

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年 1 月27日
【会社名】	B B D イニシアティブ株式会社
【英訳名】	BBD Initiative Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長グループCEO 稲葉 雄一
【本店の所在の場所】	東京都港区愛宕二丁目 5 番 1 号
【電話番号】	03-5405-8120
【事務連絡者氏名】	取締役グループCFO 佐藤 幸恵
【最寄りの連絡場所】	東京都港区愛宕二丁目 5 番 1 号
【電話番号】	03-5405-8120
【事務連絡者氏名】	取締役グループCFO 佐藤 幸恵
【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、2026年1月26日開催の取締役会において、当社と株式会社ヘッドウォーターズ（以下「ヘッドウォーターズ」といいます。）の経営を両社対等の精神の下で統合する（以下「本経営統合」といいます。）ため、2026年5月1日（予定）を効力発生日として、ヘッドウォーターズを吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）に係る合併契約（以下「本合併契約」といいます。）を締結することを決議し、同日付で、両社の間で本合併契約を締結いたしましたので、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7号の3の規定に基づき本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### (1) 本合併の相手会社に関する事項

商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	株式会社ヘッドウォーターズ
本店の所在地	東京都新宿区西新宿6丁目5番1号
代表者の氏名	代表取締役 篠田 庸介
資本金の額	390百万円
純資産の額	1,273百万円（2024年12月31日時点）
総資産の額	1,800百万円（2024年12月31日時点）
事業の内容	AIソリューション事業

最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

決算期	2022年12月期	2023年12月期	2024年12月期
売上高（百万円）	1,575	2,315	2,906
営業利益（百万円）	110	95	308
経常利益（百万円）	107	98	362
当期純利益（百万円）	75	71	273

大株主の氏名または名称及び発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合

（2025年12月31日現在）

大株主の氏名又は名称	発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合（％）
篠田 庸介	46.42
水谷 量材	3.12
楽天証券株式会社	2.93
疋田 正人	1.31
山崎 哲靖	1.01
BCホールディングス株式会社	0.85
今 秀信	0.84
野村證券株式会社	0.83
株式会社ROBOT PAYMENT	0.83
畠山 奨二	0.70

提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	ヘッドウォーターズは、当社の発行済株式総数（6,120,221株）の26.13%に相当する1,599,100株を所有しており、当社の主要株主である筆頭株主かつその他の関係会社に該当します。
------	--

人的関係	該当事項はありません。
取引関係	当社及びヘッドウォータースは2025年 8 月14日付で資本業務提携契約書を締結し、「X-Tech AI 強化」に関する取り組みを開始しております。

## (2) 本経営統合の目的等

### 本経営統合の背景

ヘッドウォータースは、AI技術を核としたソリューション開発を通じて企業のデジタル変革を支援してまいりました。特に、AIエンジンの開発やクラウド基盤構築、業務効率化に向けたシステム実装など、幅広い領域で高度な技術力を培ってきたことが強みです。近年、生成AIをはじめとする先端技術の急速な進展や市場の拡大により、AI/DX市場は飛躍的な成長を遂げる一方、競争環境は一層高度化しています。この変化に対応し持続的な成長を実現するため、さらなる飛躍に向けて経営資源を結集し、両社の強みを最大限に活かすことが重要であると認識しております。

一方、当社は、2017年12月に東京証券取引所マザーズ市場へ上場し、2023年 4 月に単独株式移転によりナレッジスイート株式会社の完全親会社である純粋持株会社として設立されて以来、「ありがとうをX-Tech（クロステック）する」を経営理念に掲げ、企業の人手不足をデジタルトランスフォーメーション（DX）で補うべく、営業活動の自動化を中心とした業務の自動化・自律化をSaaS・AIで支援しております。現在、当社グループは、当社及び連結子会社 5 社により構成されており、「デジタルトランスフォーメーション（DX）事業」「ビジネスプロセスアウトソーシング（BPO）事業」の 2 つの事業セグメントにより構成されております。また、当社が公表しました2025年 8 月14日付け「株式会社ヘッドウォータースとの資本業務提携、並びに主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」のとおり、2025年 8 月にヘッドウォータースとの資本業務提携を開始したことを契機に、AIの大きな可能性を確信し、これまで中堅・中小企業を支援してきた「DX」から、「AX（AIトランスフォーメーション）」へと事業の軸足を大きく転換することを決意しました。あわせて、従来のSaaS中心のビジネスモデルから「AI as a Service」への変革にも着手しました。この事業転換の検討・推進を通じて、ヘッドウォータースが、変革のスピードを高めるとともに高い付加価値を創出するうえで不可欠なパートナーであることを改めて確信しました。両社がそれぞれの知見と強みを持ち寄ることで、より大きなシナジーを生み出すAIプロダクト・サービスの開発が可能であり、相互補完的に事業を推進できる体制を構築できるとの確信に至りました。こうした確信のもと、事業転換をさらに加速させていく上で、より深い協力体制が必要となり、事業転換のみならず新たな事業への取り組みを加速させる為に、両社で協議を重ね、本経営統合を進める運びとなりました。

