

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書
【提出先】 近畿財務局
【提出日】 2026年1月29日
【会社名】 シルバーエッグ・テクノロジー株式会社
【英訳名】 Silver Egg Technology CO.,Ltd.
【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 トマス・アクイナス・フォーリー¹
【本店の所在の場所】 阪府吹田市江坂町一丁目23番43号
【電話番号】 06-6386-1931
【事務連絡者氏名】 取締役 フォーリー 淳子
【最寄りの連絡場所】 大阪府吹田市江坂町一丁目23番43号
【電話番号】 06-6386-1931
【事務連絡者氏名】 取締役 フォーリー 淳子
【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29日開催の当社取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2026年2月20日開催予定の当社臨時株主総会（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. 本株式併合の目的

2025年11月14日付で当社が公表した「株式会社イルグルムによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、株式会社イルグルム（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。）及び2024年3月28日開催の当社取締役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2027年3月29日から2032年3月28日まで）（以下「本新株予約権」といいます。）の全てを取得し、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11月17日から2026年1月6日までの31営業日を公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

なお、本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年11月14日付で、当社の代表取締役であり当社の主要株主かつ筆頭株主であるトマス・アクイナス・フォーリー氏（所有株式数：1,605,800株、所有割合（注1）：53.94%、以下「トマス氏」といいます。）との間で、公開買付応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」といいます。）を締結し、（ ）同氏が所有する当社株式の半数（802,900株、所有割合：26.97%。以下「トマス氏応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募すること、（ ）また、同氏が所有する当社株式の半数（802,900株、所有割合：26.97%、以下「不応募合意株式」といいます。）について、本公開買付けに応募しないこと、（ ）本公開買付けにより公開買付者が当社株式の全て（ただし、不応募合意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、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者及びトマス氏のみとし、当社を非公開化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。）を実施するために必要な手続を行うこと、並びに（ ）本スクイーズアウト手続の完了後、金融商品取引法第24条第1項但書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中止申請に係る承認（以下「有価証券報告書提出免除承認」といいます。）を受けた後に、トマス氏が所有する不応募合意株式の全てを公開買付者に譲渡すること（以下「本株式譲渡」といいます。）（注2）を合意しているとのことです。本応募・不応募契約の概要については、本意見表明プレスリリースの「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「（1）本応募・不応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、2025年11月14日付で、当社の取締役でありトマス氏の配偶者であるフォーリー淳子氏（以下「淳子氏」といいます。）がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり当社の第2位株主である株式会社キヨウサン（所有株式数：140,000株、所有割合：4.70%、以下「キヨウサン」といいます。また、トマス氏、淳子氏及びキヨウサンを総称して、以下「経営株主ら」といいます。）との間で、同社が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに合意する公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。本応募契約の概要については、本意見表明プレスリリースの「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「（2）本応募契約」をご参照ください。なお、トマス氏とキヨウサンが本公開買付けに応募することに合意している株式数の合計は942,900株（所有割合：31.67%）となるとのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年11月14日に公表した「2025年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数（2,976,942株）から、当社決算短信に記載された2025年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（85株）を控除した株式数（2,976,857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です。）をいいます。なお、2026年1月7日現在残存する本新株予約権の目的となる当社株式の数は、本新株予約権の行使期間が到来しないことから、本基準株式数に加算してありません。

（注2）本株式譲渡により公開買付者がトマス氏から取得する当社株式の譲渡価格は、不応募合意株式の数（802,900株（所有割合：26.97%））に440円を乗じて得られる金額から本スクイーズアウト手続において会社法（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180条に基づき行うことを予定している当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）に関連して会社法第235条第1項に基づきトマス氏に交付される端数代金（もしあれば）を控除して得られる金額とすることが合意されております。したがって、不応募合意株式の株式併合前の1株当たり譲渡価格（以下「本株式譲渡価格」といいます。）は440円となり、本公開買付けにおける当社株式の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。）（770円）よりも330円低い価格となるとのことです。これは、

