

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年7月7日
【報告者の名称】	株式会社サーキュレーション
【報告者の所在地】	東京都渋谷区神宮前三丁目21番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区神宮前三丁目21番5号
【電話番号】	03-6256-0467
【事務連絡者氏名】	代表取締役副社長 山口 征人
【縦覧に供する場所】	株式会社サーキュレーション 本社 (東京都渋谷区神宮前三丁目21番5号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社サーキュレーションをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社PKSHA Technologyをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社PKSHA Technology
所在地 東京都文京区本郷二丁目35番10号 本郷瀬川ビル4F

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権(下記 から の新株予約権を総称して以下「本新株予約権」といいます。)

2018年7月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年8月1日から2028年7月22日まで)

2019年7月4日開催の当社取締役会の決議及び2019年7月12日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第2回新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年8月1日から2029年7月3日まで)

2020年7月17日開催の当社取締役会の決議及び2020年7月27日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年7月29日から2030年7月16日まで)

2024年12月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2026年2月5日から2035年2月5日まで)

2024年12月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2027年11月1日から2035年2月5日まで)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2025年7月4日開催の取締役会において、本公開買付けについて、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、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。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記取締役会決議は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

下記、本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2025年7月4日開催の取締役会において、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。)グロース市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(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議したとのことです。本書提出日現在、公開買付者は、当社株式620,600株(所有割合(注1):7.28%)を所有しているとのことです。なお、本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、新株予約権の行使時においてもこれらの本新株予約権者が、()第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第4回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第5回新株予約権については当社又は当社の関係会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること(なお、当社は2025年7月4日現在親会社及び子会社を有しておりません。)が、それぞれ権利行使の条件とされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないことから、本公開買付けにおける各本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)は1個当たり1円としているため、本新株予約権者の皆様は、本新株予約権を行行使することによって交付される当社株式ではなく、本新株予約権を本公開買付けに応募されることは想定していないとのことです。

(注1)「所有割合」とは、当社が2025年6月13日に公表した「2025年7月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年4月30日現在の発行済株式総数(8,456,800株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(370,640株)を控除した株式数(8,086,160株)に、2025年6月30日に当社から報告を受けた2025年6月30日現在の本新株予約権2,645個(注2)の目的となる当社株式の数(438,800株)を加算した株式数(8,524,960株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。)をいいます。

(注2)本新株予約権2,645個の内訳と目的となる当社株式の数は以下の表のとおりです。

新株予約権の名称	2025年6月30日現在の個数 (個)	目的となる当社株式の数 (株)	新株予約権の行使の条件
第1回新株予約権	11	77,000	本新株予約権者が、新株予約権の権利行使時において、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること
第2回新株予約権	105	73,500	本新株予約権者が、新株予約権の権利行使時において、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること
第3回新株予約権	59	41,300	本新株予約権者が、新株予約権の権利行使時において、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること
第4回新株予約権	670	67,000	本新株予約権者が、新株予約権の権利行使時において、当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること
第5回新株予約権	1,800	180,000	本新株予約権者が、新株予約権の権利行使時において、当社又は当社の関係会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること
合計	2,645	438,800	

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年7月4日付で、当社の主要株主及び筆頭株主であるシンプレクス・ホールディングス株式会社(以下「シンプレクス」といいます。)との間でシンプレクスが所有する当社株式の全て(所有株式数：2,100,000株、所有割合：24.63%)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(シンプレクス)」)と申す。を、当社の主要株主及び第2位の大株主である株式会社クラウドワークス(以下「クラウドワークス」といいます。)との間で、クラウドワークスが所有する当社株式の全て(所有株式数：2,016,000株、所有割合：23.65%)を、本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(クラウドワークス)」)と申す。をそれぞれ締結しているとのことです(公開買付者との間で本応募契約(シンプレクス)及び本応募契約(クラウドワークス)を締結した当社の株主(所有株式数の合計：4,116,000株、所有割合の合計：48.28%、以下「本応募合意株式」といいます。)を以下「本応募株主」と総称します。)。本応募契約(シンプレクス)及び本応募契約(クラウドワークス)の概要については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約(シンプレクス)」及び「本応募契約(クラウドワークス)」をそれぞれご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて4,824,200株(所有割合：56.59%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(4,824,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(4,824,200株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(4,824,200株)は、本基準株式数(8,524,960株)から譲渡制限付株式報酬として当社の取締役及び従業員に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)(110,760株)並びに当社より2025年6月30日から本臨時株主総会(下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」の「株式併合」に定義されます。)の基準日となる予定の2025年8月下旬頃までの期間中に行使可能にならないと報告を受けた第4回新株予約権670個(目的となる当社株式の数：67,000株)及び第5回新株予約権1,800個(目的となる当社株式の数：180,000株)を控除した株式数(8,167,200株)に3分の2を乗じた株式数の1単元(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(5,444,800株)から、本日現在公開買付者が所有する当社株式の数(620,600株)を控除した数(4,824,200株)に設定しているとのことです。これは、本取引においては当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」の「株式併合」に記載された株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、本取引を確実に遂行すべく、本公開買

付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定したものと
ことです。

(注3)本譲渡制限付株式には譲渡制限が付されており、本公開買付けに応募することはできませんが、当社は、
2025年7月4日開催の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
社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議していることから、本譲渡制限付
株式を所有する当社の取締役は、本公開買付けが成立した場合には、当社を公開買付者の完全子会社とす
るための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)として実施される株式併合の承認に
係る当社の株主総会において、本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成することを見込んでい
ることです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(本新株予約権の行使によ
り交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本
新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのこ
とです。詳細は、下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀
行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの7,000百万円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)
により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営
業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、
みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に
係る融資契約では、公開買付者が所有する当社株式及び公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供
されることが予定されているとのことです。

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

公開買付者は、2012年10月に機械学習技術を用いたデータ解析事業を事業目的として株式会社A p p R e s e
a r c hの商号で設立され、2014年8月に現在の株式会社P K S H A T e c h n o l o g yに商号変更を行っ
たとのことです。

その後、公開買付者は、2017年9月には東京証券取引所マザーズ市場へ株式上場し、2022年9月には東京証券
取引所スタンダード市場に上場市場を変更しており、2024年9月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、
現在は東京証券取引所プライム市場に上場市場を移行したとのことです。

本書提出日現在、公開買付者、その連結子会社11社、関連会社及び共同支配企業8社を中心に構成される公開
買付者グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、「未来のソフトウェアを形にする」をコーポ
レートミッションに掲げ、社内で開発したアルゴリズムモジュール(注4)を用いて、様々な社会課題を解決し社
会へ付加価値を提供すべく、様々な事業に取り組んでいるとのことです。

(注4)アルゴリズムとは、特定の問題や課題を解決する手順や処理方法を指しますが、公開買付者グループで
は、機械学習技術(注5)・自然言語処理技術(注6)・深層学習技術(注7)等の技術を用いたアルゴリズム
を開発し、開発したアルゴリズムを顧客や自社のソフトウェアへの組み込みを容易にするために機能単位
に分割し、流用しやすい状態に加工(モジュール化)しているとのことです。

(注5)機械学習技術とは、データを蓄積・活用しアルゴリズムの性能を向上させる技法とのことです。

(注6)自然言語処理技術とは、人間が日常で使っている言葉(自然言語)をコンピュータで処理・分析する技術と
のことです。

(注7)深層学習技術とは、機械学習技術の一分野であり多量のニューラルネットワーク(人間の脳の神経細胞の働
きを模した仕組み)を用いた機械学習手法とのことです。

公開買付者グループの事業は、AI Research & Solution事業、AI SaaS事業から構成されているとのことです。
各事業の内容は以下の通りとのことです。

() AI Research & Solution事業

アルゴリズム・知能化技術の事業化を行っており、パートナー企業のニーズに合わせて共同研究開発からソ
リューションの提供までを一気通貫で実施しているとのことです。また、連結子会社である株式会社アイテッ
クでは、駐車場業界における実務オペレーションを通じた製品/サービス開発の一環で、IoT機器からリアル空
間のデータをクラウド上に収集し顧客への価値提供を実現するサービスの開発を、駐車場機器の製造販売事業
を通じて行っているとのことです。さらに、子会社である株式会社トライアンプでは、公開買付者のAI技術も
活用しながら顧客企業の人事領域における戦略立案から実行までをワンストップで支援する、幅広いソリュ
ーションを提供しているとのことです。

() AI SaaS事業

AI Research & Solution事業におけるアルゴリズムの開発成果をもとに、汎用的なニーズに対応するソフトウェアプロダクトを販売しており、具体的には、自動応答エンジン(注8)「PKSHA Chatbot」や「PKSHA Voicebot」、FAQシステム「PKSHA FAQ」、RPAソフトなどのプロダクト群を展開しているとのことです。企業における「顧客接点」及び「社内業務」領域向けにソフトウェアプロダクトを提供することで、労働力不足を背景とした業務の自動化/高度化ニーズの高まりの中、人の業務を効率化し能力を拡張していく形で、ビジネス支援や課題解決のサポートをしているとのことです。

(注8)公開買付者グループが開発したアルゴリズムモジュールを用いた、顧客や従業員からの問い合わせに対して人の手を介することなく自動で回答を行うソフトウェアとのことです。

公開買付者グループは、「未来のソフトウェアを形にする」をミッションに掲げ、公開買付者の技術を用いたAIの社会実装を通じて、様々な社会課題の解決や付加価値の提供をすべく、事業に取り組んでいるとのことです。具体的には、ソリューション提供及びソフトウェアプロダクトの拡販により、顧客企業の業務効率化、サービス・製品の付加価値向上やモデル革新の実現支援等を行っているとのことです。技術進化と労働力不足という社会課題の深刻化を背景にAIを取り巻く社会ニーズは一層拡大しており、AI技術をより良い形で社会実装することを目指している公開買付者グループの役割も伸長していると認識しているとのことです。

そのような環境の中で、公開買付者グループは、今後中長期的にこれまでに培ったAI技術と社会実装技術を武器に、全産業に対してAIを活用した事業とAIプロダクトを創造する企業グループへと成長することを目指しているとのことです。

一方、当社は、2014年1月に設立され、「世界中の経験・知見が循環する社会の創造」をビジョンに掲げ、「知のめぐりをよくする。」をコンセプトに、プロ人材の経験・知見を活用した経営課題解決支援サービスである「プロシェアリングコンサルティング」事業を展開し、2021年7月に東京証券取引所マザーズ市場に当社株式を上場しております。

当社は、上場後、当社の事業成長を加速させる観点、及び、資本政策の観点から、外部パートナーとの連携の可能性について検討を進めてまいりました。そうした中、2023年4月の当社前代表取締役の辞任(注9)を契機に、同氏及び同氏の資産管理会社が保有する当社株式の安定的な譲渡が経営上の重要な課題となりました。

当社は、この株式譲渡を単なる株式の売却に留めず、当社の企業価値向上に資するパートナーとの連携機会と捉え、協議を重ねてまいりました。

(注9)当社は、2023年4月に当時の代表取締役に関する事案を受け、同氏との事業上及び業務上の関係を解消するため、同氏の代表取締役及び取締役の辞任届を受理しております。

