

2026 年 9 月 24 日

ムラキ株式会社 取締役会 御中

勸告書

ムラキ株式会社 独立委員会

委員長 湊 信明

委 員 川口 幸信

委 員 立山 純子

目 次

第 1	はじめに	3
第 2	諮問事項	3
第 3	検討の方法	3
	I. 共同協調行為等認定基準に基づく検討.....	3
	II. 関連資料等の調査・検討.....	4
第 4	前提事項	4
第 5	勧告の内容	4
第 6	勧告の理由	5
	I. 本特定株主らによる当社株式の取得等の状況（本認定基準 1、2、3）	5
	1. イクヨ社の当社株式の取得等の状況.....	5
	2. BGC 社の当社株式の取得等の状況.....	5
	3. 本特定株主らの株券等保有割合の合計.....	6
	4. 当委員会の判断.....	6
	II. 本特定株主らの間の関係性（本認定基準 9、12、13）	7
	1. 本特定株主らの間の接触・協議（直接の意思連絡）	7
	2. イクヨ社と Senxeed Robotics 社との業務提携	7
	3. A 社及び a 氏を介した本特定株主らの関係	8
	4. b 氏を介した本特定株主らの人的関係の存在の可能性.....	10
	5. 当委員会の判断.....	10
	III. 本特定株主らによる当社に対する株主権行使の同調の程度及び当社の事業や経営方針に関する言動等の類似性（本認定基準 10、11）	12
	1. 当社に対してイクヨ社役職員を当社役員として選任することを含む提案を行うことに関する連絡・協議.....	12
	2. 本特定株主らの当社に対する提案内容の一致.....	13
	3. 本提案以外の本特定株主らの言動.....	17
	4. 当委員会の判断.....	19
	IV. 当委員会の結論.....	20
第 7	留保事項及び利用制限.....	22
	I. 留保事項	22
	II. 利用制限	22

第1 はじめに

ムラキ株式会社（以下「**当社**」という。）は、2025年4月25日開催の取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号に規定されるものをいい、以下「**基本方針**」という。）の一部を見直すとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)）として、当社株式の大量買付行為への対応方針（買収への対応方針）（以下「**本買収対応方針**」という。）を導入することを決議し、同年6月20日開催の当社第67回定時株主総会において本買収対応方針の承認を受けている。

その後、当社取締役会は、2026年3月31日時点の株主名簿に記載された当社の株主である株式会社イクヨ（以下「**イクヨ社**」という。）及びBlue Goats Capital 株式会社（以下「**BGC社**」といい、イクヨ社とBGC社を合わせて、以下「**本特定株主ら**」という。）の間において、本買収対応方針に定める「当該特定の保有者と当該他の保有者との間にその一方が他方を実質的に支配もしくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係を樹立するあらゆる行為（ただし、当社が発行者である株券等につき当該特定の保有者と当該他の保有者の株券等保有割合の合計が20%以上になるような場合に限り。）であると合理的に判断される行為」（以下「**共同協調行為等**」という。）に該当する行為が行われている疑いがあることから、同年6月23日開催の取締役会において、本特定株主らによる共同協調行為等の存否に関する判断に向けた検討手続を開始することを決議するとともに、当委員会に対して、下記第2の事項（以下「**本諮問事項**」という。）を諮問した。

これを受け、当委員会は、本諮問事項について、本勧告書のとおり勧告を行う。

第2 諮問事項

本特定株主らが当社株式に関して共同協調行為等に該当する行為を行ったと認められるかについて、調査、検討及び評価を行うこと。

第3 検討の方法

I. 共同協調行為等認定基準に基づく検討

当社は、2025年4月25日付「当社株式の大量買付行為への対応方針（買収への対応方針）の導入に関するお知らせ」で公表しているとおり、共同協調行為等が樹立されたか否かを判断するための客観的な基準として、別紙「共同協調行為等認定基準」（以下「**本認定基準**」という。）を制定している。

本認定基準は、株式の取得状況・時期（本認定基準1ないし4）、他の上場会社における同種行為の有無・内容（本認定基準5ないし7）、資金的関係・人的関係（本認定基準8、9及び12）、当社に対する株主権の行使の同調の有無・程度（本認定基準10）、当社の事業や

経営方針に関する言動の類似の有無・程度（本認定基準 11）、その他の意思の連絡に関する事実（本認定基準 13）といった客観的要素に加え、当社の特定の株主との間での意思の連絡が「ない」ことを窺わせる直接・間接の事実の有無についても勘案した上で、総合判断の方法により共同協調行為等を認定することとしており、当委員会は、共同協調行為等の有無に関し、客観性をもって合理的に判断するのに適切かつ相当な基準であるものと判断したことから、本認定基準に基づき、共同協調行為等の有無を検討した。

II. 関連資料等の調査・検討

当委員会は、公表資料（当社及び各社の開示情報、新聞・雑誌・インターネット上の記事等を含む。）、当社から提供を受けた資料（当社株主名簿、振替口座簿記録事項通知報告書、当社が取得した外部の調査会社作成に係る調査結果及び当委員会が当社に対して送付した質問書に対する各回答書を含む。）並びに当社及び当委員会が本特定株主らに対して送付した質問書に対する各回答書等に基づき、本認定基準に基づく検討を行った（以下、当委員会が検討に用いた資料を総称して「**本検討資料**」という。）。

第4 前提事項

本勧告書は、以下の各事項を前提とする。

- ① 本買収対応方針が、当社において、会社法、金融商品取引法、有価証券上場規程その他の適用法令等を遵守して導入されていること。
- ② 本検討資料の内容及び当委員会が当社から説明を受けた情報が、本勧告書作成日現在において、真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されていないこと。また、これらの資料の内容及び情報以外に、当委員会の勧告の内容に影響を及ぼす可能性のある重要な事実又は情報は存在しないこと。

第5 勧告の内容

本特定株主らは当社株式に関して共同協調行為等に該当する行為を行ったと認められる。

第6 勧告の理由

1. 本特定株主らによる当社株式の取得等の状況（本認定基準1、2、3）

1. イクヨ社の当社株式の取得等の状況

イクヨ社は、2026年1月19日、MRK1号投資事業有限責任組合との間で、当社株式250,000株（株券等保有割合：17.01%）に係る株式譲渡契約を締結し¹、同月30日に当該株式を取得した²。

イクヨ社は、2026年3月31日（当社第68回定時株主総会の基準日）においても、当社株式250,000株（株券等保有割合：17.01%）を引き続き保有していた³。

そして、イクヨ社は、当社に対し、2026年6月9日付で買付提案書を提出し、当社株式の追加取得の意向を表明した⁴。

なお、イクヨ社は、2026年8月13日時点においても、当社株式250,000株（株券等保有割合：17.01%）を引き続き保有している⁵。

その後、イクヨ社は、当社に対し、2026年9月17日付の書面にて、「2026年6月9日付で当社から提出しておりました買付提案書は一度撤回致します。但し、当社は、貴社の支配権取得を断念する意図はなく、貴社の支配権取得を含めた資本関係の強化及び事業提携の深化については、継続的に検討を進めて参ります。」との意向を表明した⁷。

2. BGC社の当社株式の取得等の状況

BGC社は、遅くとも2025年3月31日時点において、当社株式70,000株（株券等保有割合：4.76%）を保有していた⁸。

BGC社は、2026年1月15日に、当社株式70,000株の保管口座を株式会社SBI証券の証券口座からデジタルアセット証券株式会社⁹の証券口座に移管した上で¹⁰、同年4月9