公開買付者が、公開買付者において実施した当社の株式価値算定の結果、当社株式の全てを対象とした公開買付価格の引き上げが困難であると考えるに至ったことを踏まえ、不応募株式に係る本株式譲渡価格を当社株価に対してディスカウント価格での取引とすることにより、本公開買付価格を引き上げることへの協力をトーマス氏に要請し、協議・交渉の結果、同氏と合意したことによるものであるとのことです。なお、公開買付者とトーマス氏が、同氏が所有する当社株式の半数であるトーマス氏応募合意株式のみを本公開買付けに応募することとし、不応募合意株式については有価証券報告書提出免除承認を受けた後に公開買付者に譲渡するに至った経緯については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「**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と経営株主らとの協議・交渉の経緯をご参照ください。

そして、当社が2026年1月7日付で公表いたしました「株式会社イルグルムによる当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び支配株主（親会社を除く。）の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2026年1月14日付で、当社株式1,864,500株（所有割合：62.63%）を所有するに至りました。

本意見表明プレスリリースにてお知らせしましたとおり、経営株主らによれば、経営株主らは、当社について、コロナ禍終息後のレコメンド市場やオンラインEC市場の変化、さらにはAIのかつてない進化によるソフトウェア業界における激変の流れを受けて、より急速な成長を実現すべく、事業資本提携先が必要であるという認識を持っていたとのことです。また、経営株主らによれば、当社は2016年9月27日に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。）マザーズ市場（現 東京証券取引所グロース市場）に上場いたしましたが、上場後10年を経過した日以降の最初の決算に係る基準日は2026年12月31日であり、同日が「上場維持基準の判定に関する基準日」となるところ、当社の時価総額は40億円を下回って推移しており、仮に基準日時点における当社の時価総額が40億円未満であった場合、当社は基準日から1年間の上場維持基準適合に向けた改善期間に入り、この改善期間の終了期限である2027年12月末日時点において、時価総額が40億円を超えていなければ、監理銘柄又は整理銘柄に指定されることになるという状況にあると認識していたとのことです。

経営株主らによれば、経営株主らは、この状況を踏まえて、早期での成長及び会社価値の上昇を図るために他社と提携することが得策であり、シナジー創出のためには提携先が当社株式を相当程度保有することもやむを得ないと考え、経営株主らが所有する当社株式の売却も選択肢から排除せずに提携先を探ることを検討するに至ったとのことです。

当社は、2025年5月15日に、経営株主からこのような検討の意思を有していることにつき連絡を受けました。これを受けて、当社は、2025年6月上旬、当社及び経営株主らから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社パラダイムシフト（以下「パラダイムシフト」といいます。）を選任し、経営株主らの保有する当社株式の譲渡を含む資本政策に関する入札手続（以下「本入札手続」といいます。）を実施することとした（なお、当社は、本入札手続の開始後、パラダイムシフトが本入札手続に参加したいずれの候補者からも独立性を有することを確認しております。）。具体的には、当社は、本入札手続の第一次プロセスとして、マーケティング領域全般、及びAI領域の2つの軸を基準として選定した合計41社に対して、2025年6月1日から2025年6月20日にかけて、ノンネームベースでの打診を実施し、そのうち19社に対し、IM（インフォメーション・メモランダム）を開示しております。その結果、当社は、2025年7月末に当該19社のうち3社から、各社の提案する取引の内容及び取引条件、取引後の経営方針等について記載された初期的意向表明書を受領したことから、当社は、当該初期的意向表明書の内容について慎重に検討を行い、これらの3社に対して、2025年8月13日から2025年8月14日にかけて、本取引についての最終的な候補先を決定するための、複数社が参加予定である本入札手続の第二次プロセス（以下「本第二次プロセス」といいます。）への参加を打診いたしました。その後、当社は、本第二次プロセスとして、当該初期的意向表明書を提出した3社との間で、トーマス氏を含むマネジメントインタビュー並びにトーマス氏が保有する当社株式の譲渡を検討するに至った背景、当社の売上その他の既存事業の状況、当社の今後の事業展開に関する考え方等についての初期的な質疑応答を実施した後、2025年8月下旬から9月上旬にかけて、候補者3社から、想定する取引条件を含む提案内容を詳細化した最終意向表明書を受領しました。