具体的には、まず、2024年1月、DX領域での豊富な知見と顧客基盤を有するシンプレクスとの間で、シンプレクスにおける当社のフリーエンジニア・デザイナー向けマッチングサービスであるFLEXY(フレキシィ)の活用や事業ノウハウの共有等を目的とする資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約(シンプレクス)」といいます。))の締結を決定し、シンプレクスが2024年1月に1,668,600株(所有割合(注10):20.00%)、同年3月に431,400株(所有割合(注10):5.17%)の当社株式を取得するとともに、同年4月には当社とシンプレクスとの間で資本業務提携契約を締結する取引を実施いたしました。

さらに、2024年6月3日、当社は、当社事業におけるAI技術の活用及びそれによる当社サービスの精度向上等を目的として、公開買付者との間で資本業務提携契約(当該資本業務提携契約に基づく当社及び公開買付者間の資本業務提携を、以下「本資本業務提携」といいます。))を締結するとともに、当社におけるクラウドワークス登録人材の活用や事業ノウハウの共有等を目的として、クラウドワークスとの間でも資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約(クラウドワークス)」といいます。))を締結し、同日付で公開買付者が当社株式を620,600株(所有割合(注11):7.39%)、クラウドワークスが2,016,000株(所有割合(注11):24.01%)を取得しています。なお、シンプレクスは本書提出日現在、当社株式を2,100,000株(所有割合(注12):24.63%)、公開買付者は620,600株(所有割合(注12):7.28%)、クラウドワークスは2,016,000株(所有割合(注12):23.65%)保有しています。

(注10)当社が2024年3月11日付で公表した「シンプレクス・ホールディングス株式会社による当社普通株式の取得完了並びに当社の主要株主の異動に関するお知らせ」に記載された2023年10月31日時点の当社の発行済株式総数(自己株式及び単元未満株式を除く。)(8,300,100株)に、2023年11月24日に当社が当社取締役及び執行役員に対して譲渡制限付株式報酬として発行した株式数(43,000株)を加算した株式数(8,343,100株)に

に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。

(注11)当社が2024年6月3日付で公表した「資本業務提携、株式の売出し、当社の主要株主である筆頭株主、その他の関係会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載された2024年1月31日時点の当社の発行済株式総数(自己株式及び単元未満株式を除く。)(8,397,700株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。

(注12)上記「本公開買付けの概要」の(注1)で定義した「所有割合」をいいます。

プロシエリングとは、企業が、雇用でも派遣でもなく、外部のプロ人材の経験・知見をプロジェクト単位で活用し、自社の経営課題を解決する新しい人材活用モデルです。当社は「プロシエリング事業」の単一セグメントであります。法人向けに4つのサービスを展開しており、これらの概要は以下のとおりです。

()プロ人材の経験・知見を活用した経営課題解決支援サービス「プロシエリングコンサルティング」

主に、中小・ベンチャー企業の経営者、大企業の経営者・役員層向けに、プロ人材を活用した、経営課題解決支援サービスを展開しております。

中小・ベンチャー企業では、単に起業家がアイデアと情熱を持ち、そこに資金が投入されれば事業として成功するわけではないと考えております。大企業との競争に打ち勝つだけの競争優位となる技術やノウハウ、さらにはそのベースとなる優秀人材の確保・育成が成功の重要な鍵となっております。一方で、我が国の人口減少局面に当たって中小・ベンチャー企業が事業を拡大させるための優秀人材の確保は困難を極めております。当社サービスを利用することで、企業は専門性の高いプロ人材を、雇用ではなくプロジェクト単位に必要な期間のみ活用できるため、効率的に事業を展開、成長を加速させることが可能となっております。

企業の経営支援をプロ人材により実行していくサービスとして、コンサルティング業界、人材業界が想起されますが、企業が各種サービスを使い分けるに当たり、下記の点が当社の特徴となっております。

()初期費用がかからない、雇用リスクゼロの人材活用：人材紹介やヘッドハンティングの場合、理論年収の20-50%程度が入社月に頭金として必要となりますが、当社サービスは準委任契約で月額制となります。価格帯につきましては、アサインするプロ人材や稼働状況、契約期間に応じて個別プロジェクト毎に価格設定しております。

()6ヶ月-12ヶ月程度で入れ替えできるミッションごとのアサイン：成長する企業の変わりゆく経営課題に合わせてスポットで人材を入れ替えられる余地を残すことで、組織に流動性を持たせることができます。

()プロ人材のノウハウ内製化：外部委託するとノウハウは社内に蓄積されませんが、当社サービス経由で支援に入るプロ人材は、企業の各部署・社員の方々と実働型でチームを組んでプロジェクトを進めていきます。その結果として、ノウハウが社内に蓄積され、社内の人材の成長にも繋がります。

()高い専門性と幅広い人材：当社登録プロ人材の多くは、会社に雇用されることを前提とせず、自身の高い専門性を活かして外部プロ人材として活躍している方が多い状況であります。そのような方々は転職活動を行っていないため、転職市場ではなかなか出会えません。そのような高い専門性を保有するプロ人材が30,002名(2025年4月末時点の登録者総数であり、当社サービス退会済みの方は含めておりません。以下の記載においても同様です。)登録しております。

()要件定義からプロジェクト終了まで一貫して当社コンサルタントがサポート：企業の抱える経営課題のディスカッションから、ゴール設定、解決ステップ、予算等から必要とされる最適なプロ人材をアサインし、プロジェクトチーム組成、プロジェクト終了までの間定期フォロー(定例報告やプロジェクトマネジメント)を実施しております。なお、プロジェクト開始後は、コンサルタントと共に、当社カスタマーサクセスチーム(プロジェクト開始後、法人顧客と並走しながらプロジェクト成功に向けてフォローアップする部隊)もサポートいたします。

()幅広い業界とテーマでの実績：サービスの対象を特定の業界、業種、会社規模、経営課題に絞っておりません。当社がこれまでにサポートしてきた経営課題の例として、以下が挙げられます。

新規事業開発、人事制度構築、人材採用力強化、広報・マーケティング、ブランディング、SDGs、DX、経営戦略策定、海外展開支援、M&A戦略構築、資本政策・資金調達、システム導入・情報システム部門起ち上げ等

()CTO、VPoE経験者/エンジニア/デザイナー支援サービス「FLEXY(フレキシー)」

時間・場所の制約に埋もれていた優秀なエンジニア/デザイナーを掘り起こし、企業の必要に応じて、フレキシブルに活用いただける準委任契約型サービスであります。多くのCTO(注13)、VPoE(注14)経験者の方々が登

録しており、新規Web / ITサービスの開発・成長、エンジニア組織の目標・評価制度設計、データマイニング、IoTサービス開発案件等を得意としております。

基本的な契約形態・サービスフロー等は「プロシェアリングコンサルティング」サービスと同様で、CTO・エンジニア・デザイナーはより「自分らしく働くこと」を追求することができます。月曜はクライアント先にて進捗・進め方の確認ミーティングに参加し、火曜～木曜は自宅でプログラミングに没頭し、必要な連絡はチャットで済ませる、金曜～日曜は学習やリラクスの時間に充てる等、時間・曜日の使い方をフレキシブルに設定することが可能であります。企業側の同サービス活用にあたっては同様に、業務スコープ、稼働頻度・回数等を柔軟に定め、プロ人材を活用することが可能であります。

また、CTO経験者の方々とイベント「CTO-Meetup」や、フリーランスの方々を集めた勉強会を月次開催しております。CTOのエンジニア論、仕事論を深掘りしたインタビューも随時公開し、エンジニア・デザイナーの皆さんの集まる場所となっております。

(注13)CTOとは、Chief Technology Officerの略称で、企業の技術部門における最高責任者として、技術戦略の策定や技術開発の監督、技術チームの統括などを行う最高技術責任者のことをいいます。

(注14)VPoEとは、Vice President of Engineeringの略称で、エンジニア組織の管理・育成、開発環境の整備、採用や評価など、エンジニアが最大限に能力を発揮できるような組織づくりを担う技術部門のマネジメント責任者のことをいいます。

()新規事業起ち上げ支援サービス「Open Idea(オープンアイデア)」

当社は、これまで日本の企業は、自社の人材を経営資源と位置づけ、その活用に注力してきたと考えております。内部資源の有効活用にこだわるあまり、新規事業の開発に長い時間を要したり、ITの発展による市場のスピードに乗り遅れ、新規サービスが陳腐化したりする危険性を常に抱えていると当社は考えております。

「Open Idea」は、当社に登録しているプロ人材30,002名からアイデアを募ることで、短期間で社内内製型新規事業開発では生まれにくい実行可能な多数の事業アイデアを募ることができます。

また、特定の業界・業種に既に新規事業で進出しようとしている企業の場合は、その業界出身の事業開発を強みとするプロ人材による第三者調査レポート作成も可能であります。リサーチのプロ人材が当社登録プロ人材の中から専門知識のある方を探し出し、定性的なインタビューを実施し、世の中の定量データを合わせて資料化します(ディープリサーチ)。複数のプロ人材へヒアリングすることで深く多様な知見の入った資料が完成します。

()人と組織、成長戦略に着目した事業承継支援サービス「人が繋ぐ事業承継」

これまで「税」「M&A」の観点から語られることが多かった事業承継に対し、30,002名のプロ人材と共に、「人」「事業」の観点から事業承継支援を行っております。

優秀な人材の確保が困難な地方企業に、専門性の高い人材を提供しております。優秀な人材ほど都市部で活躍しており、「地方で働く」ということに対してはハードルが高いため、地方の経営者から「優秀な人が採れない」という声が増えております。当社は「雇用ではなく3-12ヶ月のプロジェクトベースで関わるができる」という新しい働き方の機会を提供し、通常は出会う事の難しい「地方企業」と「プロ人材」との協業体制を構築しております。

「人が繋ぐ事業承継」では、主に4つのステップから、企業の経営者の事業承継問題に取り組んでおります。

- ・Step-1 承継計画立案：承継に係る課題抽出と承継プランを、成長戦略を踏まえ提案します。ビジネス分析、財務分析、株価分析、承継環境分析等を通し、経営課題抽出と承継プランを作成します。
- ・Step-2 承継環境整備：プロ人材の活用により、継ぐ魅力のある会社・事業になるよう整備します。組織化、営業強化、生産効率、後継者育成、財務強化、新規事業開発等、より事業にフォーカスをした成長戦略と人と組織を設計・開発します。
- ・Step-3 承継実行：スキームを検討します。親族内承継、社内承継、第三者承継等、オーナーの意向と企業の持続的価値の最大化の両立を目指します。
- ・Step-4 承継後フォロー：承継実行後も、持続的な事業成長を支援します。経営統合、営業強化、生産効率、人事制度、財務強化、新規事業開発等のテーマに即したプロ人材が伴走し、事業承継の完遂支援を行います。

現在、我が国においては少子高齢化による就業人口の減少に直面する中、日本国政府は2018年6月に成立した働き方改革関連法により、働き方改革を推し進めております。また同時に、当社としては、人生100年時代を迎える中、個人の持つビジネスにおける経験・知見の見える化のニーズは益々高まっていると考えており、さらに、テクノロジーの急速な進歩を背景に、変化の加速する事業環境において、イノベーションを実現するためのビジネス知見へのニーズは、起業を目指す個人から大企業まで広く浸透しつつあると考えています。このような経営環境を背景として、当社は高い事業成長を実現するべく、以下の経営戦略を実行して参ります。

