

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局
【提出日】	2026年1月27日
【会社名】	株式会社ブレインパッド
【英訳名】	BrainPad Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 CEO 関口 朋宏
【本店の所在の場所】	東京都港区六本木三丁目1番1号
【電話番号】	03-6721-7001（代表）
【事務連絡者氏名】	上席執行役員 CFO 新木 菜月
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木三丁目1番1号
【電話番号】	03-6721-7001（代表）
【事務連絡者氏名】	上席執行役員 CFO 新木 菜月
【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27日開催の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2026年2月26日に開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集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項ならびに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4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. 株式併合の目的

当社が2025年10月30日に公表した「富士通株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明および応募推奨ならびに経営統合契約の締結に関するお知らせ」（訂正後の内容を含み、以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、富士通株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年10月31日から2025年12月15日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、当社が2025年12月16日に公表した「富士通株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果ならびに親会社、主要株主である筆頭株主および主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、2025年12月22日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式18,044,811株（所有割合（注）：86.30%）を所有するに至りました。

（注）「所有割合」は、当社が2025年11月14日に公表した「2026年6月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数（22,300,596株）から、当社意見表明プレスリリースに記載された2025年10月30日現在の当社が所有する自己株式数（1,391,615株）を控除した株式数（20,908,981株）に占める割合をいいます。小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。

本公開買付けおよび本株式併合を含む本取引の目的および背景の詳細は、当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（ ）検討体制の構築の経緯

当社は、2024年7月下旬に、公開買付者を含む複数の事業会社から、当社株式の100%を取得するための一連の取引を含む、資本提携に係る初期的な打診を受けて以降、当該事業会社それぞれとの間で継続的な協議を行いつつ、当社グループ（当社、連結子会社3社および持分法適用関連会社1社をいいます。以下同じです。）が成長を果たしていくための方策に関する様々な戦略的選択肢の検討をしておりました。かかる検討に際し、当社は、2024年7月23日に、当社内での意思決定プロセスの公平性・透明性を担保するために、石井隆一氏（当社独立社外取締役）、佐野哲哉氏（当社独立社外取締役）、大久保和孝氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、および牛島真希子氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の4名から構成される委員会（以下「社外取締役委員会」といいます。）を設置し、また、その独立性に問題がないことを確認の上、2024年7月下旬にリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任いたしました。

その後、当社は、当該事業会社の内、公開買付者以外の会社（以下「Z社」といいます。）から、2025年5月中旬に、当社株式の100%を取得するための一連の取引に係る法的拘束力を有しない意向表明書（以下「Z社意向表明書」といいます。）を受領いたしました。Z社意向表明書の受領をきっかけに、当社を取り巻く経営環境を踏まえ、当社が中長期的なさらなる成長および企業価値向上を実現するためには、当社単独で事業を進める以外に、第三者との業務提携や資本提携、または第三者の協力のもと当社株式を非公開化することも選択肢の一つとなりうるのではないかと考えから、当社は、その独立性に問題がないことを確認の上、2025年5月23日にファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を選任しました。そして、当社は、Z社を含む当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナーによる当社の非公開化を含めた戦略的選択肢の具体的な検討を開始しました。

その後、当社は、社外取締役委員会、長島・大野・常松法律事務所および野村證券との協議を踏まえ、Z社意向表明書に記載された提案内容が当社の企業価値向上および株主の皆様の共同の利益の確保に資するものといえるかどうかについて慎重に評価・検討を行った上で当社の意見を形成するため、経済産業省が2023年8月31日付で策定した「企業買収における行動指針」（以下「企業買収行動指針」といいます。）が示す「株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」を実現すべく、Z社との協議を通じてZ社意向表明書の内容の精査を行うだけでなく、Z社以外の当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナーとなり得る候補の有無を確認するためのプロセス（以下「本件プロセス」といいます。）を実施するための準備を開始いたしました。

当社は、上記のとおり、Z社から、当社株式の100%を取得するための一連の取引に係る初期的な打診を受けた2024年7月23日に、社外取締役委員会を設置していましたが、本件プロセスの実施に際し、改めて、当社の株主の皆様が生じ得る影響に配慮し、Z社意向表明書および本件プロセスに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性および客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置および特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年6月19日、当社取締役会決議により、その権限および諮問事項等を明確にした上で、当社、応募予定株主（2025年10月30日現在において当社の第2位株主であった株式会社ディシプリン、当社の取締役かつ同日現在において第3位株主であった佐藤清之輔氏（以下「佐藤氏」といいます。））、同日現在において当社の第5位株主であった伊藤忠商事株式会社、同日現在において当社の第6位株主であった株式会社りそなホールディングスおよび当社の取締役会長かつ同日現在において第10位株主であった高橋隆史氏（以下「高橋氏」といいます。）を総称していいいます。以下同じです。）および本件パートナー候補（下記「() 検討・交渉の経緯」に定義します。）ならびに本公開買付けを含む本取引の成否に利害関係を有しない、石井隆一氏（当社独立社外取締役）、佐野哲哉氏（当社独立社外取締役）、大久保和孝氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、および牛島真希子氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の4名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。本特別委員会の設置の経緯や具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置および特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置しました。

() 検討・交渉の経緯

当社は、上記の検討体制を整備した上で、長島・大野・常松法律事務所から本件プロセスにおける手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けた上で、当社の中長期的な企業価値のさらなる向上を実現し、少数株主の皆様の利益を最大化する観点から、野村證券を通じて、公開買付者を含む複数の事業会社およびプライベート・エクイティ・ファンドに対して、当社の非公開化を含む当社株式の取得に関する関心の有無についてヒアリングを行ったところ、2025年6月下旬に公開買付者を含むパートナー候補4社（Z社とあわせて、以下「本件パートナー候補」といいます。）から、当社株式の100%を取得するための一連の取引に係る法的拘束力を有しない意向表明書（Z社意向表明書とあわせて、以下「本件パートナー候補意向表明書」と総称します。）を受領いたしました。

そして、当社は、本件パートナー候補意向表明書の内容について、公開買付価格のみならず、提案内容の実現の蓋然性、資金調達の前提条件、本件パートナー候補の当社に対する理解、当社の中長期的成長に向けた本件パートナー候補の貢献可能性、本件パートナー候補と当社との間で想定されるシナジー、本取引後の経営方針等の観点等から、慎重に精査を行いました。その結果、当社は、2025年7月下旬、本件パートナー候補のうち、最も高い公開買付価格を提示し、かつ、当社に対する理解の深さならびに当社の中長期での企業価値向上を見据えた戦略および施策の観点で最も当社の企業価値向上に資すると評価した公開買付者を、優先的な協議を進める候補先として選定し、公開買付者のみを本取引の実施に向けたデュー・ディリジェンスのプロセスに招聘いたしました。

その後、2025年8月上旬から2025年9月中旬までの約6週間にわたって、当社グループに対する事業、財務・税務および法務等に関する公開買付者による当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、並行して、当社は、2025年8月下旬から2025年9月下旬にかけて、公開買付者との間で、本取引後の経営体制・事業方針等、業務提携に関する具体的な協議を行いました。