以上のような経緯を経て、当社は、本入札手続において候補者から提出された最終意向表明書の内容を踏まえ、2025年9月12日開催の取締役会において、各社との取引により想定されるシナジー、各社が想定しているスキーム、取引条件及び取引の実現可能性についての慎重な検討を行いました。その結果、公開買付者による提案が当社の企業価値を最も高く評価する内容であったこと、少数株主の皆様が保有する当社株式について市場株価を上回る合理的な売却の機会を提供し得る提案が公開買付者による提案のみであったこと、公開買付者が本取引により当社を非上場化することによって実現されるシナジーが、他の候補者が提案した取引によるシナジーと比較して最も具体性を伴っており、他の候補者と提携した場合のシナジーを上回るものと考えられたこと、及び組織風土面においても公開買付者が他の候補者と比べて最も親和的であると見込まれたことから、同日、本第二次プロセスの結果として、公開買付者を最終候補先とすることを決定いたしました。また、当社は、2025年9月12日に、公開買付者に

対して、公開買付者による提案が当社の企業価値を最も高く評価する内容であったことを理由に、本第二次プロセスの結果として公開買付者を最終候補先とすることを決定したことを通知しました。

また、当社は、2025年9月中旬以降、公開買付者からのデュー・ディリジェンスへの対応を含め、当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、2025年9月中旬、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく本取引の検討体制の構築を進め、本取引に関して当社、経営株主ら及び公開買付者を含む本入札手続における候補者から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任しました。

本取引は、支配株主による公開買付けにもMBOにも該当しないものの、当社の支配株主であるトマス氏による株式の売却が予定されており、当社又は当社の少数株主との間に構造的な利益相反が存するおそれがあることを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の法的助言を受け、公開買付者を最終候補先として選定した2025年9月12日と同日の取締役会にて、当社、公開買付者及び経営株主らから独立した立場で本取引について検討・交渉等を行うための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及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及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議いたしました。なお、本特別委員会は、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及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及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、その審議の過程において、2025年10月15日、独自の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。）を選任する旨を決定しております。

さらに、当社は、本公開買付価格の公正性を担保するために、2025年9月中旬に、本取引に関して当社、公開買付者及び経営株主らから独立した第三者算定機関として株式会社ディープインパクト（以下「ディープインパクト」といいます。）を選任し、同社に対し、当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ディープインパクト）」といいます。）の提出を依頼しました。なお、本新株予約権については、ストックオプションとして、当社の役職員に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても新株予約権者がこれらの地位にあることとされているため、公開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を行使できないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円と決定しており、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様が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ため、当社は、本新株予約権に係る第三者算定機関からの算定書を取得しておりません。

また、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及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検討体制の構築」に記載のとおり、経営株主ら及び公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

上記のような体制の下で、当社は、公開買付者から2025年9月2日付で法的拘束力のない第二次意向表明書を受領した後、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーであるパラダイムシフトの助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。また、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、当社における本取引の検討体制、本取引により期待されるシナジー効果及び本取引の実施に当たって上場廃止が不可欠であるか否か、並びに本取引により当社に生じ得る悪影響の有無等についての2025年10月7日付の質問事項書を当社に送付し、当社から2025年10月14日付で回答書を受領するとともに、2025年10月15日開催の本特別委員会において当社からのヒアリングを実施して回答書の内容及び公開買付者とのシナジー等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その上で、公開買付者に対して提示し、またディープインパクト及び赤坂国際会計が当社株式の株式価値の算定において基礎とする当社の2026年12月期から2030年12月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に関し、本特別委員会は、本事業計画の策定のプロセス（淳子氏がその策定に当たって最低限必要な範囲内で関与したことを含む。）について確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、トマス氏及び淳子氏に対しても、当社を長年経営してきた知見に基づく当社の強み及び課題、本取引について検討を開始した経緯、本取引により期待されるシナジー効果並びに本取引の実施後の当社の従業員の待遇等に関する意向等についての2025年10月7日付の質問事項書を送付し、トマス氏及び淳子氏から2025年10月14日付で回答書を受領するとともに、2025年10月15日開催の本特別委員会におい

て回答書の内容、本取引に至る経緯及び公開買付者とのシナジー等について淳子氏に対するヒアリングを実施して質疑応答を行い、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