()既存のプロシエアリング事業の成長戦略

当社サービスにおいては、()累積取引企業数の増加 ()累積稼働プロジェクト数の増加 ()月次プロジェクト継続稼働率の良化 ()取引企業当たり平均稼働プロジェクト数増加、というリカーリング型のビジネスモデル(一度の販売で取引が完了するのではなく、継続して取引を行うシステムを構築することで、繰り返し利益を得ることができるビジネスモデル)を確立しております。

()累積取引企業数の増加

法人顧客の開拓は、主に「金融機関(都市銀行、地方銀行、信用金庫)アライアンス経由」「インターネット経由」「その他自社活動」の3種類に分かれており、特に「金融機関アライアンス経由」について強化中であり、2025年4月末時点にて、金融機関94行(都市銀行、第一地方銀行、第二地方銀行、信用金庫合計)とビジネスマッチング契約を締結しており、日本全国の金融機関から当社に対し、月間平均250社(2025年7月期第3四半期実績)の顧客紹介(顧客訪問の機会)を受けております。企業は、金融機関から資金面での融資を、当社からプロ人材の提供を受け、事業拡大や事業承継問題の解決に取り組んでおります。

()累積稼働プロジェクト数の増加

当社では、経営テーマを絞っておらず、新規事業開発、人事制度設計、営業強化、マーケティング支援、IPO支援、DX推進、テレワーク推進、エンジニアリング、デザイン、事業承継等、あらゆる経営テーマを取り扱っております。それらが、2025年4月末時点において21,499件分蓄積しており、各テーマにおける成功事例も多く積み上げているため、プロジェクト成功率を高めることが可能となります。

()月次プロジェクト継続稼働率の良化

1つの法人顧客に同時期に複数のプロジェクトを支援することで、ミッション毎に最適なプロ人材をアサインすることが可能となり、1つの法人顧客と関係性が途絶えることなく、複数のプロジェクトが継続稼働し続けております。また、2019年より社内にカスタマーサクセスチームを組成しております。カスタマーサクセスチームは、プロジェクト開始後、担当コンサルタントと共に法人顧客、プロ人材と並走しながらプロジェクト成功に向けてフォローアップする部隊であります。カスタマーサクセスチームが綿密に法人顧客、プロ人材とコミュニケーションを重ねることにより、直接言いにくいことを代わりにお伝えしたり、双方の期待値の確認や調整を行ったりすることができるようになりました。その結果、プロジェクト途中解約を防ぐことが可能となり、月次プロジェクト継続稼働率は2023年7月期以降98%前後を維持できております。

()取引企業当たり平均稼働プロジェクト数増加

取引企業数が増えるにつれて、受注プロジェクト数が増え、それに応じてプロ人材の登録数が増え、優秀な人材が当社経由で法人企業のご支援に入ることにより、取引企業当たり平均稼働プロジェクト数を増やしてまいります。

()データをコアとしたプロシエアリングプラットフォームへの成長

当社では、手掛けたプロジェクトの成否やその要因について、法人顧客・プロ人材・プロジェクトの内容等、様々な観点から分析を行い、その内容を「プロ人材の職能データ」「取引先経営課題データ」「プロジェクト契約データ」「プロジェクト進捗管理データ」「プロジェクト評価データ」として蓄積しております。それらプロジェクトが成功したのか、失敗したのか、そしてそれらの要因がプロ人材のスキル・実績によるものか、法人顧客とプロ人材の相性によるものか等の各種データが何よりの競争優位性を保つ源泉と捉え、これらをしっかりと蓄積していくタスクフォースを社内を発足し推進しております。

当社は、これまでに登録している30,002名のプロ人材の経験・知見を、当社オリジナルの経営課題別スキルマスタデータとして保有しております。同時に、21,499件の企業の経営課題をデータ保有しております。それらデータを分析し、プロジェクトの成功確度を高め、法人顧客の経営課題解決に貢献して参りたいと考えております。

当社は今後、これら蓄積されたデータを活用し、受注率向上(過去評価の高いプロ人材のアサインによる受注率向上、要件定義、プロ人材アサイン時に利用)、月次プロジェクト稼働継続率向上(過去解約プロジェクトの

分析を通して、途中解約プロジェクトを早期発見し未然に防止)、取引企業当たり平均稼働プロジェクト数増加(過去追加提案・受注分析を通して、追加受注率を向上。)に取り組んで参ります。

公開買付者は、前述のようにAI技術と社会実装技術を強みとして全産業に対してAIを活用した事業とAIプロジェクトを創造する企業グループへ成長することを中長期的な目標として掲げ、更なる事業拡大を目指してきたとのことです。

そのような検討を進めていた折、公開買付者は、2025年2月中旬に、当社から、当社が公開買付者とは別のある事業会社1社(以下「当初提案者」といいます。)よりシンプレクスによる応募を前提とした公開買付けの方法により、当社を当初提案者の連結子会社とすることを内容とする、当社株式に対する公開買付けの提案(以下「当初提案者提案」といいます。)を受けており、当社としては、当初提案者提案を含めたあらゆる選択肢の比較及び検討が必要であるとの考えから、公開買付者による過半数に相当する議決権比率の当社株式の取得の検討依頼を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、2025年2月25日に当社と面談を実施し、両社の事業シナジーについて協議したとのことです。

この点において、公開買付者と当社は、本資本業務提携の開始以来、AI技術を活用し、プロ人材の最適なマッチングなど、顧客企業への提供価値の最大化を共同で推進してまいりました。具体的には、AIによるデータ分析や自動化技術を活用し、顧客企業への価値提供の高速化や意思決定の質向上等を実現しております。

公開買付者としては、本資本業務提携の取り組みの中で、当社との間で下記に記載の通り、更なるシナジー創出の余地を感じていたとのことですが、公開買付者と当社がともに上場企業であることにより、独立した事業運営を行う必要があり、秘匿性の高い情報の共有ができないといった、中長期でシナジーを最大限に発揮する上では、経営資源の相互活用による一定の制約があることが課題であると考えていたとのことです。

公開買付者は、この課題を解決し、両社のシナジーを最大限に引き出すためには、両社が中長期的なビジョンを共有し、一体となって事業展開を行うことが必要であると判断し、そのためには、上記のとおり当社が上場企業であるがゆえに受けていた制約を解消し、経営資源の相互活用を促進し、両社による中長期的な視点での事業運営が必要であると考えたとのことです。

そこで、公開買付者は、当該協議を踏まえ、当社に、2025年3月18日に、当社の大株主から取引内容に対してあらかじめ同意が得られていることを取引実施の前提とした上で、公開買付け及びスクイズアウトの手段により当社の完全子会社化を行う意向を有している旨の初期的意向表明書(以下「初期的意向表明書」といい、初期的意向表明書により行われた公開買付者による提案を「公開買付者初期提案」といいます。)を提出するとともに、2025年3月中旬、本取引の本格的な検討を進めるにあたり、公開買付者、当社及び本応募株主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、2025年3月下旬、公開買付者、当社及び本応募株主から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるPwCアドバイザリー合同会社(以下「PwCアドバイザリー」といいます。)をそれぞれ選任したとのことです。

公開買付者は、2025年3月中旬から下旬にかけて検討を進め、完全子会社化を前提とした公開買付けであれば、人材業界の中で今後特に成長が見込まれるフリーランス領域においてプロシエリング事業を特徴とする当社と多様な事業シナジーが期待でき、本取引が当社及び公開買付者グループの双方にとって有意義となる可能性があると考えに至ったとのことです。

その後、公開買付者は、2025年3月18日に、本取引の実現可能性を精査するため買収監査(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)の実施を当社に申し入れ、3月27日から5月6日までの間に、本デュー・ディリジェンスを実施し(当社からのビジネス・財務・法務・税務分野に係る9回の書面回答及び複数回の口頭セッションでの回答を含みます)、本デュー・ディリジェンスの結果等も踏まえながら、本取引後の当社の企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進めたとのことです。

その結果、公開買付者としては、当社の完全子会社化により、以下のシナジー効果乃至メリットが得られるものと考えたとのことです。

() AIによる企業・プロ人材のマッチング精度の向上

営業支援AIの活用等を通じた顧客ニーズを把握する仕組みの構築と、マッチングAIを用いたプロ人材の最適選定を通じて、顧客ニーズの探索と、ニーズに合ったプロ人材のマッチング率の向上を図ることが可能となるとのことです。

() 両社の顧客基盤に対するプロ人材とAIエージェントを組み合わせた総合的な価値提供

公開買付者の取引先に対し、当社のサービスを提供することで新たなビジネス機会が創出されるとのことです。さらに、公開買付者と当社の協働を通じた、人とAIの最適な組み合わせによる価値提供により、大規模プロジェクトの受注や取引拡大を図ることが可能となるとのことです。

()プロ人材のAIによる能力拡張支援による人材・企業両面への付加価値の向上

公開買付者のAI技術を活用した各種業務支援AIの提供により、プロ人材の生産性・創造性を拡張することです。これにより、プロ人材がスキルや知見を活かしつつ、効率的に大きな価値を顧客企業に提供できるよう支援することが可能となるということです。

()AIケイパビリティ獲得支援サービスの提供による人材集客力の強化

公開買付者のAI技術・知見と当社のプロ人材への情報提供力を掛け合わせたケイパビリティの獲得支援や、最適なプロジェクトへのマッチングにより実践を通して学べるというメリットを訴求することで人材集客力の改善を図ることが可能となるということです。

上記のシナジー効果は、当社の提供する付加価値及び生産性を向上させることに加えて、公開買付者グループが開発・提供するAIエージェントを合わせることで、公開買付者グループとして人材とソフトウェアによる価値提供が可能となると考えているということです。

なお、本取引によるディスシナジーとしては特段想定していないということです。

公開買付者は、2025年3月下旬から2025年4月上旬にかけて、当社との間で当初提案者提案及び公開買付者初期提案の比較検討の方法について協議を行ったということです。また、当社は、公開買付者初期提案の前提条件が本取引による当社の完全子会社化の実現を合理的に見込むために必要な株式を保有する当社の大株主からの本取引の内容に対する同意であることから、公開買付者初期提案が実現するためには、当社の筆頭株主であるシンプレクス及び当社の第2位株主であるクラウドワークスが当該提案に同意することが必要と考えたため、2025年3月中旬に、シンプレクス及びクラウドワークスに対して、公開買付者初期提案及び当初提案者提案という2種類の提案を受けていることについて比較検討を行う必要があると考えている旨の連絡を行い、2025年3月下旬から2025年4月上旬にかけて、公開買付者との協議とは別に、シンプレクス及びクラウドワークスとの間で、当初提案者提案及び公開買付者初期提案の比較検討の方法についてそれぞれ協議を行っておりました。その後、2025年4月中旬に、公開買付者との協議とは別に当社が協議を行っていた当社の第2位株主であるクラウドワークスから、公開買付者及び当社の筆頭株主であるシンプレクスに対して、当初提案者提案及び公開買付者初期提案の実現可能性を検討するにあたっては、当社の大株主である公開買付者及び本応募株主の意向も確認する必要があることを踏まえて、公開買付者及び本応募株主で協議を行うことが提案され、公開買付者及び本応募株主において、当初提案者提案及び公開買付者初期提案の比較検討の方法についてシンプレクスを中心に議論を開始した結果、まずは公開買付者及び本応募株主で協議を行う方針となり、2025年4月17日、シンプレクスから、同社を中心に、公開買付者及び本応募株主でまずは協議を行う旨の意向の連絡を、当社に対して行ったということです。