そして、当社は、2025年10月8日、公開買付者より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1株当たり2,706円（2,706円は、当該提案がなされた2025年10月8日の前営業日である2025年10月7日の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。）プライム市場における当社株式の終値1,384円に対して95.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,351円に対して100.30%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,311円に対して106.41%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,264円に対して114.08%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の提案を書面で受領しました。

本特別委員会は、当該提案を受けて、2025年10月10日に、公開買付者に対して、本件パートナー候補意向表明書の提出日からの検討の経緯や当該提案における提示価格の増額の余地の有無の確認を含む、当該提案に関する質疑応答を実施し、公開買付者から、本公開買付価格を増額する余地はない旨の明確な回答を受領いたしました。当社としては、2025年10月15日に、現時点では本公開買付価格について異議がない旨を返答し、継続して当社と公開買付者との間の経営統合契約（以下「本経営統合契約」といいます。）の内容について、公開買付者との間で協議を重ねてまいりました。その後、当社は、2025年10月29日に、公開買付者との間で本経営統合契約の

内容について合意したため、本公開買付価格を2,706円とすることについても応諾することを野村證券を通じて公開買付者に回答いたしました。

本特別委員会は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件および本件の意義について慎重に協議を重ねた結果、2025年10月29日に、() 本取引の目的には正当性・合理性が認められ、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる旨、() 本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法（本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者のみとし、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「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施するという方法）や対価の種類の妥当性を含みます。）が認められる旨、() 本取引の手続（本件パートナー候補の選定プロセスを含みます。）には公正性が認められる旨、() 当社取締役会が、本公開買付けについて賛同意見を表明し、また、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が相当である旨、() 本取引が当社の一般株主（少数株主を含みます。）にとって不利益でないことと認められる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社に提出しました（本答申書の概要については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置および特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年10月30日開催の取締役会において、野村證券から受けた財務的見地からの助言および2025年10月29日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」）といえます。）の内容ならびに長島・大野・常松法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2025年10月29日付の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に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議および検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて公開買付者が当社を非公開化することにより、大要以下のようなシナジーの創出を見込むことができ、本取引が当社グループ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。

(a) 国内最大規模の強固な事業基盤を活用した当社成長の飛躍的加速

公開買付者は国内最大規模のIT事業者として、当社が単独では開拓することが困難であった広範な顧客基盤と、海外ならびに日本全国に展開する事業拠点を有しています。この強固な事業基盤を活用することで、当社の成長スピードは飛躍的に加速することが期待されます。特に、当社がこれまで十分に開拓できていなかった製造業やエネルギー産業、金融業等の国内の経済的・社会的に重要な役割を果たす産業の顧客ポートフォリオへのアクセスが可能になることは、当社事業の拡大にとって大きな好機となります。さらに、公開買付者が有するグローバルなData&AI領域のアライアンスパートナーとの連携や海外でのM&A実績、国内外のサービス提供拠点であるデリバリーセンターの人材活用は、当社の人材獲得におけるリスクを軽減するだけでなく、海外への事業展開を力強く後押しするものとなり得ます。これは、当社が日系大手企業に対するグローバル規模でのサービス提供体制を構築していく上で、不可欠な要素と認識しております。

(b) 当社株式の非公開化による経営の柔軟性向上と中長期的成長への大胆な投資

本取引により、当社株式の非公開化を経て新たな株主を迎えることにより、当社は短期的な利益創出や株価変動にとらわれすぎることなく、より長期的かつ大局的な視点から大胆な事業変革が可能となります。これにより、労働集約型ビジネスからの転換の鍵となるSaaS（Software as a Service）やITと人的サービスを組み合わせた運用支援であるBPaaS（Business Process as a Service）、AIを活用した自動化ツールであるAIエージェントといった将来の成長の核となるビジネスモデルの強化に向けて、大胆な先行投資を機動的に実行できるようになるとともに、現在の事業活動の中心である関東圏以外への事業展開や海外市場への進出といった、時間とコストを要する戦略にも腰を据えて注力することが可能となります。

(c) 独自の最先端技術の活用促進

公開買付者は、独自のAI技術、量子コンピューティング、セキュリティ等のさまざまな先端技術分野においても国内有数の開発力と、独自の技術を有しています。今後、当社はこれらの技術に容易にアクセスできるようになり、当社のData&AI活用ノウハウを融合させることで、より高度で競争力のあるソリューション開発が可能になると考えております。これらは当社の技術力向上に資するのみならず、公開買付者とともに日本発のIT企業として果たすべき役割の幅を広げる大きな機会になると認識しています。

上記のシナジー創出に加えて、公開買付者は、当社の日本におけるData&AI活用支援の先駆者としてのブランドや経験値、および当社に集う人材やその人材が作り出すカルチャーを尊重し、本取引完了後も当面の間、当社

のブランドおよび経営の独立性を維持することを想定しており、当社ブランドは公開買付者のData&AI領域における中核ブランドの1つと位置付けられる予定とのことです。加えて、当社の人材の価値を高く評価いただき、継続的な価値創出に対する新たなインセンティブプランの整備に向けて、本公開買付け後に公開買付者と当社との間で協議を実施することです。それらは、公開買付者がData&AI領域で飛躍的な成長を目指すのみならず、公開買付者自身が社会課題の解決を起点としたソリューション提供企業としてビジネスモデルの大胆な転換を推し進めていくという強いコミットメントの現れと認識しております。この点は、2004年の創業来、社会課題の解決を目指し「データ活用の促進を通じて持続可能な未来をつくる」をパーパスに掲げる当社の理念に通ずるものとして、当社としても強く共感するものであります。

なお、当社が非公開化の上公開買付者のグループ会社となることに伴うデメリットとして、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられるほか、上場企業ではなくなることによる従業員のモチベーションに与える影響、経営や事業運営の独立性に与える影響、当社の取引先・提携先・顧客への影響等が想定されるため、当社としてもその影響について慎重に検討を行ってまいりました。

その結果、(a)当社グループは業界内において既に一定の知名度、認知度および社会的信用を確立している中、当社の株式の非公開化が当社に与える負の影響は大きくないと考えられること、(b)当社が公開買付者のグループ会社となることで、当社の知名度のさらなる向上および公開買付者グループ（公開買付者、その連結子会社271社および持分法適用関連会社14社（2025年3月31日現在））からなる企業グループをいいます。）の広範な顧客基盤を活用した当社事業のさらなる拡大も見込まれること、および(c)本取引後の体制として、当社の経営の継続性の観点から、経営の一定の独立性およびブランドの維持等が基本方針として確認されていること等を踏まえると当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えております。

さらに、当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格である1株当たり2,706円は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

- (a) 本公開買付価格は、当社において、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。また、本件パートナー候補からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格であること。
- (b) 本公開買付価格が、本株式価値算定書（野村證券）における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法および類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、かつ、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。）のレンジの中央値（2,654円）を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。
- (c) 本公開買付価格は、本取引の公表日の直前営業日である2025年10月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,353円に対して100.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,332円に対して103.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,323円に対して104.54%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して107.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、2022年1月1日以降2025年10月29日までに公表し成立した国内上場企業を対象とし完全子会社化または非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例52件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（53.26%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.88%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（57.59%）および直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（56.94%））と比較して、本公開買付価格のプレミアム水準は、極めて高いものとなっていると考えられること。
- (d) 本公開買付価格は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置および特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る条件は妥当なものであると判断し、2025年10月30日開催の取締役会において、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。