¹ イクヨ社2026年1月23日付大量保有報告書及びイクヨ社2026年1月19日付「上場有価証券の取得に関するお知らせ」。

² イクヨ社2026年7月27日付回答書②。なお、2026年5月25日付個別株主通知の申出報告書によれば、イクヨ社の振替口座簿において250,000株の増加が記録されているのは2026年1月30日ではなく同月29日である。

³ 当社2026年4月8日付全株主一覧表。

⁴ イクヨ社2026年6月9日付買付提案書及び添付資料「ムラキ株式会社の企業価値向上に向けた資本関係の強化と事業提携の深化に関するご提案」。なお、イクヨ社2026年6月9日付買付提案書においては、大量買付行為の内容の検討に必要な情報として本買収対応方針に定める買付数量その他の情報が明らかにされておらず、その後イクヨ社が当社に送付した各回答書においても、買付数量その他の情報に関する情報提供は行われなかった。

⁵ 当社2026年8月21日付全株主一覧表。

⁶ なお、イクヨ社は、2026年7月14日に当社株式250,000株を岡三証券株式会社へ担保提供している（イクヨ社2026年7月22日付変更報告書No.1）。

⁷ イクヨ社2026年9月17日付「ご連絡」。

⁸ 当社2025年4月8日付全株主一覧表。

⁹ 2025年12月1日付でワンアジア証券株式会社から社名変更（アジア開発キャピタル株式会社第106期半期報告書）。イクヨ社2026年5月8日付「株式取得（子会社化）に関するお知らせ」によれば、イクヨ社がデジタルアセット証券株式会社の株式の99.7%を取得している。

¹⁰ BGC社2026年7月27日付回答書。

日に、市場内で 33,100 株（株券等保有割合：2.25%）を追加取得し、同日時点で当社株式 103,100 株（株券等保有割合：7.01%）を保有するに至った¹¹。

その後、BGC 社は、2026 年 7 月 2 日に、市場外で当社株式 30,000 株を譲渡し、保有株式数を同日時点で 73,100 株（株券等保有割合：4.97%）まで減少させ¹²、さらに同月 27 日にも市場外で当社株式 40,000 株を譲渡し、同日時点で保有株式数を 33,100 株（株券等保有割合：2.25%）まで減少させている¹³。

なお、BGC 社は、2026 年 8 月 13 日時点においても、当社株式 33,100 株（株券等保有割合：2.25%）を引き続き保有している¹⁴。

3. 本特定株主らの株券等保有割合の合計

上記のとおり、本特定株主らは、2026 年 3 月 31 日（当社第 68 回定時株主総会の基準日）において、当社株式を合計 320,000 株（株券等保有割合の合計：21.77%）保有しており、BGC 社の買増し後（同年 4 月 9 日時点）においては、当社株式を合計 353,100 株（株券等保有割合の合計：24.02%）保有するに至っていた。

なお、BGC 社が市場外で当社株式 40,000 株を譲渡した 2026 年 7 月 27 日時点における本特定株主らの保有株式数の合計は 283,100 株（株券等保有割合の合計：19.26%）であるが、BGC 社は同月 2 日及び 27 日の当社株式の譲渡の相手方の氏名等についての質問に対して回答を拒絶している¹⁵。この点、当社の株主名簿及び振替口座簿記録事項通知報告書等の資料からすると、BGC 社による当社株式の譲渡の相手方は、その株式取得日及び数量の一致から、30,000 株分については c 氏、40,000 株分については d 氏及び e 氏である可能性がある。

4. 当委員会の判断

イクヨ社による当社株式の取得時期は 2026 年 1 月 30 日、BGC 社による当社株式の追加取得時期は同年 4 月 9 日であり、本特定株主らによる当社株式の取得は、約 2 か月強という近接した時期に行われている。また、本特定株主らの当社株式の取得時期は、下記 III.2 及び 3 のとおり、イクヨ社から当社に対する事業提携、資本提携及びイクヨ社役職員の招聘の提案、当社との協議や当社事業所の視察並びにイクヨ社の同月 21 日付「イクヨ提案書」（以下「イクヨ社議案提案書」という。）による提案といったイクヨ社による当社の買収に向けた行動が行われている期間と重なり合っている（本認定基準 1、3）。

¹¹ BGC 社 2026 年 4 月 13 日付大量保有報告書。

¹² BGC 社 2026 年 7 月 2 日付変更報告書。

¹³ BGC 社 2026 年 7 月 27 日付回答書。

¹⁴ 当社 2026 年 8 月 21 日付全株主一覧表。

¹⁵ 当委員会 2026 年 7 月 17 日付質問書及び BGC 社 2026 年 7 月 27 日付回答書。

加えて、本特定株主らが取得した当社株券等に係る株券等保有割合の合計は、2026 年 3 月 31 日（当社第 68 回定時株主総会の基準日）時点において 21.77%、その後最大で 24.02%に至っており、相当程度の数量に達しているといえる（本認定基準 2）。

したがって、本特定株主らによる当社株式の取得等は、相互に近接し、かつ、当社の買収に向けた一連の行動と近接・重複し、また、本特定株主らが取得した当社株式に係る株券等保有割合の合計も相当程度の数量に達しているといえる。

なお、当委員会への本諮問事項の諮問が公表された後、BGC 社は保有する当社株式の一部（合計 70,000 株）を譲渡しているが、当委員会が当該譲渡の相手方について質問したにもかかわらず、当該譲渡の相手方の氏名等を秘匿しており、共同協調行為等の認定を避けるために意図的に本特定株主らの関係者の保有名義に移した疑いがある。この点、上記のとおり、譲渡の相手方は、30,000 株分については c 氏、40,000 株分については d 氏及び e 氏である可能性があることから、当委員会としては、これらの者が本特定株主らと共同協調行為等を行っているかについて引き続き注視していく予定である。

II. 本特定株主らの間の関係性（本認定基準 9、12、13）

1. 本特定株主らの間の接触・協議（直接の意思連絡）

2026 年 4 月中旬頃、BGC 社は、イクヨ社に対し、当社の企業価値向上のためには経営体制の刷新が必要であり、自動車部品分野で実績を有するイクヨ社の経営陣を当社取締役として招聘することが有益である旨を連絡し、本特定株主らの間で話し合いの機会を持った（以下「本協議」という。）¹⁶。本協議においては、イクヨ社から BGC 社に対し、イクヨ社が同社役職員を当社役員候補者として提案することを検討していることが伝えられた¹⁷。また、BGC 社は、本協議において、イクヨ社から候補者の情報提供を受けるとともに、候補者の就任意向等について確認を行った¹⁸。

その後、下記 III.2 のとおり、イクヨ社は 2026 年 4 月 21 日に、BGC 社は同月 23 日に、それぞれ、当社に対し、イクヨ社役職員を当社役員に選任することを含む内容の提案を行っている¹⁹。

2. イクヨ社と Senxeed Robotics 社との業務提携

イクヨ社及び Senxeed Robotics 株式会社（以下「**Senxeed Robotics 社**」という。）は、2026 年 4 月 22 日付で、ロボット事業における包括的業務提携を締結・公表した²⁰。Senxeed Robotics 社は、BGC 社の代表取締役である青柳和洋氏（以下「**青柳氏**」という。）が 2020

¹⁶ イクヨ社 2026 年 5 月 28 日付「2026 年 5 月 20 日付書簡への回答書」、イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書②及び BGC 社 2026 年 5 月 28 日付回答書。

¹⁷ イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書②。

¹⁸ BGC 社 2026 年 5 月 28 日付回答書。

¹⁹ イクヨ社議案提案書及び BGC 社 2026 年 4 月 23 日付株主提案書。

²⁰ イクヨ社 2026 年 4 月 22 日付「Senxeed Robotics とロボット事業で包括的業務提携を締結」及び Senxeed Robotics 社 2026 年 4 月 22 日付「Senxeed Robotics とイクヨがロボット事業で包括的業務提携を締結」。