そして、同年5月8日、公開買付者及び本応募株主の協議の結果、より高い買付金額を提示した者が買い手となることが望ましいという結論に至ったことから、公開買付者と当初提案者との間で、より高い買付金額を提示した方が当社に対する公開買付けを実施することとするという条件で協議を行うこととなり、公開買付者は、2025年4月17日から同年5月29日にかけて、上記条件の下、以下のとおり、当初提案者との間で複数回の協議を実施したということです。

まず、2025年4月25日、公開買付者は、当初提案者に対し、公開買付価格を850円とする旨を提案したということです。なお、この提案は本応募株主も受領していたということです。また、850円は、当該提案の前営業日である2025年4月24日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値623円に対して36.44%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）601円に対して41.43%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値614円に対して38.44%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値623円に対して36.44%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているということです。

これに対し、2025年5月8日、公開買付者は、当初提案者から、公開買付価格を880円とする旨の提案を受領したということです。なお、この提案は本応募株主も受領していたということです。また、880円は、当該提案の前営業日である2025年5月7日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値650円に対して35.38%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値603円に対して45.94%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値618円に対して42.39%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値625円に対して40.80%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているということです。

これに対し、2025年5月26日、公開買付者は、当初提案者に対し、公開買付価格を901円とする旨を提案したということです。なお、この提案は本応募株主も受領していたということです。また、901円は、当該提案の前営業日である2025年5月23日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値667円に対して35.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値649円に対して38.83%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値627円に対して

43.70%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値626円に対して43.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

その後、2025年5月29日、公開買付者は、当初提案者から、当該公開買付者の提示した価格を上回る公開買付価格の提示を行わない旨の連絡を受領したとのことです。なお、この提案は本応募株主も受領していたとのことです。

また、公開買付者は、2025年5月29日、本応募株主から、本応募株主が保有する当社株式について、公開買付価格を901円とする本公開買付けに応募する意向である旨の回答を得たとのことです。

その結果、公開買付者は、2025年5月29日に、本応募株主との間で、公開買付者が本応募株主に提示した取引条件のとおり、公開買付価格を901円とすることを前提として、本応募株主が本公開買付けに応募する旨の初期的な意向を確認したとのことです。

以上の検討を経て、公開買付者は、2025年6月6日、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの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。)を901円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本取引に関する意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を当社に対して提出しました(以下「初回提案」といいます。)。なお、本意向表明書の提案価格である本公開買付価格901円は、本意向表明書提出の前営業日である2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値699円に対して28.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値664円に対して35.69%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値634円に対して42.11%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値629円に対して43.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

公開買付者は、2025年6月16日、当社より、提案した本公開買付価格の再検討を要請する旨を書面にて伝達されたとのことです。

これに対し、公開買付者は、2025年6月19日、当社に対して、本公開買付価格につき、改めて本意向表明書で提案した本公開買付価格と同額である901円とする旨の第2回提案を行ったとのことです。なお、当該提案価格である901円は、当該提案日の前営業日である2025年6月18日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値673円に対して33.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値690円に対して30.58%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値646円に対して39.47%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値635円に対して41.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となったとのことです。

その後、公開買付者は、2025年6月23日、当社より、提案した本公開買付価格の再検討を要請する旨を書面にて伝達されたとのことです。

これに対し、公開買付者は、2025年6月26日、当社に対して、本公開買付価格につき、改めて本意向表明書で提案した本公開買付価格と同額である901円とする旨の第3回提案を行ったとのことです。なお、当該提案価格である901円は、当該提案日の前営業日である2025年6月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値653円に対して37.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値692円に対して30.20%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値648円に対して39.04%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値636円に対して41.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となったとのことです。

その後、公開買付者は、2025年7月1日、当社より、提案した本公開買付価格について応諾する旨を書面にて伝達されたとのことです。

また、公開買付者は、上記のとおり本応募株主との間で、本応募株主が本公開買付けに応募する旨の初期的な意向を確認していたところ、2025年7月4日にシンプレクスとの間において本応募契約(シンプレクス)について、クラウドワークスとの間において本応募契約(クラウドワークス)について、それぞれ合意に至ったとのことです。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、2025年7月4日開催の取締役会において、本公開買付けを実施すること、シンプレクスとの間で本応募契約(シンプレクス)、クラウドワークスとの間で本応募契約(クラウドワークス)をそれぞれ締結することを決議したとのことです。

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

2025年1月上旬、当社は、当初提案者から、当初提案者提案の打診を受けました。これを受けて、当社は、当社の企業価値の向上に向け、当初提案者提案について検討を開始するとともに、当初提案者提案を含めたあらゆる選択肢の比較及び検討が必要であるとの考えから、当社の企業価値の更なる向上に資すると考えられる様々な当社の資本政策に関する選択肢についての検討を開始いたしました。

具体的には、当社は、2025年1月下旬に当初提案者によるデュー・ディリジェンスの受入れを決定し、2月上旬から当初提案者に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供した上で、当初提案者及びシンプレクスとの間で、当初提案者提案に係る協議及び検討を進めることと平行して、当初提案者提案を受けて協議が開始されている状況を踏まえ、複数の潜在的な提案候補者として、当社の株主、提携先、及び、当社役員の人脈から既存のつながりがあり、早期の検討を依頼できる可能性があると考えられた候補先の調査を行いました。この中で、当社は、当初提案者提案を含めたあらゆる選択肢の比較及び検討を行う上で、当社株式を既に保有し、資本業務提携契約に基づく提携関係を構築している公開買付者は、当社とのシナジーが期待できる有力な提案候補者となりうると考え、2025年2月中旬に、公開買付者に対して、公開買付者による過半数に相当する議決権比率の当社株式の取得に関する検討の打診を行うとともに、同年2月中旬から3月中旬にかけて、両社の間で中長期的に創出することが見込まれる事業シナジー効果、子会社化に際して想定されるスキームの内容等について、初期的な協議を行いました。その後、当社は、2025年3月中旬、公開買付者から、本取引について具体的に協議を開始したい旨の伝達を受けるとともに、同年3月18日、初期的意向表明書の提出を受けました。なお、当社は、同年2月中旬から3月上旬にかけて、当社としてシナジーの可能性があると考えた潜在的な提案候補者として、公開買付者以外の企業2社及び個人2名に対しても、当社株式の取得に関する初期的な検討の打診を行いました。当社株式の取得に関する意向表明書を提出したのは、公開買付者1社のみでした。

当社は、初期的意向表明書の提出を受け、本取引が、当社の株主である公開買付者による、当社の完全子会社化を企図するものであること、及び、当社が既に当初提案者から当初提案者提案を受けていることを踏まえ、本取引の実施について、当社の企業価値の向上を図る観点から、当初提案者提案との比較を含め、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性及び公正性を慎重に検討する必要があると考えました。上記を踏まえ、当社は、2025年3月19日開催の取締役会において、本取引に関する当社の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することを目的に、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性等について検討及び判断を行う任意の合議体として、当社、公開買付者及び当初提案者並びに当初提案者提案及び本取引のいずれからも独立した特別委員会として、大原茂氏(当社独立社外取締役、株式会社フロンティアコンサルティング社外取締役、株式会社Stayway社外取締役、株式会社ジオコード社外取締役)、斉藤麻子氏(当社独立社外取締役、株式会社ヤオコー社外取締役、三菱鉛筆株式会社社外取締役、株式会社BLOOM代表取締役、スパークス・グループ株式会社社外取締役(監査等委員)、スパークス・アセット・マネジメント株式会社社外監査役)、露木一彦氏(当社独立社外監査役)から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)の設置を決議いたしました。

本特別委員会への諮問事項(以下「本諮問事項」といいます。)は以下のとおり(本取引以外に他の提案がある場合には、当該他の提案との比較、及び、当該他の提案に関する以下の事項も含まれます。)であり、当社の取締役会は、本諮問事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行い、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことといたしました(本特別委員会の権限等の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)

- ()本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)
- ()本取引の取引条件の公正性・妥当性
- ()本取引に係る手続の公正性
- ()本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益ではないか
- ()本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

なお、当社は、当初提案者提案及び公開買付者初期提案に係る検討、交渉及び判断を行うにあたり、2025年1月22日に、当社、公開買付者、当初提案者及び本応募株主から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいます。)を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を、それぞれ選任するとともに、2025年3月19日開催の特別委員会においても、ブルータス及び西村あさひの独立性を確認しております。

当社は、初期的意向表明書の提出を受け、また、特別委員会での審議を経て、2025年3月下旬より、公開買付者に対してもデュー・ディリジェンスの機会を与えるとともに、公開買付者初期提案の前提条件が本取引による当社の完全子会社化の実現を合理的に見込むために必要な株式を保有する当社の大株主からの本取引の内容に対する同意であることから、公開買付者初期提案が実現するためには、当社の筆頭株主であるシンプレクス及び当

社の第2位株主であるクラウドワークスが当該提案に同意することが必要と考えたため、2025年3月中旬に、シンプレクス及びクラウドワークスに対して、公開買付者初期提案及び当初提案者提案という2種類の提案を受けていることについて比較検討を行う必要があると考えている旨の連絡を行いました。その上で、当社は、2025年3月下旬から2025年4月上旬にかけて、公開買付者、シンプレクス及びクラウドワークスとの間で、当初提案者提案及び公開買付者初期提案の比較検討の方法についてそれぞれ協議を行い、2025年4月中旬に、シンプレクスから、同社を中心に、公開買付者及び本応募株主でまずは協議を行う旨の意向の連絡を受けました。その後、2025年5月29日、当社は、シンプレクスより、当初提案者提案及び公開買付者初期提案のうち、より高い価格の提示を行った公開買付者初期提案に応じる意向がある旨の連絡を受け、同年6月6日、公開買付者より、公開買付者が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにて開示された情報を参考に、類似会社基準方式、ディスカунテッド・キャッシュフロー方式(以下「DCF方式」といいます。)等の複数の価値算定方法を使用し算出を行った結果として、本公開買付価格を901円(提案日の前営業日である2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値699円に対して28.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値664円に対して35.69%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値634円に対して42.11%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値629円に対して43.24%のプレミアム)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本取引に関する初回提案を受けました。

当社は、初回提案受領後、本特別委員会による事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータス並びにリーガル・アドバイザーである西村あさひの助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して、2025年6月11日以降、下記のとおり、公開買付者と複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、本特別委員会に確認の上で、公開買付者から受領した初回提案を受けて、提案された本公開買付価格について、シンプレクス、クラウドワークス及び公開買付者の3社間の協議を通じて、当初提案者との間における競争環境が形成されたことを踏まえ、一定の評価が可能である一方で、本取引における「買収を行わなければ実現できない価値」の公正な分配、直近の当社の市場株価との関係性等の観点から、一般株主の皆様の利益を最大化し、本公開買付けの成立を安定化させることが望ましいと判断し、2025年6月16日に、提案された本公開買付価格の再検討を要請する旨を書面にて伝達しました。その後、当社は、公開買付者から、2025年6月19日に、本公開買付価格を901円とする旨の第2回提案を受領しました。