その後、本公開買付けが成立したものの、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全てを取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、本取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとするため、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、下記「2. 株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式2,787,398株を1株に併合する本株式併合を目的とする本臨時株主総会を招集することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

また、本取引の詳細につきましては、当社意見表明プレスリリースもあわせてご参照ください。

2. 株式併合の割合

当社株式について、2,787,398株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることを見込まれる金銭の額および当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数を処理することが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項

会社法第235条第1項または同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別およびその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の当社株式（以下「本端数相当株式」といいます。）を、会社法第235条その他の関係法令の規定にしたがって売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。

当該売却について、当社は、本株式併合が当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、および、当社株式が2026年3月17日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買取人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年3月18日時点の当社の最終の株主名簿に記載または記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である2,706円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあり得ます。

売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者の氏名または名称
富士通株式会社（公開買付者）

売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法および当該方法の相当性

公開買付者は、公開買付者の子会社である富士通キャピタル株式会社（以下「富士通キャピタル」といいます。）に公開買付者が預け入れている資金を原資として、本端数相当株式の取得に係る資金を賄うことを予定しているとのことです。当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、富士通キャピタルの預金残高に係る2025年10月29日付残高証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本端数相当株式の取得に係る代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による本端数相当株式の取得に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期および売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2026年4月上旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本端数相当株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年4月中旬を目途に本端数相当株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によ

り得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2026年7月上旬を目途に当該売却代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本端数相当株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の相当性に関する事項

上記「(1) 1株に満たない端数を処理することが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項」の「会社法第235条第1項または同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別およびその理由」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額は、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年3月18日時点の当社の最終の株主名簿に記載または記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である2,706円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格およ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への利益にかなうものであり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

() 本公開買付価格は、当社において、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。また、本件パートナー候補からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格であること。

() 本公開買付価格が、本株式価値算定書（野村證券）における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法および類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、かつ、DCF法のレンジの中央値（2,654円）を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。

() 本公開買付価格は、本取引の公表日の直前営業日である2025年10月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,353円に対して100.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,332円に対して103.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,323円に対して104.54%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して107.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、2022年1月1日以降2025年10月29日までに公表し成立した国内上場企業を対象とし完全子会社化または非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例52件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（53.26%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.88%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（57.59%）および直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（56.94%））と比較して、本公開買付価格のプレミアム水準は、極めて高いものとなっていると考えられること。

() 本公開買付価格は、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置および特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること。

また、当社は、2025年10月30日開催の取締役会において、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した後、本臨時株主総会の招集を決定した本取締役会に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手續として行われるものですが、本公開買付けは、支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当せず、また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）取引にも該当しません。

もっとも、本取引は当社株式を非公開化し、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実施されるものであることを踏まえ、当社の株主の皆様への利益保護の観点から、本取引に関する検討において、当社の意思決定の過程における恣意性および利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性および透明性を担保するため、以下の措置を講じました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、当社、応募予定株主および公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者、当社および応募予定株主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ないとのことです。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値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、当社株式の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、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較法および当社の業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定し、公開買付者は、大和証券から2025年10月29日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）を取得しているとのことです。なお、公開買付者は、大和証券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。

本株式価値算定書（大和証券）によると、採用した手法および当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 1,303円から1,353円
類似会社比較法 : 2,302円から2,571円
DCF法 : 2,344円から3,608円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月29日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値1,353円、直近1ヶ月間（2025年9月30日から2025年10月29日まで）の終値単純平均値1,332円（小数点以下四捨五入、以下終値単純平均値の計算において同じとします。）、直近3ヶ月間（2025年7月30日から2025年10月29日まで）の終値単純平均値1,323円および直近6ヶ月間（2025年4月30日から2025年10月29日まで）の終値単純平均値1,303円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,303円から1,353円までと算定したとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,302円から2,571円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社が作成した2026年6月期から2030年6月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を基に、公開買付者において取得時期を踏まえて調整を行った事業計画において、当社が2026年6月期以降に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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,344円から3,608円までと算定したとのことです。大和証券がDCF法による分析に用いた事業計画には大幅な増減益が見込まれる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年12月期には前年度における一時的な投資費用の増加に加え、償却費の減少およびプロフェッショナルサービス事業の人員拡大に伴う売上高の増加を主因として、営業利益において大幅な増益（前年比36.7%増）となることを見込んでいるとのことです。また、2027年12月期には、償却費の減少およびプロフェッショナルサービス事業の人員拡大に伴う売上高の増加を主因として、営業利益において大幅な増益（前年比32.5%増）となることに加え、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（前年比30.0%増）となることを見込んでいるとのことです。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、2025年10月29日付で大和証券から取得した本株式価値算定書（大和証券）の算定結果において市場株価法や類似会社比較法の算定結果の上限を上回り、DCF法の算定結果のレンジ範囲内であったこと、公開買付者において2025年8月上旬から2025年9月中旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、本取引が当社事業にもたらすメリット、過去の発行者以外の者による完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否および本公開買付けに対する応募の見通し、応募予定株主との間における協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に2025年10月30日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり2,706円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である2,706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10月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,353円に対して100.00%、直近1ヶ月間（2025年9月30日から2025年10月29日まで）の終値単純平均値1,332円に対して103.15%、直近3ヶ月間（2025年7月30日から2025年10月29日まで）の終値単純平均値1,323円に対して104.54%、直近6ヶ月間（2025年4月30日から2025年10月29日まで）の終値単純平均値1,303円に対して107.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社、応募予定株主および公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式価値の算定を依頼しました。なお、野村證券は、当社、応募予定株主および公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置を踏まえると、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

なお、本取引に係る野村證券の報酬には、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関として選任いたしました。

野村證券は、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もと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社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用い、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法および当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	: 1,303円～1,353円
類似会社比較法	: 986円～2,381円
DCF法	: 2,083円～3,225円

市場株価平均法においては、2025年10月29日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値1,353円、直近5営業日の終値の単純平均値1,345円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,332円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,323円および直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,303円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、1,303円から1,353円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と類似性があると判断され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株式の株式価値を算定しております。その結果、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、986円から2,381円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2026年6月期から2030年6月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2025年7月1日以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を2,083円から3,225円と算定しております。

野村證券がDCF法で算定の前提とした本事業計画においては、大幅な増減益が見込まれている事業年度が含まれております。具体的には、2027年6月期および2028年6月期には、プロフェッショナルサービス事業の人員拡大に伴う売上高の増加を主因として、営業利益において大幅な増益（それぞれ対前年比41%増加、32%増加）となることを見込んでおります。加えて、2029年6月期には、プロダクト事業の営業利益の増加に伴い、営業利益において大幅な増益（対前年比32%増加）となることを見込んでおります。また、2026年6月期、2027年6月期および2029年6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46%増加、44%増加、31%増加）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いません。

（注）野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報および当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性および完全性についての検証は行っておりません。当社およびその関係会社の資産または負債（金融派生商品、簿外資産および負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産および負債の分析および評価を含め、独自に評価、鑑定または査定を行っておらず、第三者機関への鑑定または査定の依頼も行っておりません。当社の事業計画については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測および判断に基づき合理的に検討または作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年10月29日までに野村證券が入手した情報および経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