本経営統合の戦略的意義は、ヘッドウォータースが培ってきたAI領域における高度な技術力と、両社の市場展開力を融合し、国内外のAI/DX市場でリーディングポジションを確立することにあります。両社は異なる領域で高い専門性を有しており、これらを組み合わせることで、単独では成し得なかった付加価値の高いサービスを市場に提供し、顧客企業のデジタル変革を一層加速させることが可能になると考えております。

さらに、本経営統合によるシナジー効果として、AI実装ノウハウと業務効率化ソリューションの融合による新サービス創出、顧客ネットワークを活用したクロスセル・アップセルの推進、研究開発力の強化による次世代型プロダクトの創出などが期待されます。両社のAIエンジニアリング人材が協働することで、生成AIや高度な予測分析ソリューションなど、革新的なサービスの開発を加速できると確信しております。

本経営統合に当たっては、両社で協議を重ねた結果、両社の経営資源を完全に統合し、技術力・人材・事業基盤を一体化することで、最大限のシナジー効果を創出できるとの判断に至ったため、吸収合併というスキームを選択いたしました。本経営統合後の事業推進を見据えると、手元資金を確保しておくことで、より柔軟かつ多様な戦略的オプションを選択できる余地が広がり、将来的な成長機会を確実に捉えることが可能になると判断しております。また、株式交換など当社の法人格が存続するスキームでは経営の一元化が難しく、本経営統合の効果の発揮に一定の制約が生じる可能性があることから、吸収合併による一体運営の実現が最適と考えております。これにより、株主の皆様にも本経営統合後の成長やシナジー効果を直接ご享受いただける機会が広がり、企業としての魅力を高めることで、末長くご支持いただける関係性の構築にも繋がると考えております。

これまで両社は、ヘッドウォータースが公表しました2025年 8 月14日付け「B B D イニシアティブ株式会社の株式取得（持分法適用会社化）及び資本業務提携契約締結に関するお知らせ」のとおり、2025年 8 月に資本業務提携契約を締結し、その後、具体的なSaaSプロダクトへの生成AI活用に関する取組みを開始し、実務レベルでの連携を着実に進めてまいりました。こうした取組みを通じて、両社は事業の親和性や協業の可能性を強く実感し、真摯な対話を重ねた結果、このたび本経営統合の実施のため、本合併契約を締結いたしました。本経営統合

により、両社が一つのチームとして結束することで、「1 + 1 を 3 にも 4 にもする」持続的な成長を実現し、株主の皆様、両社の従業員及び取引先の皆様を含む全てのステークホルダーに、これまで以上の価値を提供してまいります。本件は、双方にとって飛躍の契機となるものと確信しており、共に新たな未来を築いていく所存です。

#### 本経営統合の目的

両社は、以下のとおり、「技術・プロダクト融合による新たな価値創出」「人材リソースの統合による事業拡大」「財務基盤の強化」を軸に、統合効果の実現を目指し、本経営統合を進めてまいります。

##### ・技術・プロダクト融合による新たな価値創出

ヘッドウォータースが培ってきた高度なAI実装ノウハウと、当社が展開するSaaSプロダクト群を統合し、AI機能を組み込んだ次世代型サービスの開発を目指します。これにより、既存プロダクトの付加価値を高めるだけでなく、顧客の業務効率化やDX推進を支援する新しいソリューションを市場に投入できる体制を構築し、競争優位性の強化につなげてまいります。

##### ・人材リソースの統合による事業拡大

両社のエンジニアリソースを統合することで、採用競争力を高め、AI人材育成体制を強化することを目指します。これにより、開発スピードと品質を両立させ、より多くの案件に対応できる体制を整えることが可能となります。また、クロスセルやアップセルの機会を創出し、幅広い市場へのアクセスを実現することを目指します。

##### ・財務基盤の強化

本経営統合により企業規模が拡大し、信用力の向上が期待されます。これにより、財務基盤を一層強化することが可能となり、大規模な業界再編や新規投資にも柔軟に対応できる体制を構築できるものと考えています。強固な財務基盤は、研究開発への積極的な投資やM & Aなどの戦略的取組みを後押しし、両社が中長期的に持続的な成長を遂げるための重要な基盤となることを目指します。