すなわち、イクヨ社は、2025 年末頃に、GCM アセットマネジメント社から当社株式の譲渡に係る提案を受け³⁰、2026 年 1 月 30 日に、MRK1 号投資事業有限責任組合から当社株式 250,000 株（株券等保有割合：17.01%）を取得した。MRK1 号投資事業有限責任組合は、GCM アセットマネジメント社が組成するファンドであり³¹、同組合の 2025 年 2 月 14 日付の当社株式の買集めに関する当社宛連絡文書における問合せ先も「GCM アセットマネジメント株式会社（ g 氏）」とされている³²。なお、MRK1 号投資事業有限責任組合の無限責任組合員である合同会社 CYGNUS の住所は「東京都中央区日本橋蛸殻町二丁目 11 番 3 号日本橋水天宮ビル 3 階 GCM アセットマネジメント株式会社内」であり、合同会社 CYGNUS の代表社員である一般社団法人 SPE の住所も同一である³³。

他方、a 氏、GCM アセットマネジメント社の である g 氏（以下「g 氏」という。）及び当社の間では、2025 年 9 月 2 日及び同月 25 日の二度にわたり、a 氏の働きかけにより、当社の新規事業に関する打合せが開催された³⁴。また、a 氏及び g 氏は、それに先立つ 2025 年 6 月 20 日開催の当社第 67 回定時株主総会の席上、親しげに会話をしている様子が確認されており、さらに 2026 年 1 月 8 日に開催された当社の取引先の賀詞交換会に連れ立って参加していたことも確認されている³⁵。

(3) A 社及び a 氏と本特定株主に共通する関係

2026 年 4 月 23 日、合同会社 A（以下「A 社」という。）及び h 氏（以下「h 氏」という。）の共同名義で、イクヨ社の代表取締役である孫峰氏（以下「孫氏」という。）を当社取締役を選任する議案及び本買収対応方針の廃止に関する議案を含む株主提案が提出された（なお、本買収対応方針の廃止に関する議案の提案の理由では、「大量買付行為」に共同協調行為等が含まれることが問題視されていた。）³⁶。なお、2026 年 3 月 31 日（当社第 68 回定時株主総会の基準日）時点において、A 社は当社株式 14,500 株（株券等保有割合：0.99%）を、h 氏は当社株式 5,200 株（株券等保有割合：0.35%）をそれぞれ保有していた³⁷。

³⁰ イクヨ社 2026 年 8 月 26 日付回答書。なお、同回答書によれば、イクヨ社は、「2025 年夏頃から、GCM アセットマネジメントに関する売却の検討（原文ママ）」を持ち掛けられていたが、条件が折り合わず、当該検討は見送りとなっていたとのことである。

³¹ GCM アセットマネジメント社のウェブサイト（<https://gcm-am.com/company/single7.html>）において、「この度、弊社が組成する MRK1 号投資事業有限責任組合にて、ムラキ株式（証券コード 7477）を売却しましたのでご案内申し上げます。」と記載されている。

³² MRK1 号投資事業有限責任組合 2025 年 2 月 14 日付「ムラキ株式会社（証券コード 7477）に対する公開買付けに準ずる行為として政令で定める買集め行為に関するお知らせ」。

³³ 合同会社 CYGNUS 2026 年 7 月 15 日付履歴事項全部証明書。

³⁴ 当社 2026 年 9 月 17 日付回答書。

³⁵ 当社 2026 年 9 月 14 日付回答書。

³⁶ A 社 2026 年 4 月 23 日付株主提案書。

³⁷ 当社 2026 年 4 月 8 日付全株主一覧表。

2026年6月5日、a氏³⁸は、当委員会の湊委員に対して架電し、BGC社の2026年4月23日付「株主提案書」（以下「BGC社株主提案書」といい、イクヨ社議案提案書における提案と総称して「本提案」という。）の取扱いや本特定株主らへの対応について問い合わせた。その際、a氏は、当社が、本特定株主らに対し、本買収対応方針の対象となり得る旨等を記載した書面³⁹を送付したと聞いている旨を述べた。

4. b氏を介した本特定株主らの人的関係の存在の可能性

当社の株主にb氏（以下「b氏」という。）が存在する。b氏は、2026年3月31日時点で当社株式3,000株（株券等保有割合：0.20%）、同年8月13日時点で当社株式2,000株（株券等保有割合：0.14%）を保有している⁴⁰。

青柳氏は、2022年10月からワイエスフード株式会社（現商号：Trailhead Global Holdings株式会社）の株式の買増しを進め⁴¹、2023年4月26日、ワイエスフード株式会社に対し、自身の役員就任を含む株主提案を行った⁴²。上記の株式の買増しと同時期に、青柳氏がワイエスフード株式会社の他の大株主に対して自身の株主提案への賛成を求めるための説明に行脚していたことが報じられているところ⁴³、同社の当時の大株主の中にはb氏が存在した（b氏は、2023年3月末時点で、ワイエスフード株式会社の株式■■■■株（株券等保有割合：■■■■%⁴⁴）を保有する大株主（第■■位株主）であった⁴⁵。）。

他方、イクヨ社とb氏の間の関係についていえば、b氏は、D法人の代表理事を務めているところ、D法人の主たる事務所の所在地はイクヨ社代表取締役である孫氏の登記上表示されている住所と同一であり、孫氏もD法人の理事を務めている⁴⁶。

5. 当委員会の判断

³⁸ 電話を掛けてきたのは「A社」の「a氏」を名乗る人物であるところ、その発言内容並びに会社名及び苗字の一致から同人はA社のa氏であると合理的に認められる。なお、a氏は、2026年6月17日、A社の職務代行通知書を持参して当社第68回定時株主総会に出席しており、A社の株主提案の取扱いについて質問し、議案の採決前に退場した（当社2026年9月14日付回答書及び2026年8月21日付検査役調査結果報告書）。

³⁹ 描写された内容から、当社が本特定株主らに対して送付した2026年5月20日付「当社株式の大量買付行為への対応方針（買収への対応方針）及び金融商品取引法上の大量保有報告規制の遵守状況についてのご質問」のことと思われる。当該書面及びそれを当社が送付した事実は公表されていない事実であり、a氏はイクヨ社又はBGC社とのやりとりの中で知ったものと窺われる。

⁴⁰ 当社2026年4月8日付全株主一覧表及び当社2026年8月21日付全株主一覧表。

⁴¹ 青柳氏2022年11月9日付大量保有報告書。

⁴² ワイエスフード株式会社2023年4月27日付「当社定時株主総会における株主提案に関するお知らせ」。

⁴³ 2023年9月1日付朝日新聞記事「ラーメン株主提案（上）」及び2023年9月2日付朝日新聞記事「ラーメン株主提案（下）」。

⁴⁴ ワイエスフード株式会社2023年6月30日付有価証券報告書記載の同年3月31日時点における発行済株式総数に基づき算出。

⁴⁵ ワイエスフード株式会社2023年6月30日付有価証券報告書。

⁴⁶ D法人2026年7月15日付履歴事項全部証明書及びイクヨ社2026年5月14日付履歴事項全部証明書。なお、D法人の理事はb氏及び孫氏の2人だけである。

イクヨ社及びBGC社は、2026年4月中旬頃、直接接触して本協議を行い、その後、イクヨ社は同月21日に、BGC社は同月23日に、それぞれ、イクヨ社役職員を当社役員に選任することを含む内容の提案を当社に対して行っている。このように、イクヨ社及びBGC社の間には直接の意思連絡があり、それを可能とする人的関係があったことは明らかである（本認定基準9、12、13）。