当社における独立した特別委員会の設置および特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「1. 株式併合の目的」の「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2025年6月19日に開催された取締役会決議により、当社、応募予定株主および本件パートナー候補ならびに本公開買付けを含む本取引の成否に利害関係を有しない、石井隆一氏（当社独立社外取締役）、佐野哲哉氏（当社独立社外取締役）、大久保和孝氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、および牛島真希子氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の4氏から構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として石井隆一氏が選定されております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は、上記「1. 株式併合の目的」の「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、取締役会における決議により、本特別委員会に対し、() 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みます。）、() 本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含みます。）、() 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、() 当社取締役会が、本公開買付けについて賛同意見を表明するべきか、およ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べきか否か、() 本取引が当社の一般株主（少数株主を含みます。以下同じです。）にとって不利益でないか（以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する重要な決定を行うに際して、本特別委員会の答申を最大限尊重しなければならない、本取引の条件等について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実行を決定しない（本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしないことを含みます。）ことを決議しております。あわせて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、() 業務執行取締役等による本取引の検討について、必要な助言を行う権限、() 公開買付者との本取引に関する協議および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、本取引に関する協議および交渉について意見を述べ、当社取締役会に対して勧告や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、() 業務執行取締役等に対し、本取引に関する進捗、検討状況その他の事項の報告および情報提供を随時求める権限、() 本特別委員会の役割を果たすために必要な範囲で、自らのためのファイナンシャル・アドバイザー、第三者評価機関やリーガル・アドバイザー等（以下「アドバイザー等」といいます。）を当社の費用負担により選任すること、および当社のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、または承認（事後承認を含みます。）することができる権限を付与しております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年6月26日より同年10月29日までの間に合計12回、合計約11時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻繁に電子メールやWeb会議等を通じて報告・情報共有、審議およ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、野村證券および長島・大野・常松法律事務所について、いずれも独立性および専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ、当社のファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関ならびにリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても、必要に応じて、野村證券および長島・大野・常松法律事務所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、野村證券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社が本事業計画を公開買付者に開示するにあたって、本事業計画の内容、重要な前提条件および作成経緯等について合理性を確認いたしました。

また、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、公開買付者に対し、質問事項を提示し、本件パートナー候補意向表明書の提出日からの検討の経緯や当該提案における提示価格の増額の余地の有無などについてインタビュー形式および書面により質疑応答を実施するとともに、当社経営陣からも、本取引の意義・目的、当社株式の非公開化後における公開買付者との経営統合および経営体制の内容、ならびに、公開買付者との交渉方針等について説明を受け、必要に応じて質疑応答を実施いたしました。

さらに、上記「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザーおよび第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、野村證券は、本事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、野村證券から、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選定した理由、各算定方法による算定の内容および重要な前提条件について説明を受け、質疑応答および審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認いたしました。

また、本特別委員会は、当社と公開買付者との交渉方針について、野村證券から意見を聴取した上で、野村證券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針を確認いたしました。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、ならびに野村證券から受けた財務的見地からの助言および2025年10月29日付で提出を受けた本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議および検討を重ねた結果、同日付で、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

- ・本取引の目的には正当性・合理性が認められ、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる。
- ・本取引の実施方法や対価の種類を含む本取引の取引条件は妥当であると認められる。
- ・本取引に至る交渉過程等においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引の手続には公正性が認められる。
- ・当社取締役会が、本公開買付けについて賛同意見を表明し、また、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は相当である。
- ・本取引が当社の一般株主にとって不利益でないと認められる。

(b) 答申理由

- ・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。）について

(1) 本取引の意義・目的および本取引により期待されるシナジーの概要

本特別委員会が公開買付者から受領した本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフト（以下「本公開買付届出書ドラフト」という。）、本特別委員会が公開買付者から聴取した説明およびその補足資料、ならびに、本特別委員会が当社の経営陣から聴取した説明およびその補足資料によれば、本取引の意義・目的および本取引により期待されるシナジーの概要は、以下のとおりとのものである。

ア．本取引の意義・目的および本取引により期待されるシナジーの概要に関する公開買付者の説明

公開買付者は、自らが成長投資・人的資源の投下を強化し、今後の事業の中核に据えることを検討しているData&AI領域においては、顧客のAI導入やデータ基盤整備に係る競争が激化しており、リーダーポジションを確保するためには、自社の取り組みだけでなく、実績あるパートナーとの連携を通じてケイパビリティを戦略的に補完・拡充することが不可欠であると考えていたところ、日本のデータサイエンスビジネスの草分けであり、Data&AI専門ベンダー最大手の一角である当社と連携することで、以下のシナジー効果およびメリットを実現することができ、両社において非連続な成長を実現し、労働力不足とデジタル赤字が加速する社会課題先進国・日本において、単独では到達し得ないレベルの高度なData&AIサービスを実現し、産業基盤・人的基盤の抜本的な変革を共にリードする存在となることができると考えている。

() プロフェッショナルサービス事業の協働展開

長年にわたる日本の産業基盤を支える基幹業務や社会インフラを担うITシステムの構築・運用、およびこのような参入障壁の高い領域におけるData&AI事業の展開の加速により築き上げた公開買付者の事業基盤と、当社が高い実績を有する金融・小売・メーカー・サービス領域に対するData&AI事業基盤を相互に活用することにより、国内市場における両社のプロフェッショナルサービス事業展開を加速することができる。

また、本取引の実行後、公開買付者の高度人材の移籍・出向、およびM&Aによるチーム拡張等への積極的な取り組み等を通じた、当社のビジネス規模拡大と体制強化の推進、当社のData&AIの教育プログラムにより公開買付者の人材のリスクを加速することによる人的資源のさらなる拡大、および、当社の高度人材と公開買付者のリスク人材を組み合わせることによる、デリバリー体制の一層の強化と、品質を維持しつつ対応できるプロジェクト数の拡充の実現、ならびに、当社が一部外部委託しているシステムインテグレーション・運用領域において、公開買付者が保有するオフショア開発拠点であるGlobal Delivery Centerや、国内におけるハブ拠点であるJapan Global Gatewayを活用することにより、品質・コスト・スピードの最適化を図りつつ、より安定的かつ内製と融合した開発・運用体制の構築の実現が可能となる。

() プロダクト事業の協働展開

当社が有するRtoasterやLiglaといったマーケティング領域の先進的なプロダクトについて、公開買付者が保有する国内トップクラスの顧客基盤を活用し、製造・金融をは

じめとした多様な業種への展開拡大をともに推進するとともに、公開買付者がグローバルで展開する事業基盤を通じて、新たな展開機会の創出にも貢献することができる。また、公開買付者のCustomer EngagementやDIPaaSなどのオフアリングについて、当社サービスとの補完関係を前提に組み合わせることで、プロジェクトの大型化・長期化にもつなげるソリューション提案をともに実現することが可能となる。