これに対して、当社は、2025年6月23日に、本特別委員会における議論を踏まえ、本公開買付け及びその後のスクイズアウト手続を通じて当社が非公開化される以上、一般株主が取引時期を選択できないという取引の特性を十分に踏まえ、公開買付価格を含む取引条件については、一般株主の皆様の利益の観点から、より慎重な検討が必要であるとして、直近の当社市場株価との関係性、同種取引におけるプレミアムとの比較、ならびに当社の事業計画に基づくスタンドアロンでの本源的価値を最大限評価したうえで、本公開買付価格の引き上げを検討するよう、公開買付者に対して再度要請しました。

その後、当社は、2025年6月25日に、公開買付者から、公開買付者及び本応募株主の間で行われた協議の経緯(前記「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」をご参照ください。)について説明を受けるとともに、同年6月26日、公開買付者から、本公開買付けにおける本応募株主との協議を踏まえ、また、当社の本源的価値も可能な限り評価した上で、公開買付者として最大限提示可能な価格として、本公開買付価格を901円とする旨の第3回提案を受領しました。

第3回提案の受領後、本特別委員会との協議を踏まえ、当社は、2025年7月1日、本公開買付価格を901円、本新株予約権買付価格を1円とすることで応諾する旨の回答をいたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年7月3日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)。また、当社は、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスから、2025年7月3日付で当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス)」)の提供も受けました(本株式価値算定書(ブルータス)の概要については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)

その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから受けた法的助言及びファイナンシャル・ア

ドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスから取得した本株式価値算定書(ブルータス)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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「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」に記載の公開買付者が企図する本施策の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社は、上場以来、プロシエリング事業及びフリーランス人材のマッチング事業を通じて、企業の経営課題解決とプロフェッショナル人材の活躍機会の創出に貢献してまいりました。

その中で、当社の上場時から現在に至るまで、当社グループを取り巻く事業環境は大きく、かつ急速に変化しております。具体的には、企業のDX推進やリモートワークの普及を背景にIT人材及びフリーランス市場は著しい成長を続けている一方で、労働人口の不足は深刻化し、技術、特にAI分野における進化は我々の想定を上回る速度で加速しているものと認識しております。特に、近年のChatGPTやGemini等をはじめとする生成AIの飛躍的な性能向上は、社会のあり方や働き方を根底から変えうるインパクトを持つものと考えており、当社は、展開する事業が労働人口の減少という社会課題の解決に貢献しうるものと確信し、事業に邁進してまいりましたが、この飛躍的な技術革新と普及の速度を鑑みた際に、本領域において先進的な知見を有する公開買付者と緊密な連携を行うことが、当社の掲げるビジョンの実現を一層加速させるために不可欠であると考えているに至りました。

本取引を実行し、公開買付者のAI技術を活用することは、顧客企業に対する提供価値を一層向上させるとともに、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化を図る上で極めて有用であると考えております。具体的には、IT戦略提案や大規模DXプロジェクトといった高度なニーズに対応できるケイパビリティを抜本的に強化し、競争が激化するフリーランス市場において、人材の集客力を強化する必要があると考えております。

当社は、当社の事業成長を一層加速させるためには、公開買付者の有するAI技術を最大限に活用することが不可欠であるとの結論に至りました。具体的には、AIによる高精度な人材マッチングシステムの構築、AIツールを活用した開発プロジェクトの提案支援、プロ人材に対するAIリスティングサービスの提供といった施策を通じて、上記のような高度なニーズに対応するケイパビリティの確保を行いつつ、人材集客力の観点でも、フリーランス人材に対して、案件を通じてAIに関する最新の知見を学ぶ機会を提供することにより、人材の獲得競争において、他社に対する優位性を確立できると考えております。

また、公開買付者が掲げる「人とソフトウェアの共進化」というビジョンと、当社が掲げる「世界中の経験・知見が循環する社会の創造」というビジョンは、知の循環や人・社会の生産性向上という観点において高い親和性を有しており、両社が志を共にできる関係にあるものと認識しております。さらに、両社が展開する事業領域や顧客基盤には一定の違いがあることから、当社が従来大切にしてきた経営哲学や事業運営方針を尊重しつつ、適切な自律性を保持した形での連携が可能であると考えております。加えて、既に両社間ではAIを用いたマッチングアルゴリズム開発に関する共同プロジェクトが始動しており、今後の協業においても、当社が掲げる「新しい働く価値観を、よりはやく、人と経営になじませる」というミッションの実現に向けた取り組みを、強固なパートナーシップのもとで進めていけるものと確信しております。

しかしながら、上記の施策、特にAIアルゴリズムの開発やそれに伴うデータ整備、システム構築といった本質的な差別化に繋がる取り組みは、成果が発現するまでに1年から5年といった中長期的な期間と大規模な先行投資を要する可能性があります。このような先行投資は、短期的に当社の利益及びキャッシュ・フローを悪化させる可能性があり、必ずしも短期的な株式市場の評価と合致しないおそれがあります。短期的な業績への影響を懸念して、本来であれば中長期的な企業価値向上に不可欠な上記施策の実行が遅延・縮小することは、激変する事業環境の中で当社の競争力を著しく削ぐ結果となり、ひいては株主の皆様の利益を損なうことにも繋がると考えました。

したがって、当社は、短期的な業績変動や株価動向に左右されることなく、中長期的な視点から大規模な先行投資を伴う抜本的な事業変革を迅速かつ果敢に実行するためには、株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが最善の選択であると判断いたしました。これにより、公開買付者の強みであるAI技術と当社の事業基盤を深く融合させることが可能となり、上場を維持したままでは困難な、より深い事業シナジーを創出し、当社の持続的な成長と企業価値の最大化を実現できるものと考えております。

なお、当社は、本取引を行った場合に発生する可能性のあるデメリットとして、公開買付者と当社の企業文化

の違いによる摩擦、当社からの人材流出及びモチベーションの低下、既存顧客が統合後のサービスやサポート体制の変化に不安を感じ、離反するリスク等が挙げられるものの、いずれも類似の取引において一般的に想定されるレベルのリスクにとどまっており、本取引後の当社の経営に重大な悪影響を及ぼす懸念があるとまでは認識しておりません。さらに、当社は、本取引の開示後及び本取引の完了後における継続的なステークホルダーとのコミュニケーション等の施策を通じて、これらのデメリットの発生は相当程度抑えることが可能であると考えております。

また、本取引においては、当社株式の上場廃止が予定されているところ、上場廃止に伴って一般的に生じうるとされるデメリットとして、人材採用力の低下、従業員の士気の低下、対外的な信用力の低下が挙げられます。もっとも、本取引においては、上場企業である公開買付者が当社株式を保有することで、当社は引き続き上場企業グループの一員として、信用力を維持し、資金調達やコンプライアンス体制等への負の影響を受けることなく、事業を継続することが可能であるほか、当社と公開買付者の間で上記のようなシナジーが生まれることで、当社の事業をより魅力的なものとするのが可能であるため、上場廃止に伴い、人材採用への影響や、従業員の士気低下、対外的な信用力の低下が起きることもないと考えております。

上記を踏まえ、当社は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回るものと判断いたしました。

当社は、このような協議・検討の過程において、()本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、また、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、さらに、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()本公開買付価格である901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2025年7月3日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値の670円に対して34.48%、過去1ヶ月間(2025年6月4日から2025年7月3日まで)の終値の単純平均値694円に対して29.83%、過去3ヶ月間(2025年4月4日から2025年7月3日まで)の終値の単純平均値651円に対して38.40%、過去6ヶ月間(2025年1月6日から2025年7月3日まで)の終値の単純平均値638円に対して41.22%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて -」を公表した2019年6月28日以降2025年3月31日までに公表された公開買付け事例(ただし、より類似性の高い他事例との比較という観点から、自社株公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値、過去3ヶ月間の終値単純平均値又は過去6ヶ月間の終値単純平均値に対してディスカウントした事例、PBR1倍未満の会社を対象とした事例、マネジメント・バイアウト(MBO)(注15)及び子会社に対する公開買付けを除きます。)111件におけるプレミアム水準の中央値(公表日の前営業日の株価に対して30.49%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して33.78%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して40.57%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して42.14%)のプレミアム水準にやや劣るものの、公表日の前営業日の終値、及び公表前営業日までの直近1ヵ月間の終値の単純平均値、直近3ヵ月間の終値の単純平均値、及び直近6ヵ月間の終値の単純平均値との比較において、その差異は1%から4%程度にとどまっていることに鑑みれば、他社事例との比較においても同等程度の合理的な水準にあるといえること、()当社の自己株式並びに公開買付者及び本応募株主の所有分を除く発行済株式総数に対して出来高が1回転する期間である2024年8月5日から2025年7月3日の最高値は746円、2回転する期間である2024年4月19日から2025年7月3日の最高値は789円であるという結果に基づき、本公開買付価格である901円は、流動株が1回転から2回転する期間に既存株主が当社株式を取得したと推定される市場株価を上回っていると考えられること、()前記のとおり、本公開買付価格は、買付者と独立した第三者の競合提案者である当初提案者が提示した買付価格を上回っているとのことであること、()当社は、2025年2月中旬頃にかけて、買付候補先となりうる複数の企業及び個人に対して、当社株式の取得に関する初期的な検討の打診を行っており、上記()と合わせ、一定のマーケットチェックが行われたと考えられること、()本公開買付価格が、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じられた上で、当社と公開買付者の間で真摯に交渉を重ねた上で決定された価格であること、具体的には、ブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果の内容や西村あさひによる本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等に基づいて当社と公開買付者の間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、決定された価格であること、()当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」

の「 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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること、()下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、一般株主の利益への配慮がなされていると認められることを踏まえ、当社取締役会は、2025年7月4日、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(注15)「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。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格が妥当なものであると判断したため、2025年7月4日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。また、当社は、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、上記のとおり、本書提出日現在、当社はシンプレクスとの間で本資本業務提携契約(シンプレクス)を、クラウドワークスとの間で本資本業務提携契約(クラウドワークス)を、それぞれ締結しております。本取引に伴い、シンプレクス及びクラウドワークスは当社の株主から外れることとなりますが、本資本業務提携契約(シンプレクス)及び本資本業務提携契約(クラウドワークス)の取扱いについては、今後当社においてシンプレクス及びクラウドワークスとの間で協議の上、決定する予定です。本資本業務提携契約(シンプレクス)及び本資本業務提携契約(クラウドワークス)の取扱いに関して開示すべき事項が生じた場合には、速やかにお知らせいたします。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本スクイーズアウト手続が完了した以降の当社の経営体制については、本書提出日現在、通常の事業運営においては当社の経営方針を尊重したうえで既存事業の推進、シナジーの実現を目指していただくことを想定しているとのことです。公開買付者としては、公開買付者グループのプロダクトやサービス領域と当社の事業が異なる領域であることから、本公開買付け後においても、当社をして当社の商号を継続使用させ、また当社の独立性を担保しつつ、グループシナジーを創出することを最重要事項の一つと捉え、シナジーの早期実現に向けた最適な体制について、本取引の完了後に、当社と協議の上決定することを想定しているとのことです。公開買付者は、公開買付者グループが持つAI技術を活用した様々なプロダクトやサービスと、当社が持つプロ人材の経験・知見を活用した経営課題解決支援サービスのそれぞれの強みを掛け合わせることで特定の事業領域のみならず幅広い領域で公開買付者グループと当社とのシナジーを実現させることが可能と考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、本取引の実行後の役員体制について具体的な協議はしておらず、現時点で決定している事項はございません。なお、公開買付者は、本取引後の実行後の当社の役員体制について、業務執行を行っていない社外取締役の退任、及び、監査役会設置会社から監査役設置会社への変更を行うとともに、公開買付者から派遣する取締役の数を当社の取締役の過半数以上とする方針を前提に、公開買付者から当社に対して取締役及び監査役を派遣することを検討しているとのことです。今後、公開買付者は、当社との協議の上、施策の実行や事業基盤の強化に向けた最適な体制の構築を検討する予定とのことです。

