 年 4 月 27 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式と

なることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、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。

この場合の売却価格は、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 4 月 29 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が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 1,537 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。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

(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
LVJ ホールディングス 2 株式会社

(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

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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けに要する資金を、金融機関からの借入れ及び日本産業第六号投資事業有限責任組合、日本産業第六号パラレル投資事業有限責任組合、ソノラ ファンド フォー エルピー、マナスル ファンド フォー エルピー、プリムローズ ヒル ファンド スリー エルピー及びシェパーズ ヒル ファンド フォー エルピーからの出資により賄うことを予定しており、これをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定であったところ、当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が 2026 年 1 月 21 日に提出した公開買付届出書並びにそれに添付された 2026 年 1 月 20 日付融資証明書及び 2026 年 1 月 19 日付融資証明書を確認し、その後公開買付者並びに株式会社三菱 UF J 銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行の間で当該借入れに係る融資契約が締結されたこと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、これらの資金から賄うことを予定しており、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 月上旬を目途に会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、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 7 月下旬から 8 月下旬まで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、当該売却によって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 月上旬までを目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本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の皆様への交付が行われるものと判断しております。

4. 1株に満たない端数の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

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は、上記「3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項」の「(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」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2026年4月29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が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,537円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点を踏まえ、本公開買付価格である1,537円は、以下の点等を踏まえ、当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であると考えております。

- (ア) 本公開買付価格が、上記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(4) 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助言及び株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」に記載の野村證券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、(i) 市場株価平均法（基準日①）の算定結果のレンジを上回り、(ii) 類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、(iii) DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。
- (イ) 本公開買付価格が、上記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(5) 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」の「(ii) 算定の概要」に記載のプルータスによる当社株式に係る株式価値算定において採用されているDCF法に基づく算定レンジの範囲内であること。
- (ウ) 再提案書は、複数の事業会社及び複数の投資ファンドが参加する本入札プロセスを通じて提出された、法的拘束力を有する唯一の提案書であり、本公開買付価格は事前の積極的なマーケット・チェックを経た価格であるといえること。また、2024年12月6日に一部の報道機関においてなされた三菱重工による当社株式の売却に向けた手続の実施に関する憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）を受けて、当社は、2024年12月6日付で、当社グループの持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資する戦略について、報道がなされた件を含め、様々な可能性を模索している旨の開示を行っており、仮に本入札プロセスに参加していなくても、当社の非公開化取引に関心のある投資家であれば、当社に対して関心を表明する機会と時間は十分に与えられたと考えられる点からも、事前のマーケット・チェックが十分になされたといえること。
- (エ) 本公開買付価格は、当社において、上記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付価格を含む本資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、本特別委員会の実質的な関与のもと、JIPとの間で複数回にわたる公開買付価格引き上げ交渉を経て合意されたものであり、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本資本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われた経緯の下で決定された価格であること。

(オ) 本公開買付価格は、本憶測報道による株価への影響を受けていないと考えられる2024年12月5日時点の当社株式の終値1,135円に対して35.42%、2024年12月5日までの直近1ヶ月間(2024年11月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、2024年12月5日までの直近3ヶ月間(2024年9月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、2024年12月5日までの直近6ヶ月間(2024年6月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、一定のプレミアムが付された価格といえること。また、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年9月30日までに決済の開始日が到来し、公表日の前営業日(但し、憶測報道が出されていた場合にはその前営業日)時点での時価総額が1,000億円以上の上場企業の非公開化を目的とした公開買付けの事例(但し、MBO及び対抗的な買収提案を伴う事例を除く)の中で、PBRが1.0倍超2.0倍未満の事例19件におけるプレミアムの水準(注14)との比較において、上記の本取引のプレミアム水準はやや低いものの、本憶測報道以降の米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響の存在を踏まえれば、著しく低い水準とは言えないこと。

(注14) 当該事例について、公表日の前営業日(但し、憶測報道が出されていた場合にはその前営業日)を基準日として計算されるプレミアムの中央値は、同日終値に対して27.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して34.98%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して36.61%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して39.28%です。

(カ) 本取引において、公開買付期間は法令に定められた最短期間である20営業日とされているものの、公開買付け予定の公表から実際の公開買付け開始までの期間が長期にわたるため、少数株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び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確保されていること。