() 持続的成長に向けた最先端テクノロジーやグローバルパートナーを活用した新たな事業の共創

公開買付者は、自社の最先端テクノロジーに加え、グローバルテクノロジーリーダー企業群との緊密連携や、様々な企業との資本提携等も活用し、多様な最先端テクノロジーを常に身近に、また各々の強みを最大限発揮できるエコシステムの形成を大切にしているところ、本取引後は、当社の知見と、公開買付者が利用可能な最先端テクノロジーを組み合わせることで、変化の激しい業界において、いち早く新たなプロダクトやサービスを共創し、両社の持続的成長を実現するとともに、日本全体の産業競争力とサステブルな社会の実現に貢献することができる。

() 相互人材交流と育成

公開買付者は、近年、公開買付者グループを横断した交流活動や働き方改革、ジョブ型人材マネジメントの導入などの人事制度の進化を通じ、多様な人材が活躍できる環境の整備とエンゲージメント向上に注力してきたところ、当社を公開買付者グループに迎えることで、公開買付者が提供可能な多様な教育プログラムの提供や、国内外の大規模かつ多様なプロジェクトへの参画、AI・量子・セキュリティといった最先端テクノロジーとの接点など、当社役職員のキャリア形成がより魅力的に広がる機会を提供できると考えている。また、当社の教育プログラムを公開買付者のリスキル施策に組み込むことで、Data&AI領域における育成サイクルの短縮と人的資源の拡大を図り、両社の事業拡大に資する好循環を創出することができる。

イ．本取引の意義・目的および本取引により期待されるシナジーの概要に関する当社経営陣の説明
当社経営陣は、本取引を通じて公開買付者が当社を非公開化することにより、大要以下シナジーの創出を見込むことができ、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えている。

(a) 国内最大規模の強固な事業基盤を活用した当社成長の飛躍的加速

公開買付者の国内最大規模のIT事業者としての強固な事業基盤を活用することで、特に、当社がこれまで十分に開拓できていなかった製造業やエネルギー産業、金融業等の国内の経済的・社会的に重要な役割を果たす産業の顧客ポートフォリオへのアクセスが可能になり、また、公開買付者が有するグローバルなData&AI領域のアライアンスパートナーとの連携や海外でのM&A実績、国内外のサービス提供拠点であるデリバリーセンターの人材活用を行うことにより、当社の人材獲得におけるリスクを軽減するとともに、海外への事業展開を力強く後押しするものとなり得るという点で、当社の成長スピードは飛躍的に加速することが期待される。

(b) 当社株式の非公開化による経営の柔軟性向上と中長期的成長への大胆な投資

本取引により、当社は短期的な利益創出や株価変動にとらわれずることなく、より長期的かつ大局的な視点から大胆な事業変革が可能となり、これにより、労働集約型ビジネスからの転換の鍵となるSaaS (Software as a Service) やBPaaS (Business Process as a Service)、AIエージェントといった将来の成長の核となるビジネスモデルの強化に向けて、大胆な先行投資を機動的に実行できるようになるとともに、現在の事業活動の中心である関東圏以外への事業展開や海外市場への進出といった、時間とコストを要する戦略にも腰を据えて注力することが可能となる。

(c) 独自の最先端技術の活用促進

公開買付者は、独自のAI技術、セキュリティソリューション、量子コンピューティング等のさまざまな先端技術分野においても国内有数の開発力と、独自の技術を有しているところ、本取引後、当社はこれらの技術に容易にアクセスできるようになり、当社の

Data&AI活用ノウハウを融合させることで、より高度で競争力のあるソリューション開発が可能になる。

(2) 本取引のデメリットの検討

当社経営陣によれば、当社が非公開化して公開買付者のグループ会社となることに伴うデメリットとして、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられるほか、また、上場企業ではなくなることによる従業員のモチベーションに与える影響、経営や事業運営の独立性に与える影響、当社の取引先・提携先・顧客への影響等が想定されるとのことである。これに対し、当社経営陣によれば、(a)当社グループは業界内において既に一定の知名度、認知度および社会的信用を確立している中、当社の株式の非公開化が当社に与える負の影響は大きくないと考えられること、(b)当社が公開買付者のグループ会社となることで、当社の知名度のさらなる向上および公開買付者グループの広範な顧客基盤を活用した当社事業のさらなる拡大も見込まれること、および(c)本取引後の体制として、当社の経営の継続性の観点から、当社の現行の経営体制や当社の強みである迅速な意思決定を尊重することが基本方針として確認されていること等を踏まえると、当社株式の非公開化に伴うデメリットおよび当社が公開買付者グループの一員となることによるデメリットは限定的と考えているとのことである。

(3) 当社株式の非公開化の必要性およびその手法の合理性

公開買付者としては、本取引によるシナジー効果を最大化するためには、必要な施策を機動的に実行するための迅速な意思決定を可能とする観点から、当社を公開買付者の完全子会社とすることが不可欠であると考えたとのことである。

また、公開買付者の説明によれば、公開買付者としては、本取引後も当社のブランドや経営体制、当社の独立性は維持しつつ、当社が公開買付者の完全子会社となり公開買付者の有するリソースを活用できるようにすることによって、当社の特徴を活かしたさらなる成長が可能となると考えており、実際にも、公開買付者における過去の企業買収において類似のアレンジを行った事例も存在するとのことである。

(4) 本特別委員会の見解

以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義・目的および本取引により期待されるシナジーの概要についての公開買付者および当社の説明は一定の具体性を有しており、合理的な説明であると認められる。

また、本取引により、株式の非公開化による一般的なデメリットが生じる可能性は否定できないものの、業界内における当社グループの知名度、認知度および社会的信用は上場廃止により失われるものではなく、本取引後は、公開買付者グループの一員として知名度のさらなる向上および事業の拡大も可能であると考えられるため、当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であるという説明には、合理性が認められる。そして、本取引によって期待されるシナジー効果を明らかに上回るデメリットが生じる具体的な可能性は特段認められない。加えて、経営統合の手法として当社を公開買付者の完全子会社とするという手法を選択した理由についても特段不合理な点は見当たらない。

以上を踏まえ、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の目的には正当性および合理性があると認められ、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認められる。

・本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）について

(1) 経営統合のパートナーの選定

当社は、上記「1. 株式併合の目的」の「() 検討体制の構築の経緯」に記載されている本件プロセスの実施を経て、2025年7月下旬に、公開買付者からの提案が、本件パートナー候補から提出された意向表明書における提案の中で、提案された公開買付価格が最も高く、かつ当社の事業等に対する理解、当社の中長期での企業価値向上を見据えた戦略および施策の観点で最も当社の企業価値向上に資すると判断したことから、公開買付者を経営統合のパートナーとして選定しており、本特別委員会は、本件プロセスにおいて、公開買付者を最終的なパートナー候補者として選定するにあたり、本件プロセスの公正性・妥当性を検証し、当社経営陣との間で本件パートナー候補と当社経営陣との間における協議および交渉の方針等を協議し、当社経営陣に対して複数回にわたり意見を述べるなどして、本件プロセスの実施および本件パートナー候補とのやりとり等にも実質的に関与した。

かかる経緯の下で、経営統合のパートナーとして選定した公開買付者との間で下記(2)に記載の交渉を行った上で決定された本公開買付価格は、一定の妥当性を有するものと評価できる。

- (2) 公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、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M&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況の確保