また、2026年4月22日、イクヨ社は、青柳氏が設立し、2023年7月末まで代表取締役を務め、現在も取締役を務めるなど、青柳氏と関係の深いSenxeed Robotics社と包括的業務提携を行っている。そればかりか、当該業務提携の過程では、イクヨ社とSenxeed Robotics社との間の包括的業務提携であるにもかかわらず、青柳氏のみならず、BGC社関係者が打合せに関与している。したがって、少なくとも、下記III.2の本特定株主らによる提案行為が行われた時期において、本特定株主らの間に意思連絡を容易にし得る人的関係が存在していたといえる（本認定基準9、12）。

これらに加え、本特定株主らの間には、A社又はa氏を介した人的関係が存在していた。

すなわち、BGC社との関係で、a氏は、上記II.3(1)のとおり、BGC社に対して当社株式を取得することを依頼した人物であることに加え、BGC社による株式取得後は青柳氏とともに当社を訪問して事業提携の提案を行っていることや、青柳氏が、a氏が当社に対して株主提案を行う予定であることを認識していたこと、その後実際にa氏が所属するA社がh氏との共同名義でイクヨ社代表取締役である孫氏を当社取締役に選任する議案及び本買収対応方針の廃止に関する議案を含む株主提案を提出していること⁴⁷、並びにa氏が当社及びBGC社の間の書面でのやり取りを聞いていたことからすれば、BGC社とa氏の間には相当密接な人的関係が存在していたといえる。

他方、イクヨ社との関係については、上記II.3(2)のとおり、イクヨ社自身が、イクヨ社グループ又はその役職員とa氏の間で接触があったことを認めている。これに加え、a氏とg氏との間には打合せ等に同席するなどの密接な関係が存在すること、及び、イクヨ社による当社株式の取得はg氏（GCMアセットマネジメント社）が持ち掛けたことであることに鑑みると、イクヨ社及びa氏の間には、g氏を介した関係も存在する可能性がある。さらに、a氏の所属するA社は、イクヨ社代表取締役である孫氏を取締役候補者とする株主提案を提出しているところ、提案者と候補者の間で面識その他の人的関係及び意思連絡が存在しないにもかかわらず、このような提案が行われることは一般的ではない。加えて、下記III.のとおり、A社、BGC社及びイクヨ社は、いずれも同時期（2026年4月21日から23日までの間）に、当社に対し、孫氏を取締役候補者としてこと及び本買収対応方針の廃止を提案しているが、このようにほぼ同一の提案が同時期に3社からなされることは、3社の間の意思連絡なしには通常想定し難い。

⁴⁷ 当該提案は、孫氏の当社取締役選任及び本買収対応方針廃止という点において、本特定株主らの提案と内容を同じくしている。

以上から、BGC 社及びイクヨ社の間には、A 社及び a 氏を介した人的関係が存在する
と考えるのが合理的であり、これによっても本特定株主らの間には意思連絡が容易とな
るような関係が存在していたといえる（本認定基準 9、12、13）。

なお、BGC 社の青柳氏とイクヨ社の孫氏の間には、b 氏を介した人的関係が存在して
いた可能性もある。すなわち、b 氏は、孫氏と 2 人で D 法人の理事を務めており、少なく
とも b 氏と孫氏との間には、意思連絡が容易となるような人的関係が存在していると思
えられる。他方、青柳氏は、ワイエスフード株式会社の 2023 年 6 月 26 日開催の定時株
主総会における株主提案に際し、自身の株主提案への賛成を求めて同社の大株主に説明
に回っていたと報じられているところ、当時、b 氏は第 1 位株主であり、か
つ、同氏の提出した大量保有報告書から同氏の連絡先を確認可能だったことからすれば、
青柳氏が自身の株主提案への賛同を得るために b 氏に接触し又は少なくとも接触を試み
た可能性は相応に高いと考えられる。さらに、b 氏は、少なくとも 2026 年 3 月 31 日及び
同年 8 月 13 日の時点で当社株式を保有している株主でもある。以上から、BGC 社及びイ
クヨ社の間には、b 氏を介した人的関係が存在している可能性も存する（本認定基準 9、
13）。もっとも、上記のとおり、本特定株主らの人的関係については、b 氏を介した人的
関係の可能性を捨象しても、他の証拠関係から十分に認定可能であると考えられる。

III. 本特定株主らによる当社に対する株主権行使の同調の程度及び当社の事業や経営方針 に関する言動等の類似性（本認定基準 10、11）

1. 当社に対してイクヨ社役職員を当社役員として選任することを含む提案を行うことに 関する連絡・協議

上記 II.1 のとおり、2026 年 4 月中旬頃、BGC 社が、イクヨ社に対し、当社の企業価値
向上のためには経営体制の刷新が必要であり、自動車部品分野で実績を有するイクヨ社
の経営陣を当社取締役として招聘することが有益である旨を連絡し、本特定株主らの間
で本協議が行われた。本協議においては、イクヨ社から BGC 社に対し、イクヨ社が同社
役職員を当社役員候補者として提案することを検討していることが伝えられた。また、
BGC 社は、本協議において、イクヨ社から候補者の情報提供を受けるとともに、候補者
の就任意向等について確認を行った。

この点、イクヨ社は、BGC 社に対して候補者に関する情報を提供した事実、BGC 社か
らイクヨ社又はイクヨ社の役職員に対して当社役員就任の打診等がなされた事実はいず
れも存在せず、各候補者が BGC 社の提案に係る候補者として当社役員に就任することを
承諾した事実もない旨回答する⁴⁸。

しかし、イクヨ社が BGC 社に対して候補者に関する情報を提供した事実がないとの点
は、本協議において、イクヨ社から候補者の情報提供を受けるとともに、候補者の就任意

⁴⁸ イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書②及び同日付回答書③。

向等について確認を行ったという BGC 社の説明⁴⁹と明確に矛盾する。また、本協議において、イクヨ社自身が BGC 社に対して同社役職員を当社役員候補者として提案することを検討していると伝える一方で、その候補者の情報を提供しないというのは不自然である。さらに、下記 2 のとおり、BGC 社株主提案書には、イクヨ社の役職員に関する未公表の情報が記載されており、BGC 社株主提案書とイクヨ社議案提案書には、公表情報に基づき独自に記載したとすれば通常発生し難い共通の誤記が含まれている。加えて、上記の本協議の経緯及び内容からすれば、BGC 社が BGC 社株主提案書においてイクヨ社の役職員を当社役員候補者とするに際しては、あらかじめ BGC 社からイクヨ社又はイクヨ社の役職員に対して当社役員就任の打診等を行い、その就任の意向を確認するのが自然であるといえる。

したがって、イクヨ社の上記回答は信用できない。

2. 本特定株主らの当社に対する提案内容の一致

(1) イクヨ社議案提案書の概要

イクヨ社は 2026 年 4 月 21 日付のイクヨ社議案提案書において、大要、以下の内容の提案を行っている⁵⁰。

① 取締役 9 名選任

➤ 提案内容

i 氏、イクヨ社代表取締役である孫氏、同社副社長である田嶋邦彦氏（以下「田嶋氏」という。）及び同じく同社副社長である東剛史氏（以下「東氏」という。）、同社取締役である高橋理沙氏（以下「高橋氏」という。）並びに当社取締役である永井清美氏、柳田任俊氏（以下「柳田氏」という。）、北原啓詞氏（以下「北原氏」という。）及び加瀬光二氏（以下「加瀬氏」という。）を当社の取締役に選任する。