同様に、本特別委員会は、本取引の実施の背景及び目的、本取引の意義及び本取引実施後の成長戦略、本取引により生じ得るデメリット、公開買付者が本取引を提案するに至った経緯・背景及び理由等、本取引後の経営方針、従業員の取扱い、本取引の価格その他の条件、本取引のストラクチャー及び手続等に関する2025年9月29日付の質問事項書を公開買付者に送付し、2025年10月6日付で公開買付者から回答書を受領することにより公開買付者から説明を受け、公開買付者との間で質疑応答を行っております。

そして、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるパラダイムシフトを通じて、公開買付者との間で継続的に協議・交渉を行うとともに、本特別委員会も、公開買付者からの提案がなされる都度、交渉に関して意見を述べることで、公開買付者との交渉に主体的に関与しております。

具体的には、当社は、2025年9月2日に、公開買付者から、() 本公開買付価格を672円（提案日の前営業日である2025年9月1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649円に対して3.54%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値639円に対して5.16%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値637円に対して5.49%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値644円に対して4.35%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提案するとともに、() 本新株予約権は、当社の役職員等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、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても本新株予約権者がこれらの地位にあることとされており、公開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使することができないことから、本新株予約権買付価格を1円とすることを提案する、法的拘束力のない第二次意向表明書を受領しました。

これを受け、当社は、2025年9月16日に、パラダイムシフトを通じて、公開買付者に対し、経営株主らの所有する当社株式も含めた、当社株式及び本新株予約権の全てを本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続により取得するという方法（以下「当初スキーム」といいます。）による本公開買付価格は、他の類似事例におけるプレミアムの水準を下回る水準にあるため、公開買付価格の再考を要請したい旨の打診をいたしました。

これに対し、当社は、2025年10月6日に、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり770円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領したものの、本特別委員会においては、当社の第三者算定機関であるディープインパクトによる当社株式に係る株式価値の試算結果、当社株式に係る当該時点、直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における市場株価の水準（具体的には、2025年10月3日を基準日として、当該基準日の終値、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、同過去3ヶ月間の終値単純平均値及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値がそれぞれ、640円、643円、638円及び634円であり、概ね横這いであること）や、他の類似事例（本取引と近接した時期における経済環境や株式市場の動向が一定程度反映されていると考えられた概ね直近1年間の2024年10月1日から2025年9月30日までに公表された非公開化を前提とした公開買付けの成立事例（MBO、買付者が子会社又は関連会社に対して行った公開買付けを除く、46件））において付されたプレミアム割合の実例（中央値は、公表日前営業日が32.77%、直近1ヶ月間が39.73%、直近3ヶ月間が42.16%、直近6ヶ月間が43.30%）を考慮し、当該提案価格は当社株式の本源的価値に照らして合理的な水準に達していると考えられるものの、他の類似事例におけるプレミアムの水準に照らすと、当社の少数株主の利益保護の観点から当該提案価格について可能な限り引き上げを要請することが望ましいと考え、2025年10月9日に、当社は、公開買付者に対し、当該提案価格は類似する事例におけるプレミアム水準を下回るとして、本公開買付価格の再考を要請しました。

これに対して、当社は、2025年10月15日に、公開買付者から、本公開買付価格の引き上げをするためには、本株式譲渡価格の引き下げが必要であるところ、これ以上のディスカウントについて経営株主らと合意することが困難であり、かかる交渉により本取引の中止につながることが危惧されることを理由に、当社に対して、本公開買付価格を770円（提案日の前営業日である2025年10月14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639円に対して20.50%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値641円に対して20.12%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値640円に対して20.31%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値637円に対して20.88%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることの再提案を受けました。

これを受け、当社は、2025年10月27日に開催された本特別委員会において、本特別委員会と公開買付者との間での直接の協議を行うことを申し入れることとし、同日に公開買付者から本特別委員会との直接の協議に応じる旨の回答を受けたことから、2025年11月7日に開催された本特別委員会において、公開買付者との直接の協議を実施し、公開買付者に対し、上記の他の類似事例におけるプレミアム水準を下回るとして、改めて本公開買付価格の再考を要請しました。これに対し、当社は、当該直接の協議の場において、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり770円とする提案は公開買付者として当社の少数株主のために可能な限りの配慮をした価格であるとして、当該提案価格を公開買付者からの最終提案として受領しました。