当社は、本特別委員会から、本公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者との交渉上重要な局面において意見、指示および要請を受けるとともに、野村證券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉の方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を、また、長島・大野・常松法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言をそれぞれ受けながら、本件プロセスを通じて、公開買付者との取引条件に係る交渉・協議を複数回行った。

本件においては、本件プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックが実施されており、本公開買付価格について、当社の一般株主にとってできる限り有利な条件とする観点から実効的な手続を経ていたと評価できる。本件プロセスにおける各候補者からの提案は、法的拘束力を有しない初期的意向表明に過ぎず、一般論としては、各候補者にデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、複数の候補者から法的拘束力のある提案を受けた上で、1社を選定するという方法も考えられるものの、本件プロセスにおける競争力を背景に、本件プロセスにおいて公開買付者から提案を受けた価格は既に十分に高いプレミアムが付されていることに加え、当該時点で独占交渉権を付与しない場合に企業価値向上の観点および株主共同利益の観点から最も優位な提案をしている公開買付者が提案を撤回するリスクや、複数の候補者に対してデュー・ディリジェンスを実施させることに伴う情報漏洩のリスク・経営資源の負担等を鑑み、公開買付者に対して独占交渉権を付与し、一定の期間、公開買付者とのみ交渉を行うことは不合理とはいえない（なお、独占交渉権の内容としても、一定の条件を満たした場合に公開買付者以外の者とも協議可能な余地は残されており、公開買付者以外の提案を完全に排除するものではなく、相当な範囲の内容であると認められる。）。また、最終的に合意された本公開買付価格は、公開買付者から当初提示された公開買付価格2,752円から46円引き下げられたものであるところ、公開買付者からの説明によれば、かかる引き下げは、公開買付者が当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、企業価値から株式価値を計算する際の控除項目である当社グループの純有利子負債項目を更新したことによるものであり、また、当社の事業計画の実現可能性の精査と本取引によるシナジー効果を総合的に勘案した結果、当社グループの企業価値それ自体の評価に変化はないとのことであり、かかる説明にも合理性があると考えられる。また、かかる引き下げを考慮しても、最終的に合意された本公開買付価格は、下記(3)ウ．で詳述するとおり、同種事例のプレミアム水準と比較して極めて高いプレミアムが付されたものとなっていることに加え、公開買付者から本公開買付価格を増額する余地はないと明確に回答がなされており、本取引の検討において双方において時間的制約がある中でさらなる価格交渉を行うことは本取引の機会自体を失いかねないと考えられる。さらに、当社の大株主である佐藤氏および高橋氏（その資産管理会社を含む。）、ならびにりそなホールディングスが本公開買付価格にて本公開買付けに応募する意向を示している。これらの事情に鑑みると、本特別委員会としては、本公開買付価格は、当社が、公開買付者との間で、株主にとってできる限り有利な取引条件で買収が行われることを目指して、真摯な交渉の結果決定されたものと考える。

- (3) 取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性

ア．算定方法および結果ならびにその前提条件の合理性

当社は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性および客観性を担保するための措置として、公開買付者を含む本件パートナー候補および当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年10月29日付で野村證券より本株式価値算定書（野村證券）を取得している。

野村證券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、() 当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、() 当社と比較可能な類似上場会社が存在し、また、類似会社比較法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、また、() 当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるために、DCF法を用いて、当社の1株当たりの株式価値の算定を行っているところ、本特別委員会は、野村證券から、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の各算定方法、当該算定方法を選定した理由、各算定方法による算定の内容および重要な前提条件について説明を受け、質疑応答および審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。また、DCF法による算定に用いた本事業計画についても説明を受けるとともに、本事業計画の内容についても合理性が認められることを確認した。

以上を踏まえれば、本株式価値算定書（野村證券）における当社株式の価値算定の内容は、現在の実務に照らして妥当なものであると考える。

イ．算定結果の検討

本株式価値算定書（野村證券）によれば、当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりである。

市場株価平均法　：1,303円～1,353円
類似会社比較法　：986円～2,381円
DCF法　　　　　：2,083円～3,225円

本公開買付価格（1株当たり2,706円）は、（　）市場株価平均法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であり、（　）類似会社比較法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であり、かつ、（　）本事業計画に基づくDCF分析に基づく算定結果のレンジの範囲に含まれる価格であり、その中央値である2,654円を上回る価格である。

ウ．プレミアム水準の検討

本株式価値算定書（野村證券）によれば、本公開買付価格は、本取引の公表日の直前営業日である2025年10月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,353円に対して100.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,332円に対して103.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,323円に対して104.54%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して107.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、2022年1月1日以降2025年10月29日までに公表し成立した国内上場企業を対象とし完全子会社化または非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例52件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（53.26%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.88%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（57.59%）および直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（56.94%））と比較して、本公開買付価格のプレミアム水準は、極めて高いものとなっている。

（４）買収の方法や買収対価の種類等の妥当性

本公開買付届出書ドラフトによれば、本取引は、その一段階目として、公開買付者が当社の総議決権数の3分の2以上を取得することとなる株式数を買付予定数の下限に設定して本公開買付けを行い、二段階目として、株式売渡請求または株式併合による本スクイーズアウト手続を実行するというものである。かかるスキームは、上場会社の非公開化の手法として一般的に採用されている方法であり、本公開買付価格に不満のある当社株主は、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

さらに、本スクイーズアウト手続は、本公開買付け終了後速やかに行われる旨、および、本スクイーズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が本公開買付届出書ドラフトで開示されている。

また、本公開買付けの対価である金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であるため、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができる。

以上からすると、本取引の方法および対価は、当社の一般株主にとって不利益でないと認められる。

（５）小括

以上のとおり、（a）本公開買付価格を含む本取引の条件は、本件プロセスの実施を経て得られたものであること、（b）本取引の条件の形成過程においては、独立当事者間で企業価値を高めつつ、少数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て合理的な努力が行われる状況が確保されていたと認められる上、公開買付者との実際の交渉状況にも疑義はないこと、（c）本公開買付価格については、（　）市場株価平均法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であること、（　）類似会社比較法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であること、（　）DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲に含まれる価格であり、その中央値を上回ること、および、（　）当社の直近3年間の終値最高値である1,720円および場中最高値である1,778円を超える水準であること、ならびに、（d）買収の方法については、当社の一般株主にとって不利益でないと認められることなど、様々な事情を総合的に考慮した結果、本取引による企業価値の増加分

が適正に当社の株主にも分配される条件であると評価でき、本取引の条件の妥当性は確保されていると判断される。

- ・本取引の手の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）について

(1) 本特別委員会の設置

本特別委員会は、2025年6月19日開催の当社取締役会において設置を決議され、設置当時において当社の独立社外取締役4名により構成される委員会である。

当社は、2024年7月下旬に、公開買付者を含む複数の事業会社から、当社株式の100%を取得するための一連の取引を含む、資本提携に係る初期的な打診を受けて以降、当該事業会社それぞれとの間で継続的な協議を行いつつ、当社グループが成長を果たしていくための方策に関する様々な戦略的選択肢の検討を行っていた。かかる検討に際し、当社は、2024年7月23日に、当社内での意思決定プロセスの公平性・透明性を担保するために、石井隆一（当社独立社外取締役）、佐野哲哉（当社独立社外取締役）、大久保和孝（当社独立社外取締役、監査等委員）、および牛島真希子（当社独立社外取締役、監査等委員）の4名から構成される社外取締役委員会を設置した。