#### (3) 本合併の方法、本合併に係る割当ての内容その他の本合併契約の内容

##### 本合併の方法

ヘッドウォータースを吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併の方式により実施いたします。

##### 本合併に係る割当ての内容

	ヘッドウォータース (吸収合併存続会社)	当社 (吸収合併消滅会社)
本合併に係る割当比率	1	0.50

(注1) 本合併に係る割当比率(以下「本合併比率」といいます。)

当社の株式1株に対して、ヘッドウォータースの株式0.50株を割当て交付します。ただし、ヘッドウォータースが保有する当社株式1,599,100株(2025年9月30日現在)及び当社が保有する自己株式296株(2025年9月30日現在)については、本合併による株式の割当ては行いません。

(注2) 本合併により交付するヘッドウォータースの株式数: 普通株式: 2,260,412株(予定)

上記の交付株式数は、今後、当社の株主から株式買取請求権の行使がなされるなどして、本合併の効力発生の直前時までの間に当社の自己株式数の変動等が生じた場合には、修正される可能性があります。

また、ヘッドウォータースは、本合併により交付する株式数の全てを、新たに普通株式を発行することにより充当することを想定しております。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本合併によりヘッドウォータースの単元未満株式(100株未満の株式)を保有することになる当社の株主の皆様におかれましては、ヘッドウォータースに関する以下の制度をご利用いただくことができるほか、一部証券会社で取り扱っている単元未満株式での売買が可能です。なお、金融商品取引所市場においては単元未満株式を売却することはできません。

・単元未満株式の買取制度(1単元(100株)未満株式の売却)

会社法第192条第1項の規定に基づき、ヘッドウォーターズの単元未満株式を保有する株主の皆様が、ヘッドウォーターズに対し、自己の保有する単元未満株式の買取を請求することができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の処理

本合併に伴い、ヘッドウォーターズ株式1株に満たない端数の割当てを受けることとなる当社の株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、1株に満たない端数部分に応じた金額を現金でお支払いいたします。

本合併に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い  
当社は新株予約権及び新株予約権付社債を発行していません。

その他の吸収合併契約の内容  
本合併契約の内容は別紙「吸収合併契約書」記載のとおりです。

(4) 本合併に係る割当ての内容の算定根拠

割当ての内容の根拠及び理由

両社は、本合併に用いられる合併比率の算定に当たって公正性・妥当性を期すため、それぞれが独立した第三者算定機関に合併比率の算定を依頼し、それぞれ合併比率算定書を取得いたしました。ヘッドウォーターズは第三者算定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・コンサルティング」といいます。）を起用し、当社は第三者算定機関として株式会社赤坂国際会計（以下「赤坂国際会計」といいます。）を起用いたしました。

ヘッドウォーターズにおいては、リーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所からの法的助言、並びに、当社に対するT M I 総合法律事務所による法務デュー・ディリジェンス及び株式会社ユニヴィスコンサルティングによる財務・税務デュー・ディリジェンスの結果等を受けて、第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる合併比率の算定結果のうち、市場株価法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジを踏まえ、当社と複数回慎重に協議を行った結果、本合併比率が妥当であるとの判断に至りました。

当社においては、下記「公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、赤坂国際会計から取得したヘッドウォーターズに対する財務・税務デュー・ディリジェンスの結果と合併比率算定書、当社のフィナンシャル・アドバイザーである株式会社AGS FAS（以下「AGS FAS」といいます。）からの財務的見地からの助言、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）からの法的助言やヘッドウォーターズに対する法務デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえつつ、ヘッドウォーターズとの間で複数回協議を行い、また、当社が設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）から提出された答申書の内容を最大限尊重しながら、本合併の諸条件について、慎重に検討を行いました。その結果、本合併比率は、下記「算定に関する事項」の「算定の概要」に記載のとおり、当社の第三者算定機関である赤坂国際会計による合併比率の算定結果のうち、市場株価平均法の算定レンジの上限値であり、類似会社比較法及びDCF法の算定レンジの範囲内であることから、本合併比率は妥当であり、当社の一般株主の利益を損なうものではないとの判断に至りました。

このように両社は、各社の第三者算定機関による算定結果及びリーガル・アドバイザーの助言を参考に、かつ、両社それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、それぞれが両社の財務状況、資産状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、両社間で合併比率について複数回に亘り慎重に交渉・協議を重ねた結果、また、当社については本特別委員会から提出された答申書の内容も踏まえ、最終的に本合併比率が妥当であるとの判断に至り、合意いたしました。