これを受け、当社は、当社の第三者算定機関であるディープインパクトによる当社株式に係る株式価値の試算結果及び本特別委員会独自の第三者算定機関である赤坂国際会計算定機関による当社株式に係る株式価値の試算結果、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所からの助言、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるパラダイムシフトからの助言並びに本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付価格については、() 本公開買付価格は、本入札手続による積極的なマーケット・チェックを経て提案された価格であること、

() 当社の第三者算定機関であるディープインパクトによる当社株式に係る株式価値の試算結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回る水準であり、また、ディスカウンテッド・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上限を上回る水準であること、() 本特別委員会独自の第三者算定機関である赤坂国際会計による当社株式に係る株式価値の試算結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回る水準であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る水準であること、() 本公開買付価格が、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及び利益相反を回避するための措置」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、() 本特別委員会の意見として、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の判断が示される見込みであること、() 下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及び利益相反を回避するための措置」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、少数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、本公開買付価格に付されたプレミアムが下記「3. 会社法第234条の規定により1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及び当該額の算定根拠」の「(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及び当該額の相当性に関する事項」に記載の他の類似事例のプレミアム水準の中央値には及ばないとしても、本公開買付価格の妥当性は確保されていると考えられ、本公開買付価格に付されたプレミアムの一事をもって本公開買付価格の妥当性が失われるものとまでは言えないと考え、2025年11月11日に、公開買付者に対し、本公開買付価格についての公開買付者からの最終提案を応諾する旨の回答書を送付しました。

当社は、上記のような検討・交渉過程における判断の合理性を担保するため、2025年11月14日付でディープインパクトより本株式価値算定書（ディープインパクト）を取得しております。なお、本新株予約権については、ストックオプションとして、当社の役職員等に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても新株予約権者がこれらの地位にあることとされているため、公開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を行使できないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円と決定しており、本新株予約権者の皆様が、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ため、当社は、本新株予約権に係る第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。本株式価値算定書（ディープインパクト）の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

また、当社は、2025年11月14日付で本特別委員会から答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております。本答申書の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及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及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2025年11月14日付で本特別委員会が赤坂国際会計から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（赤坂国際会計）」といいます。）の提出も受けております（本株式価値算定書（赤坂国際会計）の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及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及び利益相反を回避するための措置」の「特別委員会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」をご参照ください。）。

以上の検討・交渉過程において、当社は、本公開買付価格に関する公開買付者との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びにパラダイムシフト及び中村・角田・松本法律事務所からの助言を踏まえて検討を行ってきました。また、本特別委員会においては、当社や当社のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行っており、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるパラダイムシフトは、公開買付者との交渉に当たっては、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、本特別委員会に対して報告を行い、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

以上の経緯のもと、当社取締役会は、中村・角田・松本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過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点についての法的助言、パラダイムシフトから受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（ディープインパクト）の内容並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（赤坂国際会計）の内容を踏まえつつ、本特別委員

会から取得し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、本公司買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものである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、以下の観点から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認識しております。

a. 公開買付者のコマース支援事業におけるEC構築のオープンプラットフォームである「EC-CUBE」に当社レコメンドサービスをバンドルすることで、当社の販売網の拡大が見込まれます。具体的には、これまで、当社のサービス提案の際に、顧客が利用しているプラットフォームにより、当社サービスの提供の可否を利用者側で確認する必要がありました。しかし、「EC-CUBE」に当社レコメンドサービスをバンドルすることにより、利用者側での当社サービスの提供の可否の事前確認が不要となり、「EC-CUBE」を導入している全ての利用者へのアプローチが可能となり、その結果として当社のサービスの販売機会が増えるものと想定されます。

b. 公開買付者のマーケティングDX支援事業のアドエビスやアドエビス・キャンペーン・マネージャーの活用により、当社における既存顧客へのハンズオンコンサルティング（注3）において、効果測定という視点からより有益なコンサルティングサービスを当社のお客様へ提供することが可能になると想定しております。その結果、当社のアップセルや解約抑制に寄与し、当社とお客様との間で、より深い関係を築くことが可能となり、当社の顧客基盤の拡大に寄与するものと考えております。