その後、当社は、2025年5月中旬に、Z社からZ社意向表明書を受領したことをきっかけに、当社が中長期的なさらなる成長および企業価値向上を実現するためには、当社単独で事業を進める以外に、第三者との業務提携や資本提携、または第三者の協力のもと当社株式を非公開化することも選択肢の一つとなりうるのではないかと考えから、Z社を含む当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナーによる当社の非公開化を含めた戦略的選択肢の具体的な検討を開始した。

その後、当社は、社外取締役委員会、長島・大野・常松法律事務所および野村證券との協議を踏まえ、Z社意向表明書に記載された提案内容が当社の企業価値向上および株主の皆様の共同の利益の確保に資するものといえるかどうかについて慎重に評価・検討を行った上で当社の意見を形成するため、企業買収行動指針が示す「株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」を実現すべく、Z社との協議を通じてZ社意向表明書の内容の精査を行うだけでなく、本件プロセスを実施するための準備を開始した。

当社は、上記のとおり、Z社から、当社株式の100%を取得するための一連の取引に係る初期的な打診を受けたことを踏まえ、2024年7月23日に、社外取締役委員会を設置していたところ、本件プロセスの実施に際し、改めて、当社の株主の皆様が生じ得る影響に配慮し、Z社意向表明書および本件プロセスに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性および客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、2025年6月19日、当社取締役会決議により、その権限および諮問事項等を明確にした上で、当社、応募予定株主および本件パートナー候補ならびに本公開買付けを含む本取引の成否に利害関係を有しない、石井隆一（当社独立社外取締役）、佐野哲哉（当社独立社外取締役）、大久保和孝（当社独立社外取締役、監査等委員）、および牛島真希子（当社独立社外取締役、監査等委員）の4名から構成される本特別委員会を設置した。なお、本特別委員会の委員長には当社の社外取締役（監査等委員）である石井隆一が就任しており、本特別委員会の委員は、社外取締役委員会の設置当初から変更していない。

本特別委員会の設置に先立って、当社は、長島・大野・常松法律事務所の助言も得て、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない当社の独立社外取締役に対して、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明するとともに、本取引においては手の公正性を十分に確保する必要がある旨、ならびに本特別委員会の役割等についての説明および質疑応答を行っていた。また、当社は、並行して、長島・大野・常松法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる上記の当社の独立社外取締役4名の独立性および適格性等について確認を行うとともに、公開買付者との間で重要な利害関係を有していないこと、およ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についても確認を行った上で、当社の独立社外取締役との間で、長島・大野・常松法律事務所の助言を得つつ協議した結果、異議がない旨を確認している。

また、本特別委員会に諮問を行うにあたって策定した特別委員会規程においては、当社取締役会が特別委員会の答申を最大限尊重しなければならない、本取引における取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、取締役会は本取引の実施を決定しない（本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしないことを含む。）こととする旨の規定が設けられている。あわせて、特別委員会規程においては、本特別委員会に対して、（a）業務執行取締役等による本取引の検討について、必要な助言を行う権限、（b）公開買付者との本取引に関する協議および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、本取引に関する協議および交渉について意見を述べ、当社取締役会に対して勧告や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、（c）業務執行取締役等に対し、本取引に関する

進捗、検討状況その他の事項の報告および情報提供を随時求める権限、(d)その役割を果たすために必要な範囲で、自らのためのアドバイザー等を当社の費用負担により選任する権限、および当社のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、または承認（事後承認を含む。）する権限が付与されている。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、社外取締役としての報酬とは別に、固定額の報酬を支払うものとされており、本取引の成否に利害関係を有しない仕組みとしている。

なお、上記の当社取締役会決議においては、当社の取締役8名にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行っている。

このように、本特別委員会は、当社において独立した特別委員会として、社外取締役委員会として設置された2024年7月下旬から、第三者との業務提携や資本提携、または第三者の協力のもと当社株式を非公開化することを含めた戦略的選択肢の検討に実質的に関与している。2025年6月19日に本特別委員会として設置されて以降も、本特別委員会は、本取引の検討手続において有効に機能するための権限を付与され、実際に有効に機能したと考えられる。特に公開買付者との価格交渉については、上記（1）のとおり、本特別委員会は、本件プロセスの実施および本件パートナー候補とのやりとり等にも実質的に関与していることに加え、当社が公開買付者と本公開買付価格について協議する際には、事前に本特別委員会に確認を求めており、これにより、本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行い、または自ら公開買付者に対してヒアリングを実施することで、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保している。また、本取引の意義・目的の確認および本取引により生じうるデメリットに関しては、必要に応じて当社経営陣からの説明を受け、また、公開買付者に対するヒアリングを実施するなど、自ら一般株主に代わり、本取引に関する非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行っている。

（2）外部専門家からの専門的助言等の取得

ア．専門的助言の取得

当社は、公開買付者および当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーおよびリーガル・アドバイザーとして、それぞれ野村證券および長島・大野・常松法律事務所を選任した。当社は、随時、野村證券および長島・大野・常松法律事務所から専門的助言を取得しながら本取引の検討を行った。

また、本特別委員会は、独自のアドバイザーを選定していないが、随時、野村證券および長島・大野・常松法律事務所から必要な助言を受けつつ、当社の企業価値向上および少数株主を含む当社株主共同の利益の観点から、本取引の検討を行った。

イ．第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者および当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である野村證券から、当社株式の価値算定結果に関する資料としての本株式価値算定書（野村證券）を取得している。

本株式価値算定書（野村證券）においては、上記（3）で詳述するように、複数の算定方法を利用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、こうした算定の前提となる本事業計画に関しては、当社経営陣より、従前の中期経営計画（2024年6月期～2026年6月期）をベースに作成しているものであり、未確定のM&Aによる効果は除外しつつも、現在当社が行っている事業を中心として順調に成長した場合を想定した事業計画である旨の説明があり、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

（3）他の買付者からの買付機会を確保するための措置

本公開買付届出書ドラフトによれば、本公開買付けの買付期間は30営業日に設定されている。これは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保する効果があると認められる。

また、当社の説明および本公開買付届出書ドラフトによれば、当社と公開買付者の間において、一定の場合を除き当社が賛同および応募推奨の意見表明を撤回することができない旨の合意が行われている。もっとも、第三者から当社の普通株式の全てを取得する旨の法的拘束力のある真摯な買収提案（当該提案に係る公開買付価格が本公開買付価格を一定割合以上上回り、かつ、取引の実現可能性、当社の企業価値に与える影響等の観点から、当該提案が本取引を合理的に有意に上回る場合に限る。）を受領した場合には、公開買付者に当該提案の提案者およびその内容を書面で通知した上で、当社と公開買付者との間で誠実に協議が行われたにもかかわらず、（ ）公開買付者が当該通知後一定期間を経過する日までにこれと同等以上の条件への変更を行わず、かつ、（ ）当社が本