なお、本合併比率は、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議の上、変更することがあります。

算定に関する事項

算定機関の名称並びにヘッドウォーターズ及び当社との関係

ヘッドウォーターズの第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングは、両社の関連当事者には該当せず、両社との間で重要な利害関係を有しません。なお、本合併に係るブルータス・コンサルティングに対する報酬は、本合併の成否にかかわらず支払われる固定報酬であります。

また、当社の第三者算定機関である赤坂国際会計は、両社の関連当事者には該当せず、両社との間で重要な利害関係を有しません。なお、本合併に係る赤坂国際会計に対する報酬は、本合併の成否にかかわらず支払われる固定報酬であります。

#### 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、両社の株式価値の算定手法として、両社ともに市場株価が存在していることから市場株価法を、また比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社との比較による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、加えて、両社の将来の事業活動の状況を算定に反映させる目的から、両社の将来収益に基づき、将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより株式価値を算出する評価手法であるDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

ヘッドウォータースの1株当たりの株式価値を1とした場合の各手法による合併比率算定結果は、それぞれ以下のとおりです。

採用手法		合併比率の算定レンジ
ヘッドウォータース	当社	
市場株価分析	市場株価分析	0.45～0.50
類似会社比較法	類似会社比較法	0.23～1.03
DCF法	DCF法	0.35～0.64

市場株価法においては、ブルータス・コンサルティングは、算定基準日を本合併契約締結日の前営業日である2026年1月23日として、両社の普通株式の東京証券取引所における算定基準日、算定基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における株価終値単純平均値（ヘッドウォータースは、算定基準日：3,500円、1ヶ月間：3,105円、3ヶ月間：3,062円、6ヶ月間：3,433円、当社は、算定基準日：1,591円、1ヶ月間：1,500円、3ヶ月間：1,531円、6ヶ月間：1,571円）を基に算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて算定しております。

DCF法においては、ブルータス・コンサルティングは、ヘッドウォータースについて、ヘッドウォータースが作成した2026年12月期から2028年12月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価しています。なお、算定の前提とした財務予測には、大幅な増益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加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、2026年12月期、2027年12月期及び2028年12月期において、先端技術に精通したビジネスエンジニアによる伴走型の開発により、主にAIインテグレーションサービスとDXサービスの案件単価の向上に伴う売上高の上昇と、生成AIの活用やAI駆動開発による開発工程の効率化により、営業利益において大幅な増益（それぞれ対前年比57%増加、165%増加、116%増加）となることを見込んでおります。また、2027年12月期及び2028年12月期においては、営業利益の増加に伴い、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（それぞれ対前年比177%増加、131%増加）を見込んでおります。また、当該財務予測は、本合併により実現することが期待できるシナジー効果を現時点において具体的に見積もることが困難であることから、当該シナジーを織り込んでいないヘッドウォータース単独の計画を前提として作成しております。他方、当社については、当社が作成した2026年9月期から2030年9月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価しています。なお、算定の前提とした2026年9月期から2030年9月期までの財務予測には、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、2028年9月期、2029年9月期及び2030年9月期において、従来のSaaS中心のビジネスモデルから「AI as a Service」への事業転換により高付加価値・高性能のAIプロダクト開発案件の案件数の増加、単価の上昇に伴い、営業利益において大幅な増益（それぞれ対前年比93%増加、90%増加、38%増加）となることを見込んでおります。また、2027年9月期、2028年9月期、2029年9月期及び2030年9月期においては、営業利益の増加に伴い、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（それぞれ対前年比49%増加、77%増加、73%増加、41%増加）を見込んでおります。また、当該財務予測は、本合併により実現することが期待できるシナジー効果を現時点において具体的に見積もることが困難であることから、当該シナジーを織り込んでいない当社単独の計画を前提として作成しております。

ブルータス・コンサルティングは、合併比率の算定に関してヘッドウォータース及び当社から提供を受け

た資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であること、合併比率の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・コンサルティングに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。

ブルータス・コンサルティングは、ヘッドウォーターズ及び当社並びにそれらの関係会社の全ての資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みますが、それに限られません。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。ブルータス・コンサルティングは、提供されたヘッドウォーターズ及び当社の財務予測に関する情報が、それぞれの経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としており、ヘッドウォーターズの同意を得て、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。ブルータス・コンサルティングの算定は市場株価法については2026年1月23日、その他については2026年1月16日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。

