

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年8月27日
【会社名】	株式会社サーキュレーション
【英訳名】	CIRCULATION CO., Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 福田 悠
【本店の所在の場所】	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
【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】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第179条第1項に規定する特別支配株主(以下「特別支配株主」といいます。)である株式会社PKSHA Technology(以下「PKSHA Technology」といいます。)から、会社法第179条の3第1項の規定による株式売渡請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)及び新株予約権売渡請求(以下「本新株予約権売渡請求」といい、本株式売渡請求と併せて「本株式等売渡請求」といいます。)の通知を受け、2025年8月27日開催の当社取締役会において、本株式等売渡請求を承認することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の2に基づき、本報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式売渡請求の通知に関する事項

(1) 当該通知がされた年月日

2025年8月27日

(2) 当該特別支配株主の商号、本店の所在地及び代表者の氏名

商号	株式会社PKSHA Technology
本店の所在地	東京都文京区本郷二丁目35番10号 本郷瀬川ビル4 F
代表者の氏名	代表取締役 上野山 勝也

(3) 当該通知の内容

当社は、PKSHA Technologyから、特別支配株主として、当社の株主(ただし、当社及びPKSHA Technologyを除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社の普通株式(以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を「本売渡株式」といいます。)の全部をPKSHA Technologyに売り渡す旨の請求を行うとともに、併せて、本新株予約権の保有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の全員(以下「本売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その所有する本新株予約権(注1)(以下「本売渡新株予約権」といいます。)の全部を売り渡す旨の請求を行う旨の通知を2025年8月27日付で受領いたしました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(注1)「本新株予約権」とは、下記①から⑤の新株予約権を総称していいます。なお、本日現在において残存する本新株予約権は、下記④の第4回新株予約権及び下記⑤の第5回新株予約権であり、これらが本新株予約権売渡請求の対象となります。

- ① 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(行使期間は2020年8月1日から2028年7月22日まで)
- ② 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(行使期間は2021年8月1日から2029年7月3日まで)
- ③ 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(行使期間は2022年7月29日から2030年7月16日まで)
- ④ 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(行使期間は2026年2月5日から2035年2月5日まで)
- ⑤ 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(行使期間は2027年11月1日から2035年2月5日まで)

- ① 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号)

該当事項はありません。

- ② 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号・第3号)

PKSHA Technologyは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本株式売渡対価」といいます。)として、その有する本売渡株式1株につき901円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

③ 新株予約権売渡請求に関する事項(会社法第179条の2第1項第4号)

- (ア) 特別支配株主完全子法人に対して本新株予約権売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第4号イ)
該当事項はありません。

- (イ) 本新株予約権売渡請求により本売渡新株予約権者に対して本売渡新株予約権の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第4号ロ及びハ)

PKSHA Technologyは、本売渡新株予約権者に対し、本売渡新株予約権の対価(以下「本新株予約権売渡対価」といいます。))として、その有する本売渡新株予約権1個につき1円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- ④ 特別支配株主が本売渡株式を取得する日(以下「取得日」といいます。)(会社法第179条の2第1項第5号)
2025年9月24日

- ⑤ 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価のための資金を確保する方法(会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号)

PKSHA Technologyは、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のため、株式会社みずほ銀行からの本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のための資金に相当する額の借入れを行う予定であり、当該借入金を原資として本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を支払う予定です。

- ⑥ その他の本株式売渡請求に係る取引条件(会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号)

本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により(本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付についてPKSHA Technologyが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により)、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いを行うものとします。なお、かかる支払いに関する当社又はPKSHA Technologyから本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する通知は、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主若しくは本売渡新株予約権者が当社に通知した場所に宛ててすれば足り、当該通知は、それが通常到達すべきであったときに到達したものとします。

2. 株式売渡請求を承認する旨の決定に関する事項

- (1) 当該通知がされた年月日
2025年8月27日

- (2) 当該決定がされた年月日
2025年8月27日

- (3) 当該決定の内容
PKSHA Technologyからの通知のとおり、同社による本株式売渡請求を承認いたします。

- (4) 当該決定の理由及び当該決定に至った過程

① 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式等売渡請求は、PKSHA Technologyが2025年7月7日から2025年8月19日までを公開買付期間として行った当社株式及び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。))に関し、当社が2025年7月7日付で提出した意見表明報告書(以下「本意見表明報告書」といいます。))の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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

けの結果、PKSHA Technology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以上となったものの、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、PKSHA Technology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。以下同様です。)及び本新株予約権の全てを取得できなかったことから、当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得し、当社をPKSHA Technologyの完全子会社とするための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、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「本公開買付け価格」といいます。)と、本売渡新株予約権対価は、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付け価格」といいます。)と、それぞれ同一の価格に設定されています。