➤ 提案理由

自動車業界の電動化・デジタル化の進展による事業環境の変化に対応するため経営体制の強化が重要である。

② 監査役 3 名選任

➤ 提案内容

イクヨ社監査役である岩瀬誠氏（以下「岩瀬氏」という。）、同社取締役である松本博氏（以下「松本氏」という。）及び当社監査役である福井敏弥氏（以下「福井氏」という。）を当社の監査役に選任する。

➤ 提案理由

⁴⁹ BGC 社 2026 年 5 月 28 日付回答書。

⁵⁰ イクヨ社議案提案書。

専門的知見に基づく監査機能の強化を通じて、当社のコーポレート・ガバナンスのさらなる充実に寄与する。

③ 本買収対応方針の廃止

➤ 提案内容

本買収対応方針を廃止する。

➤ 提案理由

本買収対応方針導入後、当社株式の取引量が著しく低下し、東京証券取引所の上場廃止基準に抵触するおそれがある。

(2) BGC 社株主提案書の概要

BGC 社は 2026 年 4 月 23 日付の BGC 社株主提案書において、大要、以下の内容の提案を行っている⁵¹。

① 取締役 10 名選任

➤ 提案内容

BGC 社代表取締役である青柳氏、イクヨ社代表取締役である孫氏、同社副社長である田嶋氏及び東氏、同社取締役である高橋氏及び松本氏並びに当社取締役である柳田氏、北原氏、加瀬氏及び湊委員を当社の取締役に選任する。

➤ 提案理由

当社事業は自動車業界の電動化及びデジタル化により構造的な変化に直面しており、既存の強みを活かしつつ、新たな成長領域を切り拓く経営体制の刷新が不可欠である。

② 監査役 3 名選任

➤ 提案内容

イクヨ社監査役である岩瀬氏、イクヨ社の子会社である株式会社イクヨオートモーティブ⁵²取締役である小林信虹氏及び当社監査役である福井氏を当社の監査役に選任する。

➤ 提案理由

専門的知見に基づく監査機能の強化を通じて、当社のコーポレート・ガバナンスのさらなる充実に寄与する。

③ 剰余金処分

➤ 提案内容

2026 年 3 月期の期末配当について、配当性向 100%となるような剰余金の処分を行う。

➤ 提案理由

⁵¹ BGC 社株主提案書。

⁵² イクヨ社 2026 年 6 月 26 日付有価証券報告書。

過剰な手元資金を株主に還元し、PBR（株価純資産倍率）1 倍割れの是正に向けた明確な意思を市場に示す。

④ 定款変更（政策保有株式の売却等）

➤ 提案内容

政策保有株式を速やかに売却し、回収した資金を成長事業への投資又は自己株式の取得に充てる旨の定款の規定を新設する。

➤ 提案理由

資産を早期にキャッシュ化し、成長戦略に再分配することで企業価値の最大化を図るべきである。

⑤ 本買収対応方針の廃止

➤ 提案内容

本買収対応方針を廃止する。

➤ 提案理由

本買収対応方針導入後の当社株式の流動性・取引量の低下により、東京証券取引所の上場廃止基準に抵触するおそれがある。

(3) 提案内容の一致

本特定株主らの提案内容は以下の点において一致している。

① 役員候補者の一致

本特定株主らはいずれも、イクヨ社の役職員である孫氏、田嶋氏、東氏及び高橋氏を当社取締役候補者とし、イクヨ社の監査役である岩瀬氏を当社監査役候補者としている。また、監査役と取締役で提案する役職は異なるものの、本特定株主らはいずれもイクヨ社取締役である松本氏を当社役員候補者としている⁵³。

② 役員選任議案における提案の理由の一致

本特定株主らは、取締役選任に係る議案の提案の理由として、いずれも自動車業界の電動化・デジタル化という事業環境の変化に対応した経営体制とする重要性ないし必要性を強調している。

また、本特定株主らは、監査役選任に係る議案の提案の理由として、専門的知見に基づく監査機能の強化を通じて、当社のコーポレート・ガバナンスのさらなる充実に寄与することを掲げている。なお、本特定株主らの監査役選任に係る議案の提案理由の記載においては、文言や漢字・平仮名の別もほぼ一致している。

③ 本買収対応方針の廃止に係る提案の内容及び提案の理由の一致

⁵³ なお、2026 年 4 月 21 日及び同月 23 日時点におけるイクヨ社の取締役は、孫氏、松本氏、飯野英明氏、二之湯智氏、雷海濤氏、高橋氏及び塩見直子氏であり、監査役は、岩瀬氏、藤浪正暁氏及び高津稔氏であるところ、本特定株主らの提案は、いずれも孫氏、松本氏、高橋氏及び岩瀬氏を候補者としている点、並びに、当該時点でイクヨ社の執行役員（副社長）である田嶋氏及び東氏を候補者としている点で共通している。

本特定株主らは、ともに本買収対応方針の廃止を提案しており、その提案理由も本買収対応方針導入後の当社株式の取引量の低下により、東京証券取引所の上場廃止基準に抵触するおそれを指摘する点で共通している。

この点について、イクヨ社は、BGC 社との間で BGC 社株主提案書又はイクヨ社議案提案書の内容・文案の共同作成をした事実はないと主張する⁵⁴。また、BGC 社も、イクヨ社を含むいかなる当社株主との間においても、当社株式の取得、保有、譲渡、株主としての議決権その他の権利の行使又は当社の経営方針・資本政策に関して、合意、協調又は連携を行った事実は、過去も現在も一切なく、BGC 社の株主提案は、公表情報に基づく独立した判断により行ったものであると主張する⁵⁵。

しかし、以下の点に鑑みると、これらの主張はいずれも信用できない。

① 公表情報に基づかない情報の記載及び同一の誤記

BGC 社株主提案書には、田嶋氏が 2026 年 4 月時点においてイクヨ社の副社長であった事実及びイクヨ社役職員の当社株式保有数など、イクヨ社役職員に関する公表されていない情報が含まれている。

なお、イクヨ社は、田嶋氏が副社長執行役員であったことは、「前期の取締役体制」に関するイクヨ社ウェブサイト上の開示において公表している旨を主張する⁵⁶が、当該開示資料の表題や開示年月日は明らかにされておらず、少なくとも本勧告書作成日現在において、イクヨ社の IR ニュースに関するウェブサイト⁵⁷において 2026 年 4 月 1 日から同年 8 月 26 日の間に公表されている資料上、田嶋氏が副社長執行役員である旨の記載は確認できない。

また、東氏の生年月日は 1970 年 12 月 2 日⁵⁸であるところ、本特定株主らは、イクヨ社議案提案書及び BGC 社株主提案書において、ともに同氏の生年月日を 1970 年「10 月」2 日と記載している。

② 本買収対応方針の廃止に係る提案の理由

本特定株主らはいずれも、本買収対応方針の導入後に当社株式の流通量が減少し又はそのおそれがあることを理由に、本買収対応方針の廃止を求める提案を行っている。

しかし、本買収対応方針の導入が公表されたのは 2025 年 4 月 25 日⁵⁹であるところ、2025 年 2 月から同年 4 月までの当社株式の累計出来高は 557,900 株（2 月：

⁵⁴ イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書③。

⁵⁵ BGC 社 2026 年 7 月 27 日付回答書。

⁵⁶ イクヨ社 2026 年 8 月 26 日付回答書。

⁵⁷ <https://www.ikuyo194.co.jp/ir/news/>

⁵⁸ イクヨ社 2026 年 4 月 1 日付「非上場の親会社等の決算に関するお知らせ」、ITbook ホールディングス株式会社（現：SAAF ホールディングス株式会社）2024 年 6 月 28 日付有価証券報告書、サムシングホールディングス株式会社 2018 年 3 月 28 日付有価証券報告書参照。