公開買付者は、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社の事業の強化を図り、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制づくりを目指し、両社の更なる企業価値向上に向けて取り組んでいくとのことです。

(3) 算定に関する事項

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評価機関からの株式価値算定書の取得

() 評価機関の名称並びに当社、本応募株主及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、当社、本応募株主及び公開買付者から独立した第三者評価機関であるブルータスに対して、2025年4月上旬に、当社株式の株式価値の算定を依頼し、ブルータスから、2025年7月3日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得しました。また、当社は、当社及び公開買付者において、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、ブルータスから本公開買付けの価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しております。

なお、ブルータスは、当社、本応募株主及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るブルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本特別委員会において、ブルータスの独立性に問題がないことが確認されております。

() 当社株式に係る算定の概要

ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社が東京証券取引所グロース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、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の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用し当社株式の株式価値の算定を行っています。ブルータスが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ下記のとおりです。

市場株価法	: 638円から694円
類似会社比較法	: 632円から667円
DCF法	: 840円から996円

市場株価法では、基準日を2025年7月3日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値670円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値694円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値651円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値638円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を638円から694円までと算定しております。

類似会社比較法では、展開する事業・サービスの観点から当社と比較的類似する事業を営む上場会社4社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値の算定を行い、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を632円から667円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年7月期から2027年7月期までの3ヶ年の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して、当社が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1株当たりの株式価値の範囲を840円から996円までと算定しております。

ブルータスがDCF法に用いた本事業計画には、対前年度比較において大幅な増益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、営業利益について、当社の主要サービスであるプロシエアリングコンサルティング及びFLEXYサービスにおける更なる取引企業数の増加や月次プロジェクト継続稼働率の増加による収益拡大から、2025年7月期は400百万円(対前年比50%増加)、2026年7月期は600百万円(対前年比50%増加)、2027年7月期は890百万円(対前年比48%増加)となることを見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、上記収益拡大に伴う増益の影響により、2027年7月期において372百万円(対前年比37%増加)に増加することを見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが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、当該財務予測には加味しておりません。

(注16)ブルータスは、当社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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータスに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。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現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社の経営陣がその内容を精査した上でブルータスによる価値算定において使用することを了承したことを前提としております。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・査定を行っており、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。ブルータスの算定は、2025年7月3日までの上記情報を反映したものです。

()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、本新株予約権買付価格について第三者評価機関から算定書を取得しておりません。なお、本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、新株予約権の行使時においてもこれらの本新株予約権者が、()第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第4回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第5回新株予約権については当社又は当社の関係会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること(なお、当社は本書提出日現在親会社及び子会社を有しておりません。)が、それぞれ権利行使の条件とされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格についてはいずれも1円としたとのことです。

(4)上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる予定です。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、公開買付者は、下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

(5)いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の本スクイーズアウト手続を実行することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の10分の9以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。以下「売渡株主」といいます。)の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者(公開買付者を除きます。以下(5)において同じです。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その有する本新株予約権(公開買付者が所有するものを除きます。以下(5)において同じです。)の全てを売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」と総称します。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める

予定とのことです。この場合、公開買付者は、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、当該各売渡株主の所有していた当社株式の1株当たりの対価として、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該各売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において上記株式等売渡請求を承認することを予定しております。

株式等売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対してその所有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を本公開買付けの決済の完了後速やかに開催することを当社に要請する予定とのことです。当社は公開買付者による当該要請に応じる予定であり、本臨時株主総会の開催は2025年10月上旬頃を予定しております。なお、公開買付者は本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、端数が生じた当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。なお、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるように設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。また、本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて、公開買付者が本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要

請し、又は実施する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定とのことです。

また、本スクイズアウト手続が2025年10月31日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者は、当社に対して、本スクイズアウト手続が完了することを条件として、当社の2025年7月期に係る定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本スクイズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2025年7月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭が交付される方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であるとのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、2022年10月27日の当社取締役会決議に基づき、2022年11月25日に付与されたもの、2023年10月27日の当社取締役会決議に基づき、2023年11月24日に付与されたもの、及び2024年10月29日の当社取締役会決議に基づき、2024年11月25日に付与されたものについては、それらの割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は会社法第179条第2項に規定する株式売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認された場合(ただし、株式併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する取得日(以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。))は、当社取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式の割当日から上記承認日までの期間に応じて割当てを受ける者ごとに個別に決定される譲渡制限を解除する株式の数の本譲渡制限付株式について、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合において、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式がある場合には、当社が当該本譲渡制限付株式を当然に無償で取得するとされており、本スクイズアウト手続においては、本譲渡制限付株式のうち、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)末日までにその譲渡制限期間の終期が到来し、譲渡制限が解除されるものを除き、上記乃至に係る本譲渡制限付株式の割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除されたものについては、株式売渡請求又は株式併合の対象とし、当該割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者が当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任において税務専門家にご確認ください。

(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在、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・バイアウトにも該当いたしません。もっとも、公開買付者がシンプレクスとの間で本応募契約(シンプレクス)を、クラウドワークスとの間で本応募契約(クラウドワークス)をそれぞれ締結しているところ、本公開買付けにおいて当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引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、利益相反を回避すべく、公開買付者及び当社は以下の措置を講じております。なお、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」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付

けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者は、公開買付者及び当社において、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として、以下の 乃至 の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていると認めています。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ついては、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、2025年3月19日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、西村あさひの助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行いました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、当社及び公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、西村あさひの助言を得て本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の社外取締役である大原茂氏及び斉藤麻子氏並びに当社の社外監査役である露木一彦氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。加えて、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件を妥当ではないと判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないものとする、本特別委員会に対して、必要に応じて、本取引の取引条件等について交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関やリーガル・アドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を選任し、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。)する権限を有し、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言にかかる合理的費用は当社の負担とすること等を決議しております。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西村あさひ、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスにつき、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評価機関として承認し、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しました。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年3月21日から2025年7月3日までの間に合計16回、計約21時間にわたって開催され、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータス並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、公開買付者、本応募株主及び当社のいずれの関連当事者にも該当しないこと、及び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いないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認するとともに、本特別委員会としても、必要に応じて、ブルータス及び西村あさひから専門的助言を受けることを確認しております。

その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、当社から本取引に係る交渉状況について説明を受け、これらの点に関する質疑応答等を行うとともに、当社に対して、当社の経営方針等、非公開化・上場廃止に関する評価・検討状況、及び本取引に対する評価・検討状況等につき質問し、当社より回答を受領しております。

さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスから、本取引の内容及び進捗状況等、株式価値算定の内容等、並びに本取引に係る交渉状況の状況について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、ブルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認した上で、本事業計画を当初提案者及び公開買付者に対して開示することを承認しております。

()判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理性を有すると考えられる。

本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられる。

本取引に係る手続は公正なものであると考えられる。

本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。

本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することは妥当であり、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも妥当であると考えられる。また、本新株予約権の所有者に対して、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の所有者の判断に委ねることも、妥当であると考えられる。

(b) 答申理由

以下の点より、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題及び本取引の実行により創出されるシナジー・ディスシナジー等に照らし、本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。)は認められると判断する。

ア 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む)

上記のとおり、現在、我が国においては少子高齢化による就業人口の減少に直面する中、日本国政府は2018年6月に成立した働き方改革関連法により、働き方改革を推し進めている。また同時に、当社としては、人生100年時代を迎える中、個人の持つビジネスにおける経験・知見の見える化のニーズは益々高まっており、さらに、テクノロジーの急速な進歩を背景に、変化の加速する事業環境において、イノベーションを実現するためのビジネス知見へのニーズは、起業を目指す個人から大企業まで広く浸透しつつあると考えている。

さらに、当社の上場時から現在に至るまで、当社グループを取り巻く事業環境は大きく、かつ急速に変化している。具体的には、企業のDX推進やリモートワークの普及を背景にIT人材及びフリーランス市場は著しい成長を続けている一方で、労働人口の不足は深刻化し、技術、特にAI分野における進化は我々の想定を上回る速度で加速している。特に、近年のChatGPTやGemini等をはじめとする生成AIの飛躍的な性能向上は、社会のあり方や働き方を根底から変えうるインパクトを持つものと考えている。

このような事業環境の中、当社としては、顧客LTVの向上、生産性の向上、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化といった経営課題に対して、優先的に取り組む必要があると考えている。

これらの点を当社が経営課題として認識している点に不合理な点は認められない。

そして、上記のような経営課題に対して、当社としては、AIによる高精度な人材マッチングシステムの構築、AIツールを活用した開発プロジェクトの提案支援、プロ人材に対するAIリスティングサービスの提供といった施策を通じて、上記のような高度なニーズに対応するケイパビリティの確保を行い、顧客LTVの向上及び生産性の向上を図りつつ、人材集客力の観点でも、フリーランス人材に対して、案件を通じてAIに関する最新の知見を学ぶ機会を提供することで、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化を図ることができると考えている。

より具体的には、例えば、公開買付者におけるAIツール開発の知見を活かし、議事録AIツールを用いた顧客情報集約の仕組み構築や、マッチングAIを用いたプロの自動選定等を行い、顧客ニーズの探索と、ニーズに合ったプロ人材のマッチング率が期待できるようになり、エンタープライズの受注拡大、ひいては顧客LTVの向上が期待できるほか、プロ人材や営業において、公開買付者が提供しているWebサービスやアプリ開発支援のAIツールを活用し、プロダクト仕様設計の効率化を図ること等の施策を通じて、提供する業務の効率化及び高度化を実現することができるようになる。さらに、当社と公開買付者において共同で案件を受注することによって、当社のプロ人材が、公開買付者が強みを有するAIをはじめとする最

新のテクノロジーに関する案件に関与することが可能となり、最新のテクノロジーについて実践を通して学べる(いわゆるリスキリング)というメリットの提供ができるようになることで、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化が実現可能となる。