(キ) 本取引において、本株式併合を行う際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に本公開買付けに応募しなかった当社の株主(但し、公開買付者、三菱重工及び当社を除きます。)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設定される予定であることから、少数株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

(ク) 本自己株式取得においては、(i) 本公開買付価格を本自己株式取得における取得価格(以下「本自己株式取得価格」といいます。)よりも高く設定することで、当社株式及び本新株予約権の全ての取得に要する資金を当社の少数株主及び本新株予約権者に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大化を図ることができること、かつ(ii) 本自己株式取得価格には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれるため、三菱重工が理論上享受し得る当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、三菱重工が本自己株式取得により得る税引後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取額が同等となる金額となっていること。

(ケ) 本公開買付価格及びその他公開買付けの条件は、上記「2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(2) 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、本取引の条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性・妥当性が確保されていることが認められると判断されていること。

(コ) 本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である 2025 年 9 月 29 日の当社株式の終値並びに直近 1 ヶ月間（2025 年 9 月 1 日から 2025 年 9 月 29 日まで）、直近 3 ヶ月間（2025 年 6 月 30 日から 2025 年 9 月 29 日まで）、及び直近 6 ヶ月間（2025 年 3 月 31 日から 2025 年 9 月 29 日まで）の終値の単純平均値（1,788 円、1,815 円、1,908 円及び 1,963 円）に対して、いずれもディスカウント（-14.04%、-15.32%、-19.44%、-21.70%）となる金額となっている一方で、本憶測報道以降の当社の株価は、当社の非公開化取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えられること。すなわち、当社の株価が、本憶測報道がなされる前営業日である 2024 年 12 月 5 日の終値である 1,135 円から、その翌営業日である同月 6 日、翌々営業日である同月 9 日にかけて、2 営業日連続のストップ高を経て、2024 年 12 月 9 日の終値である 1,735 円にかけて 52.86%上昇しており、同期間の TOPIX が 2,742.24pt から 2,734.56pt へ 0.28%下落したことと比較して顕著な上昇となっていることから、当社の非公開化取引の実施に関する期待を相当程度織り込んで当社株式の株価が高騰したとの見方が合理的であること。また、本憶測報道がなされる前営業日である 2024 年 12 月 5 日の終値である 1,135 円から、本公表前営業日である 2025 年 9 月 29 日の終値である 1,788 円まで、当社株式の株価は 57.53%上昇しておりますが、同期間の TOPIX が 2,742.24pt から 3,131.57pt へ 14.20%上昇したことと比較しても顕著な上昇幅が維持されており、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても、当社株式の株価は当社の非公開化取引への期待感を織り込んだ水準で維持されていると考えられること。

本公開買付価格は、上記（コ）に記載のとおり、本公表前営業日である 2025 年 9 月 29 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値並びに直近 1 ヶ月（2025 年 9 月 1 日から 2025 年 9 月 29 日まで）、直近 3 ヶ月（2025 年 6 月 30 日から 2025 年 9 月 29 日まで）、及び直近 6 ヶ月（2025 年 3 月 31 日から 2025 年 9 月 29 日まで）の終値の単純平均値（1,788 円、1,815 円、1,908 円及び 1,963 円）に対していずれもディスカウント（-14.04%、-15.32%、-19.44%及び-21.70%）となる金額となっております。上記（オ）のとおり、足元の当社株式の価格は、本憶測報道を契機とした当社の非公開化への期待感によって高止まりしている可能性があると考えられる一方、本公開買付価格は、当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価し得るとも考えられることから、必ずしも当社の株主の皆様にとって不利益な価格ではないとの見方も可能と考えておりますが、当社としては、2025 年 9 月 30 日時点においては、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、応募するか否かに係る最終的な判断を株主の皆様委ねることが相当であるとの判断に至りました。

その後、当社は、2026 年 1 月 20 日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、本臨時株主総会の招集を決議した 2026 年 3 月 11 日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、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。

III. 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「II. 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」の「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2026年1月21日から2026年2月18日まで本公開買付けを行い、その結果、2026年2月26日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式の議決権180,893個（議決権所有割合16.91%）を所有するに至りました。

2. 自己株式の消却

当社は、2026年3月11日開催の取締役会において、2026年4月28日付で当社の自己株式66,783株（2026年2月27日現在の当社が所有する株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、106,948,230株となります。

以 上