一方、赤坂国際会計は、両社の株式価値算定手法として、両社とも市場株価が存在していることから市場株価平均法を、また両社とも比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似比較による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、加えて、両社の将来事業計画を算定に反映させる目的から、両社の将来収益に基づき、将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより株式価値を算出する評価手法であるDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

ヘッドウォーターズの1株当たりの株式価値を1とした場合の各手法による合併比率算定結果は、それぞれ以下のとおりです。

採用手法		合併比率の算定レンジ
ヘッドウォーターズ	当社	
市場株価分析	市場株価分析	0.45～0.50
類似会社比較法	類似会社比較法	0.18～1.42
DCF法	DCF法	0.37～0.90

市場株価平均法においては、赤坂国際会計は、算定基準日を本合併契約締結日の前営業日である2026年1月23日として、両社の普通株式の東京証券取引所における算定基準日、算定基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における株価終値単純平均値（ヘッドウォーターズは、算定基準日：3,500円、1ヶ月間：3,105円、3ヶ月間：3,062円、6ヶ月間：3,433円、当社は、算定基準日：1,591円、1ヶ月間：1,500円、3ヶ月間：1,531円、6ヶ月間：1,571円）を基に算定しております。

類似会社比較法においては、両社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて算定しております。

DCF法においては、赤坂国際会計は、ヘッドウォーターズについて、ヘッドウォーターズが作成した2026年12月期から2028年12月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価しています。なお、算定の前提とした財務予測においては、大幅な増益を見込んでおります。具体的には、営業利益は、先端技術に精通したビジネスエンジニアによる伴走型の開発により、主にAIインテグレーションサービスとDXサービスにおいて案件単価の向上に伴う売上高の上昇と、生成AIの活用やAI駆動開発による開発工程の効率化により、2026年12月期には対前年比57%増、2027年12月期には対前年比165%増、2028年12月期には対前年比116%増となることを見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローは営業利益の増加により2026年12月期には対前年比843%増、2027年12月期には対前年比191%増、2028年12月期には対前年比127%増となることを見込んでおります。また、当該財務予測は、本合併により実現することが期待できるシナジー効果を現時点において具体的に見積もることが困難であることから、当該シナジーを織り込んでいないヘッドウォーターズ単独の計画を前提として作成しております。他方、当社については、当社が作成した2026年9月期から2030年9月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価しています。なお、算定の前提とした財務予測においては、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、営業利益は、従来のSaaS中心のビジネスモデルから「AI as a Service」への事業転換により高付加価

値・高性能のAIプロダクト開発案件の案件数の増加、単価の上昇に伴い、2028年9月期には対前年比93%増、2029年9月期には対前年比90%増、2030年9月期には対前年比38%増となることを見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローは営業利益の増加により2028年9月期には対前年比94%増、2029年9月期には対前年比83%増、2030年9月期には対前年比37%増となることを見込んでおります。また、当該財務予測は、本合併により実現することが期待できるシナジー効果を現時点において具体的に見積もることが困難であることから、当該シナジーを織り込んでいない当社単独の計画を前提として作成しております。

赤坂国際会計は、合併比率の算定に関してヘッドウォーターズ及び当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であること、合併比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で赤坂国際会計に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。

赤坂国際会計はヘッドウォーターズ及び当社並びにそれらの関係会社の全ての資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みますが、それに限られません。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。赤坂国際会計は、提供されたヘッドウォーターズ及び当社の財務予測に関する情報が、それぞれの経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としており、当社の同意を得て、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。赤坂国際会計の算定は2026年1月23日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。

#### 上場廃止となる見込み及びその理由

本合併に伴い、当社の普通株式は、2026年4月28日付けで、東京証券取引所の上場廃止基準により上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社の普通株式を東京証券取引所において取引することができなくなりますが、本合併の効力発生日において当社の株主様に割当てられるヘッドウォーターズの普通株式は東京証券取引所に上場されているため、株式の所有数に応じて一部の株主様において単元未満株式の割当てのみを受ける可能性はあるものの、1単元以上の株式について引き続き東京証券取引所において取引が可能であり、株式の流動性を確保できるものと考えております。なお、本合併の効力発生日以降も、ヘッドウォーターズの普通株式は、ヘッドウォーターズの現在の市場である東京証券取引所グロース市場に上場維持することとなります。

本合併により、ヘッドウォーターズの単元未満株式を所有することとなる当社の株主様においては、東京証券取引所において単元未満株式を売却することができませんが、単元未満株式の買取りを請求することができます。かかる取扱いの詳細につきましては、上記「(3)本合併の方法、本合併に係る割当ての内容その他の吸収合併契約の内容」「本合併に係る割当ての内容」の(注3)をご参照ください。また、1株に満たない端数が生じた場合における端数の処理の詳細について、上記「(3)本合併の方法、本合併に係る割当ての内容その他の吸収合併契約の内容」「本合併に係る割当ての内容」の(注4)をご参照ください。