そして、これらのシナジー要因の中でも、AIアルゴリズムの開発やそれに伴うデータ整備、システム構築といった本質的な差別化に繋がる取組みは、成果が発現するまでに1年から5年といった中長期的な期間と大規模な先行投資を要する可能性があるところ、このような先行投資は、短期的に当社の利益及びキャッシュ・フローを悪化させる可能性があり、必ずしも短期的な株式市場の評価と合致しないおそれがある。当社は、それを踏まえ、短期的な業績への影響を懸念して、本来であれば中長期的な企業価値向上に不可欠な施策の実行が遅延・縮小することは、激変する事業環境の中で当社の競争力を著しく削ぐ結果となり、ひいては株主の利益を損なうことにも繋がると考えた。

したがって、当社は、短期的な業績変動や株価動向に左右されることなく、中長期的な視点から大規模な先行投資を伴う抜本的な事業変革を迅速かつ果敢に実行するためには、公開買付者が当社を完全子会社化することが最善の選択であり、これにより、公開買付者の強みであるAI技術と当社の事業基盤を深く融合させることが可能となり、上場を維持したままでは困難な、より深い事業シナジーを創出し、当社の持続的な成長と企業価値の最大化を実現できると考えている。

一方で、当社によれば、本取引によって当社に生じる可能性のあるディスシナジーとして、経営統合・文化の違いによる摩擦、人材流出及びモチベーションの低下、顧客基盤・ブランドの毀損リスク等が挙げられるものの、いずれも大きな懸念があるとはまでは認識しておらず、本取引の開示後及び本取引の完了後における継続的なステークホルダーとのコミュニケーション等の施策を通じて、ディスシナジーの発生は相当程度抑えることが可能である。

また、本取引の実施に伴い、当社株式は上場廃止となるが、上場企業である公開買付者が当社株式を保有することで、当社は引き続き上場企業グループの一員として、信用力を維持し、資金調達やコンプライアンス体制等への負の影響を受けることなく、事業を継続することが可能であるほか、公開買付者の製品・サービスを当社のプロシェアリング事業と組み合わせシナジーを発揮することで、当社の事業をより魅力的なものとするのが可能であるため、上場廃止に伴い、人材採用への影響や、従業員の士気低下等が起きることもないと考えている。

なお、本特別委員会が実施した当社執行役員4名に対するヒアリングによれば、ヒアリング対象となった執行役員の中に、公開買付者による完全子会社化を理由としてモチベーションが低下する旨を述べた者はおらず、むしろモチベーションが向上する旨を述べた者も複数名存在した。

本取引によるシナジーとして当社が認識しているこれらのものについて不合理な点はなく、上記に挙げたような公開買付者との連携は、当社の経営の効率化及び一層の発展に資するものと考えられる。

さらに、本取引によって生じうるディスシナジーについても、本特別委員会が実施した当社執行役員に対するヒアリングの内容を踏まえると、本取引によって生じうるディスシナジーの内容及びその評価に関する当社の認識についても、不合理な点は認められない。

以上を踏まえると、本取引により見込まれるシナジー効果には合理性が認められる一方で、ディスシナジーの発生は限定的、かつ、今後のステークホルダーとのコミュニケーション等を通じて低減可能であるため、本取引は、当社の中長期的な企業価値向上に資することができるとの当社の判断及びその意思決定過程について、不合理な点は認められない。

したがって、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、その目的は正当性・合理性を有するものであると考えられる。

イ 本取引の取引条件の公正性・妥当性

本取引の協議交渉過程において、本特別委員会は、取引条件の形成過程の初期段階から設置され、また、アドバイザー等の選任・承認権限や公開買付者との交渉権限等が付与されているところ、本特別委員会はこれらの権限を行使して、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与したため、本取引の取引条件に関する公開買付者との間の協議交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められること、当社が当社、公開買付者及び本応募株主から独立した第三者算定機関であるプルータスから2025年7月3日付で取得した本

株式価値算定書(ブルータス)によれば、当社株式の1株当たりの価値は、市場株価法において638円から694円、類似会社比較法において632円から667円、DCF法において840円から996円となっており、DCF法による当社の株式価値の算定結果との関係で必ずしも高い水準の価格であるということとはできないものの、()本公開買付価格である901円は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限は上回るものであり、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にはあること、()当社の自己株式並びに公開買付者及び本応募株主の所有分を除く発行済株式総数に対して出来高が1回転する期間である2024年8月5日から2025年7月3日の最高値は746円、2回転する期間である2024年4月19日から2025年7月3日の最高値は789円であるという結果に基づき、本公開買付価格である901円は、流動株が1回転から2回転する期間に既存株主が当社株式を取得したと推定される市場株価を上回っていると考えられること、()シンプレクスによれば、本公開買付価格は、公開買付者と独立した第三者の競合提案者である当初提案者が提示した買付価格を上回っているとのことであること、()当社は、2025年2月中旬頃にかけて、買付候補先となりうる複数の企業及び個人に対して、当社株式の取得に関する初期的な検討の打診を行っており、上記()と合わせ、一定のマーケットチェックが行われたと認められること、及び、()後記ウに記載のとおり、本特別委員会の実質的な関与の下、当社が公開買付者と取引条件について真摯に協議・交渉した結果として合意がなされていることを踏まえると、DCF法を用いた場合の算定結果のレンジの中央値(918円)を下回る水準であることのみをもって、本公開買付価格である901円が不公正・不当ということとはできないこと、下記「ウ 本取引に係る手続の公正性」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、一般株主の利益への配慮がされていると認められること、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が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議・交渉が行われ、より具体的にはブルータスによる当社の株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、西村あさひから受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であることを踏まえると、本公開買付けは、当社の株主に対して、合理的な譲渡の機会を提供するものであるといえる。

さらに、本スクイズアウト手続においては、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定である。このように、本スクイズアウト手続においては、一般株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえる。

また、本新株予約権買付価格は1円であるところ、本新株予約権は、その権利行使時点において、()第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第4回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第5回新株予約権については当社又は当社の関係会社の、取締役、監査役又は従業員の地位を有していることがそれぞれ権利行使の条件とされており、仮に買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、本新株予約権買付価格を1円とすることには、合理性が認められる。

また、プレミアムの水準についても、本公開買付価格である901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2025年7月3日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値の670円に対して34.48%、過去1ヶ月間(2025年6月4日から2025年7月3日まで)の終値の単純平均値694円に対して29.83%、過去3ヶ月間(2025年4月4日から2025年7月3日まで)の終値の単純平均値651円に対して38.40%、過去6ヶ月間(2025年1月6日から2025年7月3日まで)の終値の単純平均値638円に対して41.22%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」を公表した2019年6月28日以降2025年3月31日までに公表された公開買付け事例(ただし、より類似性の高い他事例との比較という観点から、自社株公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値、過去3ヶ月間の終値単純平均値又は過去6ヶ月間の終値単純平均値に対してディスカウントした事例、PBR1倍未満の会社を対象とした事例、マネジメント・バイアウト(MBO)及び子会社に対する公開買付けを除きます。)111件におけるプレミアム水準の中央値(公表日の前営業日の株価に対して30.49%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して33.78%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して40.57%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して42.14%)のプレミア

ム水準にやや劣るものの、公表日の前営業日の終値、及び公表前営業日までの直近1ヵ月間の終値の単純平均値、直近3ヵ月間の終値の単純平均値、及び直近6ヵ月間の終値の単純平均値との比較において、その差異は1%から4%程度にとどまっていることに鑑みれば、他社事例との比較においても同等程度の合理的な水準にあるといえる。

以上より、当社の企業価値は適正に評価されており、また、本公開買付価格及び本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される対価の額その他本取引に係る取引条件は適正に設定されていると評価できるから、本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)は、公正・妥当であると考えられる。

ウ 本取引に係る手続の公正性

本取引においては、前記のとおり、本特別委員会が、取引条件の形成過程の初期段階から設置され、アドバイザー等の選任・承認権限や公開買付者との交渉権限等が付与された上、本特別委員会の答申内容について最大限尊重する旨決議がされているところ、本特別委員会はこれらの権限を行使して、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与したことが認められ、かつ、本特別委員会の独立性、専門性・属性などの委員構成、アドバイザーなどの検討体制、報酬面等についても特段の問題は認められないこと、当社は、当社、公開買付者、本応募株主から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、各種のアドバイスを受けていること、当社は、当社、公開買付者、本応募株主から独立した第三者評価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、2025年7月3日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得していること、公開買付者においても、当社、公開買付者及び本応募株主から独立した第三者算定機関であるPwCアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年7月3日付で当社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(PwC)」)といたします。)を取得していること、本公開買付けにおける買付等の期間は、法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されており、また、当社の株式について公開買付者以外の者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等が存在しないこと、本特別委員会に関する情報その他の情報が適切に開示されるものと認められること、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされていること等からすると、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正なものであると考えられる。

エ 結論

以上のとおり、本公開買付けにより当社の一般株主に適正な価格で当社普通株式を売却できる機会を提供することが、現時点における株主の利益を配慮した上での最善の選択であるとの結論に至ったものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられ、また、本取引の取引条件は公正・妥当であり、また本取引に係る手続は公正であると考えられるから、本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。

さらに、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられるから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正・妥当であり、本取引に係る手続は公正であると考えられるから、本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益でもなく、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも妥当であると考えられる。

また、当社新株予約権の所有者に対して、本公開買付けに応募するか否かについては当社新株予約権の所有者の判断に委ねることも、妥当であると考えられる。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、公開買付者、本応募株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、西村あさひから、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を受けております。

なお、西村あさひは、当社、本応募株主及び公開買付者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おりません。また、西村あさひに対する報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず支

払われる時間単位の報酬のみであり、本公開買付けの成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、西村あさひの独立性に問題がないことが確認されております。

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評価機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付者、本応募株主及び当社から独立した第三者評価機関であるブルータスに対して、2025年4月上旬に、当社株式の株式価値の算定を依頼し、ブルータスから、2025年7月3日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得しました。また、当社は、当社及び公開買付者において、「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、ブルータスから本公開買付けの価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。なお、ブルータスは、当社、本応募株主及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。本取引に係るブルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、ブルータスの独立性に問題がないことが確認されております。

当社がブルータスから取得した本株式価値算定書(ブルータス)の詳細については、上記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び本応募株主から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるPwCアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、PwCアドバイザーは、公開買付者、当社及び本応募株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、本「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」から下記「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」までに記載の措置及び利益相反を回避するための措置の実施を通じて、当社の一般株主の利益には十分配慮がなされていると考えられることから、PwCアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

() 当社株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び本応募株主から独立した第三者算定機関であるPwCアドバイザーから提出された本株式価値算定書(PwC)を参考にしたとのことです。なお、PwCアドバイザーは公開買付者、当社及び本応募株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

PwCアドバイザーは、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、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の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グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比準方式による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF方式の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はPwCアドバイザーから2025年7月3日付で本株式価値算定書(PwC)を取得したとのことです。なお、公開買付者はPwCアドバイザーから、本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

PwCアドバイザーによる当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価基準方式：638円から706円
類似会社比準方式：648円から659円
DCF方式：848円から1,115円

市場株価基準方式では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月3日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値670円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値694円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値651円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値638円、並びに算定基準日までの直近1ヶ月間の出来高加重平均値706円、直近3ヶ月間の出来高加重平均値662円及び直近6ヶ月間の出来高加重平均値649円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を638円から706円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を手掛ける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の株式価値を計算し、本基準株式数で除して、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を648円から659円までと算定しているとのことです。