⁵⁹ 当社 2025 年 4 月 25 日付「当社株式の大量買付行為への対応方針（買収への対応方針）の導入に関するお知らせ」。

292,500 株、3 月：130,500 株、4 月：134,900 株）であったのに対し、2025 年 5 月から同年 7 月までの累計出来高は 600,700 株（5 月：151,800 株、6 月：49,000 株、7 月：399,900 株）であり⁶⁰、大きな変化はない。

なお、当委員会の求めに対し、イクヨ社又は BGC 社からは、上記主張の根拠となるデータは示されていない⁶¹。

3. 本提案以外の本特定株主らの言動

(1) イクヨ社による当社の買収に向けた行動

上記 I.1 のとおり、イクヨ社は、2026 年 1 月 19 日に、MRK1 号投資事業有限責任組合との間で当社株式に係る株式譲渡契約を締結し、当社との間で同月 27 日に面談した上で、同月 30 日に当該株式を取得した。その後、イクヨ社は、同年 2 月 4 日、同月 17 日、同年 3 月 4 日、同月 23 日及び同年 4 月 3 日に面談を行い、当社に対して事業提携や資本提携の提案を行っている⁶²。特に、2026 年 4 月 3 日の面談では、イクヨ社から当社に対し、当社取締役の過半数をイクヨ社メンバーで構成する案を取締役会で審議するよう要請がなされた⁶³。また、2026 年 4 月 16 日、イクヨ社は、当社横浜営業所及び業務レンタカー横浜瀬谷店を視察し⁶⁴、2026 年 4 月 21 日、当社に無断で、EV（電気自動車）を活用したレンタカー事業及び EV 普及に向けた当社との協議の検討を開始したことについて公表した⁶⁵。

さらに、イクヨ社は、2026 年 5 月 28 日、湊委員に対し、買付提案書の差入れを予告するとともに、当社に対し、2026 年 6 月 9 日付の買付提案書を送付した。

(2) BGC 社による三社面談の要請

2026 年 4 月 24 日、青柳氏は、柳田氏に対して架電し、当社、BGC 社及びイクヨ社の三社での面談を要請した⁶⁶。

(3) 当社第 68 回定時株主総会に関する行動

2026 年 4 月 27 日、BGC 社は、PR TIMES という媒体において、当社に対する株主提案を行ったことを公表した⁶⁷。

⁶⁰ 株式会社東京証券取引所株式相場表（2025 年 2 月分ないし同年 7 月分）。

⁶¹ 当委員会 2026 年 7 月 17 日付質問書、イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書③及び BGC 社 2026 年 7 月 27 日付回答書参照。

⁶² 当社から提供を受けたイクヨ社との面談議事録参照。

⁶³ 当社から提供を受けたイクヨ社との面談議事録参照。

⁶⁴ 当社 2026 年 9 月 14 日付回答書。

⁶⁵ イクヨ社 2026 年 4 月 21 日付「ムラキ株式会社と EV レンタカー事業の協業に向けた具体的な検討を開始」。

⁶⁶ 当社 2026 年 9 月 14 日付回答書。

⁶⁷ BGC 社 2026 年 4 月 27 日付「Blue Goats Capital、ムラキ（7477）へ株主提案。成長戦略への転換と資本効率向上を提言」。

2026年5月28日、イクヨ社は、湊委員に対し、かかるBGC社の株主提案を取り上げるよう要求した⁶⁸。

2026年6月2日、BGC社が当社第68回定時株主総会における議決権行使に係る委任状勧誘を開始し、また、会社提案の取締役候補者である永井清美氏、柳田氏、湊委員に代えて孫氏、田嶋氏、青柳氏を取締役候補者とする内容の修正動議を予告した⁶⁹。

2026年6月17日開催の当社第68回定時株主総会において、イクヨ社は、当社に対する事前の連絡では会社提案議案に賛成する旨を表明したものの⁷⁰、当社第68回定時株主総会に欠席し、また、会社提案に賛成する旨が記載されたイクヨ社の議決権行使書は同月16日午後6時の議決権行使書到着期限⁷¹までに当社に到達しなかったため、結局、イクヨ社による議決権行使はなされなかった⁷²。他方、BGC社については、同総会において中野友貴弁護士が代理人として出席した。そして、中野友貴弁護士は、会社提案の取締役選任議案及びBGC社株主提案書の取扱いについて質問し、また、上記内容の修正動議を提出した⁷³上で、BGC社の議決権を代理行使した⁷⁴。なお、中野友貴弁護士は、当社株主のうちBGC社に委任状を提出したE社、j氏、k氏及びl氏の議決権についても代理行使した⁷⁵。

(4) BGC社の当社株式保有方針の見直しの公表

2026年6月29日、BGC社は、当社株式の保有方針を見直して譲渡を進める方針である旨を公表した⁷⁶。

(5) イクヨ社による買付提案書の撤回

上記I.1.のとおり、イクヨ社は、当社に対し、2026年9月17日付の書面にて、「2026年6月9日付で当社から提出しておりました買付提案書は一度撤回致します。但し、当社は、貴社の支配権取得を断念する意図はなく、貴社の支配権取得を含めた資本関係

⁶⁸ イクヨ社2026年5月28日付「御連絡」。

⁶⁹ BGC社2026年6月2日付「ムラキ株式会社第68回定時株主総会における会社提案議案への対応及び経営刷新提案に関する委任状勧誘のお願い」。なお、同書面は、「イクヨグループ（株式会社イクヨオートモーティブ等）が取り組むEV関連のノウハウをムラキ株式会社の新規事業開発に活用できます。」「イクヨグループの自動車メーカー向け取引網との相互連携により、新たな販売機会を創出できます。」「イクヨグループの製造業としての品質管理・コスト管理のノウハウを、ムラキ株式会社の経営に導入できます。」などと、イクヨ社役員の招聘を超えて、イクヨ社の具体的なノウハウを共有することをBGC社が宣言する内容となっているが、このような内容がイクヨ社との意思連絡なしに記載されることは通常想定し難い。

⁷⁰ イクヨ社2026年6月12日付「御通知」。

⁷¹ 当社2026年6月2日付第68回定時株主総会招集ご通知。

⁷² 当社2026年9月14日付回答書。

⁷³ BGC社2026年6月17日付質問書兼修正動議書。

⁷⁴ 2026年8月21日付検査役調査結果報告書。

⁷⁵ 当社2026年9月14日付回答書。

⁷⁶ BGC社2026年6月29日付「Blue Goats Capital、ムラキ株式会社株式に関する当社保有方針の見直しを決定」。

の強化及び事業提携の深化については、継続的に検討を進めて参ります。」との意向を表明した⁷⁷。

4. 当委員会の判断

イクヨ社は、2026年1月30日に当社株式を取得した後、同年4月23日までの間に当社との複数回の面談や提案等により当社の買収に向けて行動しており、特に同年4月3日の面談では、当社に対し、当社取締役の過半数をイクヨ社メンバーで構成する案を検討するよう求めていた。他方、BGC社も、2026年4月9日に当社株式を追加取得し、同月中旬には、イクヨ社に連絡し、イクヨ社の経営陣を当社取締役として招聘することが有益である旨を伝え、イクヨ社との間で本協議を行っている。そして、本協議において、イクヨ社からBGC社に対し、イクヨ社役職員を当社役員候補者として提案することを検討していることが共有されるとともに、候補者の情報や就任意向等が伝えられた。そして、本協議の直後の2026年4月21日にイクヨ社が、その2日後の同月23日にBGC社が、それぞれ当社に対する提案行為を行っている。