なお、当社の株主の皆様は、最終売買日である2026年4月27日（予定）までは、東京証券取引所において、その保有する当社の普通株式を従来どおり取引できるほか、会社法その他関連法令に定める適法な権利を行使することができます。

#### 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）

本合併は、両社にとって支配株主との重要な取引等には該当しません。一方で、ヘッドウォーターズは当社の発行済株式総数（6,120,221株）の26.13%に相当する1,599,100株を保有する主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社に該当することから、両社の資本関係に鑑み、両社の意思決定に慎重を期し、本合併について公正性を担保するとともに利益相反の疑義を回避する観点から、両社は、以下のとおり、公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含みます。）を講じております。

#### ・ 両社における独立した第三者算定機関からの合併比率算定書の取得

両社は、本合併における合併比率の公正性を担保する観点から、上記「割当ての内容の根拠及び理由」のとおり、それぞれ両社から独立した第三者算定機関に合併比率の算定を依頼し、その算定結果を参考として、真摯に交渉・協議を行い、本合併比率により本合併を行うことを、2026年1月26日開催の両社の取締役会にて、それぞれ決議しました。

なお、両社は、いずれも各第三者算定機関から合併比率の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）



を取得しておりません。

・ ヘッドウォーターズにおける独立した法律事務所からの助言

ヘッドウォーターズは、本合併に関するリーガル・アドバイザーとして、T M I 総合法律事務所を選任し、本合併に係る手続、意思決定の方法及び過程等に関する法的助言を受けております。なお、T M I 総合法律事務所は、ヘッドウォーターズ及び当社から独立しており、重要な利害関係を有しません。

・ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本合併に関するリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本合併に係る手続、意思決定の方法及び過程等に関する法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、ヘッドウォーターズ及び当社から独立しており、重要な利害関係を有しません。

・ 当社における独立したフィナンシャル・アドバイザーからの助言

当社は、本合併に関するフィナンシャル・アドバイザーとして、A G S F A Sを選任し、本合併に係る財務的見地からの案件推進における助言を受けております。なお、A G S F A Sは、ヘッドウォーターズ及び当社から独立しており、重要な利害関係を有しません。

・ 当社における独立性を有する特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、ヘッドウォーターズと本合併の検討を進めるにあたり、意思決定に慎重を期し、また、取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するため、2025年9月19日開催の取締役会決議により、当社及びヘッドウォーターズ並びに本合併の成否のいずれからも独立した、当社の独立役員3名（当社の社外取締役監査等委員である伊香賀照宏氏、和田信雄氏及び三浦謙吾氏）によって構成される本特別委員会を設置しました。

当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、伊香賀照宏氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は本経営統合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本合併の公表や決定、実施等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、以下の4項目について諮問し（以下「本諮問事項」といいます。）、この項目に関する答申書を当社取締役会に提出することを囑託しました。

- （ ） 本合併の目的は合理的と認められるか（本合併が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
- （ ） 本合併に係る取引条件（本合併における合併比率を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか
- （ ） 本合併に係る手続の公正性が確保されているか
- （ ） 上記（i）から（iii）を踏まえ、本合併の決定及び実施が当社の一般株主にとって公正であると認められるか

また、当社は、上記取締役会決議において、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社は、本合併を決定しないこととする旨を決議しております。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対して以下の5つの権限を付与しております。

- （ ） 当社のフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（以下総称して「アドバイザー等」といいます。）を指名又は承認（事後承認を含みます。）する権限
- （ ） 諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとします。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とします。）
- （ ） 当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本合併の検討及び判断に必要な情報を受領する

#### 権限

- ( ) 本合併の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本合併の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限
- ( ) その他本合併に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に関する権限

本特別委員会は、2025年10月2日に開催された第1回目の委員会において、当社が選任する第三者算定機関である赤坂国際会計、フィナンシャル・アドバイザーであるAGS FAS及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、いずれも独立性及び適格性に問題がないことを確認した上で、選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2025年10月2日から答申書提出日の2026年1月26日までの間に、会合を合計10回開催しました。加えて会合以外にも、委員間や第三者算定機関、アドバイザー等との意見交換や両社間での本合併に係る協議や交渉の内容等の情報収集等を行い、本諮問事項に対する検討を行いました。本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本特別委員会の役割や委員会での検討事項、運営に関する助言を適宜受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所が実施したヘッドウォーターズに対する法務デュー・ディリジェンスの結果の説明を受け、また第三者算定機関である赤坂国際会計が実施したヘッドウォーターズに対する財務・税務デュー・ディリジェンスの説明を受け、フィナンシャル・アドバイザーであるAGS FASからは本合併に係る財務的見地からの案件推進における助言を受け、これらの状況も踏まえ本諮問事項に対する検討を進めました。