賛同表明（本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明をいう。）を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する合理的なおそれがあると本特別委員会および取締役会が合理的に判断した場合には、当該意見表明を変更または撤回することができることとされており、かかる条件は、(x)本件プロセスを通じて、公開買付者を含む複数の本件パートナー候補に提案の機会を与えた上で、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しており、本取引は、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会が積極的に設けられた上で、実施されるに至ったものといえること、ならびに、(y)当社経営陣から、本取引の公表までの期間、公開買付者と当社との間で、本取引が当社の企業価値に与える影響を考慮して綿密な協議が行われた結果、本取引後における当社の経営体制や両者の業務提携の内容等について、当社の独立性を尊重した条件による経営統合契約の合意に至る予定であるとの説明を受けていることを踏まえれば、合理的な条件であると評価できる。

以上からすると、本取引においては、本件プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックの実施に加え、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによって、いわゆる間接的なマーケット・チェックも行うことができる状況が確保されていると評価することができる。

（４）一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本取引に関するプレスリリースにおいては、法令や東京証券取引所の適時開示規制に沿った開示が予定されているほか、本特別委員会に関する情報（委員の独立性・属性等に関する情報、本特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、答申書の内容に関する情報、委員の報酬体系に関する情報等を含む）、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、その他本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

（５）強圧性の排除

本公開買付届出書ドラフトによれば、本取引においては、一段階目として行われる本公開買付けにおいて、買付予定数の下限が本公開買付け成立後に公開買付者が当社の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定されていることで、本公開買付けが成立した場合、成立後の本スクイーズアウト手続が確実に実行できるスキームになっている。また、本公開買付け成立後の本スクイーズアウト手続において、当社一般株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。以上からすれば、本取引については、当社一般株主に対する強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

（６）当社における意思決定プロセス

当社の大株主であり取締役でもある佐藤氏および高橋氏が公開買付者との間で応募契約その他の本取引に関連する契約を締結することを予定していることから、外形的には一般株主と異なる利害関係が生じるように見える可能性も否定はできない。そこで、佐藤氏および高橋氏は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定における公正性、透明性および客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本取引に係る賛同決議の当社取締役会の審議および決議には参加しない予定である。また、佐藤氏および高橋氏は、本取引に係る検討、交渉および判断を行うための当社のプロジェクトチームに加わっておらず、かつ、本取引に関して、当社の立場で公開買付者との協議および交渉にも参加しておらず、慎重な対応がされていると認められる。

（７）小括

上記（１）ないし（６）のとおり、本取引の検討に際しては上記の各公正性担保措置が講じられていることから、本取引の検討に際して公正な手続が実施されており、これを通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

- ・ 当社取締役会が、本公開買付けについて賛同意見を表明するべきか、およ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べきか否かについて

上記　．ないし　．において詳細に検討した事項を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへ応募することを推奨する旨の決議を行うことは、相当であると認められる。

・本取引が当社の一般株主にとって不利益でないかについて

上記 において詳細に検討したとおり、本取引の目的には正当性および合理性があると認められ、本取引は当社の企業価値向上に資するものである上、上記 ．および ．において詳細に検討したとおり、本公開買付けを含む本取引全体について、当社の一般株主からみて、本公開買付け価格その他の取引条件の妥当性が確保されており、かつ、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がされていると認められる。

以上から、本取引は、当社の一般株主にとって不利益でないと認められる。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「1. 株式併合の目的」の「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社、応募予定株主および公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続ならびに本取引に係る当社の意思決定の方法およびその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、当社、応募予定株主およ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。本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、長島・大野・常松法律事務所に対する報酬には、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。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認

当社取締役会は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言および本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、および本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年10月30日開催の当社取締役会において、審議および決議に参加した利害関係を有しない当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（当社の取締役会長Co-Founderである高橋氏および取締役Co-Founderである佐藤氏を除く当社の取締役6名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。

なお、高橋氏および佐藤氏については、高橋氏が公開買付者との間で、当社が譲渡制限付株式報酬制度に基づいて高橋氏に対して付与した譲渡制限付株式のうち、2025年10月30日現在において譲渡制限が解除されていない12,190株を除く256,000株（所有割合：1.22%）（かかる256,000株のうち、貸株契約に基づき貸し出されている247,000株については、公開買付け期間の末日（公開買付け期間が延長された場合には、当該延長後の末日をいいます。以下同じです。）までに貸株取引が解消され、当該株式が高橋氏に返還された場合に限り、）について本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（高橋氏）」といいます。）を、佐藤氏が公開買付者との間で、当社が譲渡制限付株式報酬制度に基づいて佐藤氏に対して付与した譲渡制限付株式のうち、2025年10月30日現在において譲渡制限が解除されていない11,980株を除く1,679,900株（所有割合：8.03%）（かかる1,679,900株のうち、（ ）担保権が設定されている820,000株については、公開買付け期間の末日までに設定されている担保権が解除された場合に限り、また、（ ）貸株契約に基づき貸し出されている223,000株については、公開買付け期間の末日までに貸株取引が解消され、当該株式が佐藤氏に返還された場合に限り、）について本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（佐藤氏）」といいます。）をそれぞれ締結しており、当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があるため、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の当社取締役会の審議および決議には一切参加しておりません。

また、当社は、野村證券を通じて、2025年7月30日に、公開買付者から、高橋氏および佐藤氏との間で本応募契約（高橋氏）および本応募契約（佐藤氏）をそれぞれ締結することを提案する可能性があることを示唆されたため、利益相反の疑義を回避する観点から、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、同日以降、同氏らは、当社の立場において、公開買付者との協議および交渉に一切参加しておりません。

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、当社との間で、本経営統合契約において、当社が、本経営統合契約締結日から公開買付け期間が満了するまでの間、直接または間接に、本取引と矛盾もしくは抵触し、または、本取引の遂行を困難にしもしくは遅延させ、その他本取引の実行の支障になる可能性のある取引または行為（公開買付け、組織再編その他方法

を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式または事業の全部または重要な一部を処分する取引を含みます。)に関連する勧誘、提案、協議、交渉または情報提供を行わないことを合意しているものの、()当社が第三者から当社株式の全てを取得する旨の法的拘束力のある真摯な買収提案(当該提案に係る公開買付価格が本公開買付価格を一定程度以上上回り、かつ、取引の実現可能性、当社の企業価値に与える影響等の観点から、当該提案が本取引を合理的に有意に上回る場合に限り、以下「適格対抗提案」といいます。)を受けた場合に、当社の取締役の善管注意義務を履践するために必要と当社の取締役会が合理的に判断する範囲で、当該第三者との間で当該適格対抗提案に関連した協議、交渉または情報提供を行うこと、および、() (x) 適格対抗提案の提案者およびその内容を公開買付者に通知したものの、当該通知の日から起算して一定期間を経過する日までに、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗提案に係る公開買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わず、かつ、(y) 当社が賛同表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する合理的なおそれがあると当社の特別委員会および取締役会が合理的に判断した場合には、この限りではないとされており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを過度に制限するような合意は行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、これと比較して長期間である30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することで、当社の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等の機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

さらに、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、積極的なマーケット・チェックの実施を通じて、公開買付者を含む複数の者に提案の機会を与えた上で、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しており、本取引は、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会が積極的に設けられた上で、実施されるに至ったものといえます。

したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は十分に確保されたものと考えております。

4. 株式併合がその効力を生ずる日
2026年3月19日(木)(予定)

以 上