本特定株主らの提案は、僅か2日と極めて近接した時期になされており、いずれも当社第68回定時株主総会における議案として、イクヨ社（その子会社を含む。）又はBGC社の役職員又はそれらが推薦する者が、当社の取締役及び監査役それぞれの過半数を占めることになるような役員選任議案及び本買収対応方針の廃止議案を上程することについての提案であるところ、その提案内容がほぼ一致しているのみならず、議案・提案理由の記載ぶりまでほぼ一致している。特に、イクヨ社議案提案書及びBGC社株主提案書は、イクヨ社の役職員に関する非公表情報や、東氏の生年月日に関する同一の誤記、本買収対応方針の廃止議案の提案理由における当社株式の流通量に関する事実に基づかない記載など、公表情報や客観的事実に基づかない記載においても一致している。

以上からすると、当該提案行為に係る本特定株主らの同調の程度や言動の類似性は極めて高いといえる（本認定基準10、11）。

なお、イクヨ社は、2026年1月30日に当社株式を取得していたため、会社法第303条第2項及び会社法第305条第1項但書に定める議題提案権及び議案要領通知請求権に係る6か月の継続保有要件を満たさず、当社第68回定時株主総会に際しては、自らこれらの権利を行使して株主提案を行うことができない状況であった。そのため、イクヨ社は、第68回定時株主総会において当社経営陣の刷新を実現するためには、自らが株主提案という形で実現することのできない役員選任議案の上程を、BGC社による株主提案権の行使を通じて実現する必要があると、BGC社と同調して行動する動機があったと考えられる。現に、イクヨ社は、湊委員に対し、BGC社の株主提案を取り上げるよう要求している。

⁷⁷ イクヨ社2026年9月17日付「ご連絡」。

イクヨ社と BGC 社の言動のうち、共同協調行為等の認定に否定的に働く可能性のある事情についても検討するに、まず、イクヨ社が当社に対し、当社第 68 回定時株主総会において会社提案に賛成する予定である旨を通知した事実については、当社から本特定株主らそれぞれに対する質問書によって本特定株主らの間の共同協調行為等の有無が論点となっていることをイクヨ社が認識している状況下で、かつ、第 68 回定時株主総会の直前に、すなわち BGC 社の委任状勧誘にもかかわらず修正動議の可決が見込めないことが本特定株主らにおいて予測し得た時期に実施されたものであり、過度に重視すべきではない。同様に、BGC 社が 2026 年 6 月 29 日に当社株式の譲渡を進める方針を公表し、実際に、同年 7 月 2 日に当社株式 30,000 株を、同月 27 日に当社株式 40,000 株をそれぞれ譲渡した事実についても、上記公表は当社が当委員会に本諮問事項について諮問したことを公表した 6 日後に行われたものであって、当委員会によっていよいよ共同協調行為等の認定の検討が始まることに備えたものである可能性がある上、上記 I.4 のとおり、当委員会が譲渡の相手方について質問したにもかかわらず譲渡の相手方の氏名等を秘匿しており、共同協調行為等の認定を避けるために意図的に本特定株主らの関係者の保有名義に移した疑いがあるため、過度に重視すべきでない。また、イクヨ社が 2026 年 6 月 9 日付の買付提案書を撤回した事実についても、同社は同年 9 月 17 日付の書面において、「貴社の支配権取得を断念する意図はなく、貴社の支配権取得を含めた資本関係の強化及び事業提携の深化については、継続的に検討を進めて参ります。」とも記載しており、その趣旨は不明であるが当社の買収を引き続き検討するようであるから、共同協調行為等の認定において否定的に働く事情ともいえない。したがって、これらの事実は当委員会の認定の合理性を左右しない。

IV. 当委員会の結論

上記 I. のとおり、本特定株主らによる当社株式の取得は約 2 か月強という近接した時期に行われている上、本特定株主らによる当社の買収に向けた一連の行動が行われている時期とも重なり合っており、また、本特定株主らが取得した当社株式に係る株券等保有割合の合計も、2026 年 3 月 31 日（当社第 68 回定時株主総会の基準日）時点において 21.77%、その後最大で 24.02%に至っており、相当程度の数量に達しているといえる（本認定基準 1、2、3）。

また、上記 II. のとおり、本特定株主らは 2026 年 4 月中旬頃に本協議を行っており、直接の意思連絡を行っているほか、本特定株主らの間には、少なくともイクヨ社と Senxeed Robotics 社との間の業務提携に係る協議や、A 社及び a 氏を介した関係性を通じて、共同協調行為等に係る意思の連絡を容易にし得る人的関係が存在していたといえる（本認定基準 9、12、13）。

上記 III. のとおり、本特定株主らは、本協議の直後に、いずれも当社第 68 回定時株主総会における議案として、イクヨ社（その子会社を含む。）又は BGC 社の役職員又はそ

れらが推薦する者が、当社の取締役及び監査役の過半数を占めることになるような役員選任議案及び本買収対応方針の廃止議案を上程することについて提案しているところ、それらは極めて近接した時期になされており、その提案内容がほぼ一致しているのみならず、議案・提案理由の記載ぶりまでほぼ一致していることから、当該提案行為に係る本特定株主らの同調の程度や言動の類似性は極めて高いといえる（本認定基準 10、11）。

上記 I、II 及び III の各事情は、いずれも本特定株主らの間における共同協調行為等の存在を推認させるものであるところ、特に、上記 III の事情は、本特定株主らによる提案行為に係る同調の程度及び言動の類似性が極めて高いことを端的に示すものである。このような高度の同調及び類似は、本特定株主らの間に何らの意思の連絡もなく偶然に生じるものとは考え難いことからすれば、上記 III の事情は、本特定株主らの間の共同協調行為等の存在を特に強く推認させる事情であるといえる。これに加え、上記 I のとおり、本特定株主らによる当社株式の取得時期が約 2 か月強という近接した時期に行われ、かつその株券等保有割合の合計も相当程度に達していたことや、上記 II のとおり、本特定株主らが本協議を通じて当社に対する提案行為に関する直接の意思連絡を行っていたこと等の事実を併せて総合的に考慮すれば、本特定株主らの間で共同協調行為等が行われていたことは、より一層明らかであるといえる。

以上から、遅くとも、本提案の時点において、本特定株主らが共同協調行為等を行ったことは、合理的に認められる。

なお、当委員会は、本勧告に際して、本特定株主らに対して別添の質問書を送付し、弁明の機会を付与した。これらに対する回答において、本特定株主らは、当社株式に関して共同協調行為等に該当する行為を行ったことを否定するが、上記で認定した事実及びこれに基づく上記の判断を覆すに足りるような合理的な理由は何ら示されておらず、当委員会の結論を左右しない。

最後に、上記のとおり、BGC 社は、2026 年 7 月 2 日に当社株式 30,000 株を、同月 27 日に当社株式 40,000 株を市場外で譲渡しているが、その譲渡先を明らかにしていないところ、同年 3 月 31 日時点では当社株式を保有していなかった c 氏、d 氏及び e 氏が新たに当社株式を取得している。そして、c 氏による取得株式数 30,000 株は、BGC 社が 2026 年 7 月 2 日に市場外で譲渡した 30,000 株と一致する。また、d 氏及び e 氏は、2026 年 7 月 27 日に当社株式をそれぞれ 20,000 株ずつ（合計 40,000 株）取得しており、その取得日及び取得株式数の合計が BGC 社の譲渡日及び譲渡株式数の合計と一致する。かかる数量の一致や取得時期に鑑みれば、c 氏、d 氏及び e 氏は、BGC 社が市場外で譲渡した当社株式の譲渡先である疑いがある。さらに、BGC 社自身も、当社株式の譲渡の方針を公表したにもかかわらず、なお当社株式 33,100 株の保有を継続している。加えて、当社 2026 年 8 月 21 日付全株主一覧表によれば、他にも同年 3 月 31 日時点では当社株式を保有していなかった複数の者が、同年 8 月 13 日までに新たに相当数の当社株式を取得するに至っている。具体的には、青柳氏とともに Secual 社の ████████ を務める f 氏や孫氏が過