また、本特別委員会は、かかる検討にあたり、当社から、当社の事業内容・事業環境、主要な経営課題、本経営統合により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、合併比率の前提となる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行い、ヘッドウォーターズからも、ヘッドウォーターズの事業内容・事業環境、本経営統合を提案するに至った検討過程、本経営統合後に想定している施策の内容、本経営統合によって見込まれるシナジーその他の影響の内容、本経営統合後の経営体制の方針、合併比率の前提となるヘッドウォーターズの事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。

また、当社の第三者算定機関である赤坂国際会計から、本合併における合併比率の評価の方法及び結果に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、その合理性について検討いたしました。

なお、本特別委員会は、当社とヘッドウォーターズとの間における本合併に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、複数回に亘り交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、ヘッドウォーターズとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、上記過程を経て、本諮問事項に対して慎重に協議及び検討を重ねた結果、( ) 本合併により、技術・プロダクト融合による新たな価値創出、人材リソースの統合による事業拡大、財務基盤の強化などのシナジーを得られること、現在の資本業務提携でこれらのシナジー効果を同程度に実現することは困難であること、これらのシナジーを明らかに上回るディスシナジーが生じるとは認められないこと等から、本合併の目的は合理的と認められる旨、( ) 本合併比率は市場株価平均法のレンジの上限値であり、類似会社比較法及びDCF法のレンジの範囲内の水準であること、公開買付けや株式交換等のスキームでは上記のシナジー効果を最大限に発揮できないなど、スキーム選択において妥当性が認められること等から、本合併比率を含む本合併に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されている旨、( ) 本合併においては、当社における本特別委員会の設置のほか、第三者算定機関からの合併比率算定書の取得やフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーからの助言の取得等の適切な公正性担保措置が講じられており、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保がなされていると評価でき、本合併に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されている旨、及び( ) ( ) から( ) を踏まえ慎重に検討した結果、本合併の決定及び実施が当社の一般株主にとって公正であると認められる旨が記載された答申書を、2026年1月26日付で当社取締役会に対して提出しております。なお、当該答申書において、当社特別委員会は、本合併において予定されている合併比率によると、本合併後において、当社の株主の一定数がヘッドウォーターズの単元未満株主となることが想定されるものの、本合併比率自体、当社の第三者算定機関である赤坂国際会計による合併比率の算定結果に照らして合理性があると評価できること、会社法の定めに基づき、ヘッドウォーターズに対して単元未満株式の買取りを請求することができ、流動性を確保できること、剰余金配当等を通じて本合併による企業価値の向上による経済的利益を享受できること、本合併に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が認められること等を総合的に考慮すると、このことをもって直ちに本合併比率が

不当であると判断することは妥当でないと考えられる旨の意見を示しております。

・ ヘッドウォーターズにおける利害関係を有する取締役を除く取締役全員の承認

2026年1月26日開催開催のヘッドウォーターズ取締役会では、本合併と利害関係を有しない取締役6名及び監査等委員である取締役3名（うち社外取締役3名）により審議の上、その全員一致により本合併契約を締結することについて承認可決されております。

・ 当社における利害関係を有する取締役を除く取締役全員の承認

2026年1月26日開催開催の当社取締役会では、本合併と利害関係を有しない取締役3名及び監査等委員である取締役3名（うち社外取締役3名）により審議の上、その全員一致により本合併契約を締結することについて承認可決されております。

(5) 本合併の後の吸収合併存続会社となる会社の商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	株式会社ヘッドウォーターズ
本店の所在地	東京都新宿区西新宿6丁目5番1号
代表者の氏名	代表取締役 篠田 庸介
資本金の額	現時点で確定しておりません。
純資産の額	現時点で確定しておりません。
総資産の額	現時点で確定しておりません。
事業の内容	AIソリューション事業、DX事業、BPO事業

## 吸収合併契約書

株式会社ヘッドウォータース（以下「甲」という。）及びB B D イニシアティブ株式会社（以下「乙」という。）は、2026年1月26日（以下「本契約締結日」という。）付けで、以下のとおり吸収合併契約（以下「本契約」という。）を締結する。