DCF方式では、当社から提供を受けた事業計画(2025年7月期から2027年7月期までの3期分)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して2025年3月27日から同年5月6日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年7月期第3四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株式価値を算定し、本基準株式数で除して、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を848円から1,115円と算定しているとのことです。

なお、上記DCF方式において前提とした当社の事業計画については、対前年度比において大幅な増益を見込んでいる事業年度及びフリー・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います。具体的には、当社の主要サービスであるプロシエアリングコンサルティング及びFLEXYサービスにおける更なる取引企業数の増加や月次プロジェクト継続稼働率の増加による収益拡大から、2027年7月期において大幅な増益を見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、運転資本の減少により2029年7月期、2030年7月期において大幅な増加を見込んでおります。また、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、現時点において見積もることが困難であるため、上記の財務予測には加味しておりません。

公開買付者は、PwCアドバイザーから取得した本株式価値算定書(PwC)の算定結果に加え、公開買付者が当社に対して2025年3月27日から同年5月6日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果も踏まえ、最終的に2025年7月4日、本公開買付価格を901円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である901円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月3日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値670円に対して34.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値694円に対して29.83%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値651円に対して38.40%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値638円に対して41.22%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。また、本公開買付価格である901円は、本書提出日の前営業日である2025年7月4日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値672円に対して34.08%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

() 本新株予約権

本新株予約権については、その権利行使時点において、()第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第4回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、()第5回新株予約権については当社又は当社の関係会社の、取締役、監査役又は従業員の地位を有していることがそれぞれ権利行使の条件とされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、公開買付者は、2025年7月4日に本新株予約権買付価格をいずれも1円とすることを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記の理由により、本新株予約権の買付価格を1円と設定していることから、本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者算定機関の算定書は取得していないとのことです。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、西村あさひから受けた法的助言、プルータスから受けた助言及び株式価値算定書(プルータス)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値の向上及び株主利益の最大化の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年7月4日開催の当社取締役会において、独立社外取締役を含む取締役4名全員が審議及び決議に参加し、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

また、上記の取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役4名及び監査役3名は、いずれも公開買付者及び本応募株主の役職員を兼務しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様の本取引の是非や本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性について熟慮し、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、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしているとのことです。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

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、上記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式は含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権(公開買付者が所有するものを除きます。以下本において同じです。)の全ての株式等売渡請求をすること又は株式併合及び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又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()株式等売渡請求又は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(公開買付者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になるように算定されることを明らかとしていること、また、本新株予約権者(公開買付者を除きます。以下において同じです。)の皆様に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様の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

(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約(シンプレクス)

公開買付者は、2025年7月4日付で、当社の主要株主及び筆頭株主であるシンプレクスとの間で、シンプレクスが所有する当社株式の全て(所有株式数：2,100,000株、所有割合：24.63%)を本公開買付けに応募する旨の本応募契約(シンプレクス)を締結しているとのことです。また、シンプレクスは、本応募契約(シンプレクス)の締結日後、決済の開始日までの間、当社株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分等の取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに公開買付者に対してその内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する旨合意しているとのことです。さらに、シンプレクスは、決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は()公開買付者の指示に従い委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨を合意しているとのことです。加えて、シンプレクスは、本応募契約(シンプレクス)の締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しない旨を合意しているとのことです。本応募契約(シンプレクス)は、契約当事者が書面により合意した場合、又は本公開買付けが撤回された若しくは不成立となった場合に終了するとのことです。また、本応募契約(シンプレクス)を除いて、公開買付者とシンプレクスとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、シンプレクスに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

本応募契約(シンプレクス)においては、シンプレクスは、以下の事由が全て充足されていることを条件として、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した当社株式の買付けに係る契約を解除しない義務を履行するものとされているとのことです。なお、シンプレクスは、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して本公開買付けに応募する義務を履行することができるものとされているとのことです。もっとも、本応募契約(シンプレクス)締結後、公開買付期間末日までに、公開買付者及びクラウドワークス以外の者から、本公開買付価格を5%以上超える金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問いません。)により当社株式を取得(公開買付け、組織再編その他方法を問いません。)する旨の申出、提案、公表等(以下「対抗提案」といいます。)が行われた場合には、シンプレクスは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者が、当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日若しくは公開買付期間末日の前日のいずれか早い方の日までに、公開買付価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合、又はシンプレクスが応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことがシンプレクスの取締役の善管注意義務に違反する可能性が高いとシンプレクスが客観的かつ合理的に判断する場合には、シンプレクスは、前段落に定める義務を負わず、シンプレクスが既に応募をしていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、応募の結果成立した当社株式の買付けに係る契約を解除することができるものとされているとのことです。

- ・本応募契約(シンプレクス)の締結日及び本公開買付けの開始日において、公開買付者の表明及び保証(注17)が重要な点において全て真実かつ正確であること。
- ・公開買付者において、本公開買付けの開始日までに本応募契約(シンプレクス)に基づき履行又は遵守すべき義務(注18)が、全て履行又は遵守されていること。
- ・本公開買付けの開始日の前営業日までに、決議に参加した全取締役の全会一致による当社の取締役会により、当社の本公開買付けに関する意見表明として、賛同決議が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、本公開買付けの開始日において、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。
- ・当社グループに係る業務等に関する重要事実並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実で未公表のものが存在しないこと。
- ・本公開買付けで企図される公開買付者による当社株式の買付けが法令等に違反しておらず、かつ、司法・行政機関等により本公開買付けで企図される公開買付者による当社株式の買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと。

(注17)本応募契約(シンプレクス)において、公開買付者は、(a)公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、(b)公開買付者による本応募契約(シンプレクス)の適法かつ有効な締結及び履行、(c)公開買付者に対する本応募契約(シンプレクス)の強制執行可能性、(d)公開買付者による本応募契約(シンプレクス)の

締結及び履行のために必要な許認可等の取得・履践、(e)公開買付者による本応募契約(シンプレクス)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f)公開買付者による本応募契約(シンプレクス)の締結及び履行についての訴訟及びクレーム等の不存在、(g)公開買付者と反社会的勢力等との関係の不存在、(h)公開買付者に関する倒産手続等の不存在、(i)公開買付者による本応募契約(シンプレクス)の締結及び履行についての詐害意思の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(注18)本応募契約(シンプレクス)において、公開買付者は、(a)補償義務、(b)秘密保持義務、(c)本応募契約(シンプレクス)上の地位又は本応募契約(シンプレクス)に基づく権利義務の譲渡禁止義務等を負っているとのことです。

本応募契約(クラウドワークス)

公開買付者は、2025年7月4日付で、当社の主要株主及び第2位の大株主であるクラウドワークスとの間で、クラウドワークスが所有する当社株式の全て(所有株式数：2,016,000株、所有割合：23.65%)を本公開買付けに応募する旨の本応募契約(クラウドワークス)を締結しているとのことです。また、クラウドワークスは、本応募契約(クラウドワークス)の締結日後、決済の開始日までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分等の取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに公開買付者に対してその内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する旨合意しているとのことです。さらに、クラウドワークスは、決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は()公開買付者の指示に従い委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨を合意しているとのことです。加えて、クラウドワークスは、本応募契約(クラウドワークス)の締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しない旨を合意しているとのことです。本応募契約(クラウドワークス)は、契約当事者が書面により合意した場合、又は本公開買付けが撤回された若しくは不成立となった場合に終了するとのことです。また、本応募契約(クラウドワークス)を除いて、公開買付者とクラウドワークスとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けの支払いを除き、クラウドワークスに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

本応募契約(クラウドワークス)においては、クラウドワークスは、以下の事由が全て充足されていることを条件として、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した当社株式の買付けに係る契約を解除しない義務を履行するものとされているとのことです。なお、クラウドワークスは、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して本公開買付けに応募する義務を履行することができるものとされているとのことです。もっとも、クラウドワークスは、公開買付け期間末日までに、第三者から本公開買付け価格を超える金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問いません。)により当社株式を取得(公開買付け、組織再編その他方法を問いません。)する旨の申込み、提案、公表等(以下「競合取引等提案」といいます。)が行われた場合には、公開買付者に対し、本公開買付け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、当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日若しくは公開買付け期間末日の前日のいずれか早い方の日までに、本公開買付け価格を競合取引等提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合、又はクラウドワークスが応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことがクラウドワークスの取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとしてクラウドワークスが合理的に判断する場合には、クラウドワークスは、本応募契約(クラウドワークス)に基づき応募を行う義務及び前段落に定める義務を負わず、クラウドワークスが既に応募をしていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、応募の結果成立した当社株式の買付けに係る契約を解除することができるものとするものとされているとのことです。

- ・本応募契約(クラウドワークス)の締結日及び本公開買付けの開始日において、公開買付者の表明及び保証(注19)が全て真実かつ正確であること。
- ・公開買付者において、本公開買付けの開始日までに本応募契約(クラウドワークス)に基づき履行又は遵守すべき義務(注20)が、全て履行又は遵守されていること。
- ・本公開買付けの開始日の前営業日までに、決議に参加した全取締役の全会一致による当社の取締役会により、当社の本公開買付けに関する意見表明として、賛同決議が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、本公開買付けの開始日において、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。

- ・当社グループに係る業務等に関する重要事実並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実で未公表のものが存在しないこと。
- ・本公開買付けで企図される公開買付者による当社株式の買付けが法令等に違反しておらず、かつ、司法・行政機関等により本公開買付けで企図される公開買付者による当社株式の買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと。

(注19)本応募契約(クラウドワークス)において、公開買付者は、(a)公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、(b)公開買付者による本応募契約(クラウドワークス)の適法かつ有効な締結及び履行、(c)公開買付者に対する本応募契約(クラウドワークス)の強制執行可能性、(d)公開買付者による本応募契約(クラウドワークス)の締結及び履行のために必要な許認可等の取得・履践、(e)公開買付者による本応募契約(クラウドワークス)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f)公開買付者と反社会的勢力等との関係の不存在、(g)公開買付者に関する倒産手続等の不存在、について表明及び保証を行っているとのことです。

(注20)本応募契約(クラウドワークス)において、公開買付者は、(a)補償義務、(b)秘密保持義務、(c)本応募契約(クラウドワークス)上の地位又は本応募契約(クラウドワークス)に基づく権利義務の譲渡禁止義務等を負っているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
福田 悠	代表取締役社長	114,883	1,148
山口 征人	代表取締役副社長	82,523	825
斉藤 麻子	取締役	-	-
大原 茂	取締役	-	-
露木 一彦	監査役	-	-
小山 憲一	監査役	-	-
由木 竜太	監査役	-	-
計	-	197,406	1,973

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役斉藤麻子、大原茂は、社外取締役であります。

(注3) 監査役露木一彦、小山憲一、由木竜太は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ譲渡制限付株式報酬として付与された株式及びそれらに係る議決権が含まれています。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
福田 悠	代表取締役社長	545	81,500	815
山口 征人	代表取締役副社長	550	116,500	1,165
斉藤 麻子	取締役	-	-	-
大原 茂	取締役	-	-	-
露木 一彦	監査役	-	-	-
小山 憲一	監査役	-	-	-
由木 竜太	監査役	-	-	-
計	-	1,095	198,000	1,980

(注) 役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。