当社は、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、2025年7月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、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。

当社は、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年1月上旬、PKSHA Technologyとは別のある事業会社1社(以下「当初提案者」といいます。)から、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。)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。)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並行して、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思込んだ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PKSHA Technology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、PKSHA Technologyに対して、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、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実施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な意向表明書(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PKSHA Technologyによる提案を「PKSHA Technology初期提案」といいます。)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、PKSHA Technology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が、当社株式の取得に関する意向表明書を提出したのは、PKSHA Technology 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PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」の「① 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。)。

- (Ⅰ) 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。)
- (Ⅱ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性
- (Ⅲ) 本取引に係る手続の公正性
- (Ⅳ) 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
- (Ⅴ) 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PKSHA Technology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、PKSHA Technology、当初提案者及び本応募株主(注2)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。)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、プルータス及び西村あさひの独立性を確認しております。

(注2)本公開買付けに際して、PKSHA Technologyは、2025年7月4日付で、①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契約(以下「本応募契約(シンプレクス)」)といいます。)を、②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)」)といいます。)をそれぞれ締結しているとのこと(シンプレクス及びクラウドワークス(所有株式数の合計：4,116,000株、所有割合の合計：48.28%)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、本意見表明報告書の「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology、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PKSHA Technology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、PKSHA Technology及び本応募株主との間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PKSHA Technology初期提案のうち、より高い価格の提示を行ったPKSHA Technology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、PKSHA Technologyより、PKSHA Technology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、類似会社比準方式、ディスカунテッド・キャッシュフロー方式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%(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です。))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(以下「初回提案」といいます。))。

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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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PKSHA Technology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ると、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、PKSHA Technology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、並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上で、本公開買付価格の引き上げを検討するよう、PKSHA Technology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、PKSHA Technologyから、PKSHA Technology及び本応募株主の間で行われた協議の経緯(詳細は、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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。

また、PKSHA Technology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。

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、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「① 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)」)といひます。)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、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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。))。

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、本公開買付け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、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」に記載のPKSHA Technologyが企図する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、プロシエア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PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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リスクリ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、PKSHA Technology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(注3)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。

(注3)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、PKSHA Technology、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PKSHA Technologyグループ(以下「PKSHA Technologyグループ」といいます。)では、機械学習技術(注4)・自然言語処理技術(注5)・深層学習技術(注6)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4)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5)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6)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。

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断に実行するためには、株式を非公開化し、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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、PKSHA Technology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PKSHA Technology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PKSHA Technology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、(i)本公開買付価格が、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「③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унテッド・キャッシュ・フロー法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii)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7)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ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値、及び直近6ヶ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、(iii)当社の自己株式並びにPKSHA Technology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、(iv)前記のとおり、本公開買付価格は、PKSHA Technology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、(v)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(iv)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、(vi)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PKSHA Technology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、プ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PKSHA Technology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、(vii)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、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「① 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、(viii)本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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7)「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。

当該取締役会決議の詳細については、本意見表明報告書の「(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「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2025年8月20日、PKSHA Technologyより、本公開買付けの結果について、当社株券等7,184,849株の応募があり、買付予定数の下限(4,824,200株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2025年8月26日(本公開買付けの決済の開始日)付で、PKSHA Technologyの所有する当社株式の議決権所有割合(注8)は94.29%となり、PKSHA Technologyは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

(注8)「議決権所有割合」は、本基準株式数(注9)(8,524,960株)から第4回新株予約権670個の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個の目的となる当社株式の数(180,000株)を控除した株式数(8,277,960株)に係る議決権の数(82,779個)を分母として計算しております。なお、小数点以下第三位を四捨五入して計算しております。以下同じです。

(注9)「本基準株式数」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)」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)をいいます。

このような経緯を経て、当社は、PKSHA Technologyより、本日付で、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式等売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式等売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(a)本株式等売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b)本株式売渡対価は本公開買付価格と、本売渡新株予約権対価は本新株予約権買付価格とそれぞれ同一の価格であるところ、当該価格の決定に際しては、本意見表明報告書の「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主及び本売渡新株予約権者にとって合理的な価格であり、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(c)PKSHA Technologyは、本株式売渡対価及び本売渡新株予約権対価の支払のための資金を確保していること、(d)本株式売渡対価及び本売渡新株予約権対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式等売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e)本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式等売渡請求は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益に配慮したものであり、本株式等売渡請求の条件等は適正であると判断し、PKSHA Technologyからの通知のとおり、本株式等売渡請求を承認することを決議いたしました。

以上