去に代表取締役を務めていた会社、イクヨ社株式を一定割合保有する個人株主及び同人が役員を務めている会社等が新たに当社株式を取得しており、これらの者の新規取得株式数の合計は 130,700 株（株券等保有割合：8.89%）に及ぶ。当委員会は、本特定株主ら、a 氏、A 社及び上記の当社株式を新たに保有するに至った株主並びにこれらの者の関係者の動向を引き続き注視し、必要に応じて追加の勧告を行う可能性があることを付言する。

第 7 留保事項及び利用制限

I. 留保事項

本勧告書は、本勧告書中に記載された事項に限定して解釈されなければならない、本勧告書において明示的に述べられていないいかなる事項についても、類推又は拡大解釈されてはならない。

また、本勧告書は、本検討資料の内容及び当委員会が当社から説明を受けた情報が本勧告書作成日現在において真実かつ正確であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されていないことを前提としており、当委員会は、それらの真実性、正確性、完全性等について、独自の検証を一切行っていない。

II. 利用制限

本勧告書は、当社取締役会に対する本諮問事項への勧告のみを目的とするものである。したがって、当社取締役会は、本勧告書の内容について、当委員会の全委員の書面による承諾を得ない限り、上記以外の目的で利用してはならない。

以 上

共同協調行為等認定基準

- ※ 本基準は、本プランで定義される「大量買付者」の認定および「大量買付者」の前提となる「大量買付行為」の認定に際して、「当該特定の保有者と当該他の保有者との間にその一方が他方を実質的に支配しもしくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」が樹立されたか否かを判定するための基準として用いるものとする。
- ※ 認定は、認定の対象者（その親会社、子会社、その他認定の対象者と同一視すべき主体を含む。以下「認定対象者」という。）について、下記の各項目の要素に加え、当社の特定の株主との間での意思の連絡が「ない」ことを窺わせる直接・間接の事実の有無についても勘案した上で、総合判断の方法により行われるべきものとする。
- ※ 以下「当社の特定の株主」には、当該特定の株主の親会社および子会社（当該特定の株主を含め、「特定株主グループ」という。）、特定株主グループの役員及び主要株主を含むものとする。
1. 当社株券等を取得している時期が、当社の特定の株主による当社株券等の取得または重要提案行為等の買収に向けた行動が行われている期間と重なり合っているか
 2. 取得した当社株券等の数量が相当程度の数量に達しているか
 3. 当社株券等の取得を開始した時期が、当該特定の株主による当社株券等の取得の開始、当社に対する経営支配権の取得・重要提案行為をすること等の意向の表明など、当該特定の株主による当社の買収に向けた行動が開始された時期に近接し、または本プランに係る議題を目的事項に含む株主総会の基準日など、当該特定の株主の行動に関連するイベントと近接しているか
 4. 市場における当社株券等の取引状況が異常な時期（例えば、平均的な出来高に比して著しく出来高が膨らんでいたり、株価が先行する時期の平均株価に比して著しく急騰したりする時期）において、時期を同じくして当社株券等を取得しているなど、当該特定の株主による当社株券等の取得の時期および態様（例えば、信用買い等を駆使しているかどうか）の特徴との間に共通性がみられるか
 5. 当該特定の株主が株券等を取得している（または取得していた）他の上場会社の株券等を取得していたことがあり、かつ、その取得時期や保有期間が当該特定の株主のそれと重なり合っているか
 6. 上記5.の重なり合う期間において、当該他の上場会社（当該特定の株主とともに認定対象者が株主となっていた他の上場会社）に対する株主権（共益権）の行使が当該特定の株主のそれに同調したものであったか。同調したものであったとした場合に、その株主権の種類、内容、株主権行使の結果等に照らして、その同調の程度はどの程度か
 7. 上記5.記載の当該他の上場会社において、当該認定対象者および当該特定の株主（ならびに当該認定対象者以外の者で当該特定の株主と同調して議決権等の共益権の行使を行った株主がいる場合には当該株主）による議決権等の共益権の行使の結果、取締役その他の役員の選解任が行われた場合において、当該変更後の役員の在任期間中に当該他の上場会社において企業価値または株主価値の毀損のおそれ（例えば、重大な法令違反に該当する事象の発生またはそのおそれのある事象の発生、上場廃止、特設注意銘柄への指定、破産その他の

法的倒産手続き、大規模な希釈化を伴う株式または新株予約権の発行)が生じているか。生じているとして企業価値または株主価値の毀損のおそれはどの程度か

8. 当該特定の株主との間で、直接・間接に出資関係ないし資金の貸借関係等が存在しているまたは存在していたことがあるか
9. 当該特定の株主との間で、直接・間接に、役員兼任関係、親族関係（内縁関係など準じる関係を含む。以下同じ）、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係が存在しているまたは存在していたこと、ならびに、一方が他方の従業員、組合員その他構成員であるまたはあったことがあるなどの人的関係が存在するか
10. 当社に対する株主権（共益権）の行使が当該特定の株主のそれに同調したものであったか。同調したものであったとして、行使された株主権の種類、内容、株主権行使の結果等に照らして、その同調の程度はどの程度か（なお、本項目を唯一の根拠として「大量買付者」または「大量買付行為」と認定してはならないものとする。）
11. 当社の事業や経営方針に関する言動等が当該特定の株主のそれと類似しているか。類似している言動等がある場合には、そのような言動等がされた時期、内容に照らして、その類似の程度はどの程度か（なお、本項目を唯一の根拠として「大量買付者」または「大量買付行為」と認定してはならないものとする。）
12. その代理人やアドバイザーが、当該特定の株主のそれと同じ事務所、法人、団体に属しているもしくは属していたことがある、業務提携関係にある、同種案件を共同して遂行したことがある、および／または親族関係その他の人的関係があるなど、当該特定の株主との間において意思の連絡が容易となるような関係を有しているか（直接的なものであると間接的なものであるとを問わない。）
13. その他、当該特定の株主との間で意思の連絡があることを窺わせる直接・間接の事実はあるか

別添資料

1. イクヨ社議案提案書
2. BGC 社株主提案書
3. A 社 2026 年 4 月 23 日付株主提案書及び添付資料
4. イクヨ社 2026 年 6 月 9 日付買付提案書
5. イクヨ社 2026 年 6 月 9 日付買付提案書の添付資料「ムラキ株式会社の企業価値向上に向けた資本関係の強化と事業提携の深化に関するご提案」
6. 当委員会イクヨ社宛 2026 年 7 月 17 日付質問書
7. 当委員会 BGC 社宛 2026 年 7 月 17 日付質問書
8. 当委員会当社宛 2026 年 7 月 17 日付質問書
9. BGC 社 2026 年 7 月 27 日付回答書
10. イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付「ご連絡」
11. イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書①
12. イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書②
13. イクヨ社 2026 年 7 月 27 日付回答書③
14. 当委員会イクヨ社宛 2026 年 8 月 6 日付質問書
15. 当委員会 BGC 社宛 2026 年 8 月 6 日付質問書
16. 当委員会当社宛 2026 年 8 月 6 日付質問書
17. イクヨ社 2026 年 8 月 26 日付回答書
18. 当社 2026 年 9 月 14 日付回答書
19. 当社 2026 年 9 月 17 日付回答書
20. イクヨ社 2026 年 9 月 17 日付「ご連絡」

以 上