### 第 1 条（吸収合併）

甲及び乙は、本契約に従い、甲を吸収合併存続会社、乙を吸収合併消滅会社として、吸収合併（以下「本吸収合併」という。）を行う。

### 第 2 条（吸収合併をする会社の商号及び住所）

本吸収合併に係る吸収合併存続会社及び吸収合併消滅会社の商号及び住所は、それぞれ以下のとおりである。

#### (1) 吸収合併存続会社の商号及び住所

商号：株式会社ヘッドウォータース  
住所：東京都新宿区西新宿六丁目5番1号

#### (2) 吸収合併消滅会社の商号及び住所

商号：B B D イニシアティブ株式会社  
住所：東京都港区愛宕二丁目5番1号

### 第 3 条（吸収合併に際して交付する株式数及びその割当てに関する事項）

1. 甲は、本吸収合併に際して、本吸収合併の効力が生ずる時点の直前時における乙の株主（但し、甲及び乙を除く。以下「本割当対象株主」という。）に対し、その保有する乙の普通株式の合計数（会社法第785条第1項に基づく株式買取請求に係る株式数を除く。）に0.50を乗じて得た数の甲の普通株式を交付する。
2. 甲は、本吸収合併に際して、本割当対象株主に対して、その保有する乙の普通株式1株につき甲の普通株式0.50株の割合をもって、甲の普通株式を割り当てる。
3. 甲が前二項に従って本割当対象株主に交付する甲の普通株式の数に1株に満たない端数がある場合、会社法第234条その他の関係法令の規定に基づき処理するものとする。

### 第 4 条（甲の資本金及び準備金の額に関する事項）

本吸収合併により増加する甲の資本金及び準備金の額については、会社計算規則第35条又は第36条に定めるところに従って、甲が定めるものとする。

### 第 5 条（本吸収合併の効力発生日）

本吸収合併の効力発生日（以下「本効力発生日」という。）は、2026年5月1日とする。但し、本吸収合併の手の続の進行に応じ必要があるときは、会社法第790条の定めるところに従い、甲乙協議の上これを変更することができる。

### 第 6 条（株主総会）

甲及び乙は、本効力発生日の前日までに、それぞれ株主総会を開催し、本契約の承認に関する株主総会の決議を得るものとする。

### 第 7 条（善管注意義務）

甲及び乙は、本契約の締結後、本効力発生日までの間において、それぞれ善良なる管理者の注意をもってその業務の執行及び財産の管理を行い、その財産及び権利義務に重大な影響を及ぼす行為については、予め甲乙協議の上、相手方の書面による同意を得てこれを行うものとする。但し、甲の譲渡制限付株式報酬制度に基づく、甲の取締役（監査等委員である取締役を除く。）及び従業員、並びに、甲の子会社の取締役及び従業員に対する譲渡制限の付された普通株式の発行についてはこの限りではない。

### 第 8 条（剰余金の配当）

甲及び乙は、本契約締結日後、本効力発生日以前の日を基準日とする剰余金の配当決議を行ってはならない。

第 9 条（本契約の変更又は解除）

本契約締結日から本効力発生日までの間において、甲又は乙に本契約に定める義務の重大な違反があった場合、甲及び乙の財産又は経営状態に重要な変動が生じた場合、本吸収合併の実行に重大な支障となる事態が生じた場合、その他本契約の目的の達成が困難となった場合には、甲乙協議の上、本契約を変更又は解除することができるものとする。

第 10 条（本契約の効力）

本契約は、本効力発生日の前日までの間に、第6条に定める甲及び乙の株主総会の決議による承認が得られなかったとき、法令等（外国の法令等を含む。）に定める本吸収合併の実行に必要な関係官庁等の承認等が得られなかったとき、又は前条に従い本契約が解除されたときは、その効力を失う。

第 11 条（協議事項）

本契約に定めるもののほか、本吸収合併に関して必要な事項については、本契約の趣旨に従って甲乙協議の上、これを適宜決定するものとする。

第 12 条（準拠法・管轄）

1. 本契約は、日本法を準拠法とし、かつこれに従い解釈されるものとする。
2. 本契約に関して甲乙間に生じる一切の紛争については、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

本契約成立の証として、本書2通を作成し、甲乙記名押印の上、各1通を保有する。

2026年1月26日

甲：東京都新宿区西新宿六丁目5番 1 号  
株式会社ヘッドウォータース  
代表取締役社長 篠田 庸介

乙：東京都港区愛宕二丁目5番 1 号  
B B D イニシアティブ株式会社  
代表取締役社長グループCEO 稲葉 雄一

以 上