（注3）伴走型支援サービスとも呼ばれるサービスで、利用者に寄り添って、利用者の課題解決を支援するコンサルティングサービス。

c. 販売面では、当社の売上収益の90%以上が直販で構成されている状況について、公開買付者の販売代理店網を利用するとともに、公開買付者の販売代理店構築ノウハウを活用することで、当社においてより多くのお客様にアプローチすることができるとしております。

d. 本取引によるデメリットに関しては、当社が非公開化されることによる人材確保への影響、主要顧客や取引先等からの対外的な信用への影響及びブランドイメージへの影響などを検討しましたが、公開買付者が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、これらへの悪影響が生じることは考えづらいこと、公開買付者とのサービスの共同提供や共同開発により主要顧客や取引先等からの対外的な評価の向上を図ることが可能であること、現状の当社の顧客に対するサービス提供の状況を踏まえると本取引による公開買付者との取引先の競合による取引の終了は発生しないと考えられることから、本取引によるデメリットは想定されないものと考えております。

以上より、当社取締役会は、2025年11月14日、本公開買付けを含む本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

加えて、下記「3. 会社法第234条の規定により1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及び当該額の算定根拠」の「(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及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、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。

なお、当社株式は2016年9月に東京証券取引所グロース市場に上場したものであり、当社は、上場から約9年2ヶ月程度で上場廃止を伴う本取引に賛同するという判断をしております。この点、当社は、東京証券取引所グロース市場において上場後10年経過後から適用される上場維持基準（時価総額40億円以上）に関し、当社における当該上場維持基準の判定に関する基準日は2026年12月31日であるところ、現時点において当社の時価総額は40億円を下回って推移しており、かつ、現時点でスタンダード市場への市場区分の変更基準における流通株式時価総額に関する要件（10億円以上）の水準に達しておらず、当社単独での上場維持が容易ではない状況にあることから、今般の公開買付者からの本取引に係る提案を受けることこそが当社の企業価値向上に資すると判断し、本取引の実施に賛同するという判断に至りました。また、このように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、上記のとおり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ることから、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であるものであるとの判断に至りました。

以上より、当社は、2025年11月14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、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が本公開買付けに応募することは想定されておらず、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることといたします。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「3. 会社法第234条の規定により1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

の額及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及び利益相反を回避するための措置」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利害関係を有しない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、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、不応募合意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つたことから、当社は、公開買付者の要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、2026年1月29日開催の当社取締役会において、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、当社の株主を公開買付者のみとするために、下記「2.本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式401,450株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びトーマス氏以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付結果プレスリリースも併せてご参照下さい。

2. 本株式併合の割合

当社株式401,450株につき1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により1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及び当該額の算定根拠

(1) 1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

会社法第235条第1項又は同条第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及びその理由

上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びトーマス氏以外の株主の皆様が保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（合計数に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。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

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、当社株式が2026年3月23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、競売によって買受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（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）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、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、本株式併合の効力発生日の前日である2026年3月24日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である770円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。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ます。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
株式会社イルグルム

売却に係る株式を買い取る者とな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及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する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、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に係る決済に要する資金を、自己資金並びに株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定していたところ、当社は、公開買付者の自己資金については、公開買付者の残高証明書を確認すること、本銀行融資については、本銀行融資に関する融資証明書を確認し、その後公開買付者及びみずほ銀行の間で本銀行融資に係る融資契約が締結されたことを確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また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、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

売却する時期及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、2026年4月中旬を目途に、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、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取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5月中旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行ったうえで、2026年6月中旬以降を目途に、当該売却代金を株主の皆様に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続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社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及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様に交付されることが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1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」の「会社法第235条第1項又は同条第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及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2026年3月24日の最終の当社の株主名簿に記載又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770円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点を踏まえ、本公開買付価格に付されたプレミアムが他の類似事例のプレミアム水準の中央値には及ばないとしても、下記(ア)から(ウ)及び下記(オ)から(キ)のような事情が認められることからすれば、本公開買付価格の妥当性は確保されていると考えられ、本公開買付価格に付されたプレミアム(下記(エ))の一事をもって本公開買付価格の妥当性が失われるものとまでは言えないと考え、本公開買付価格並びに(下記のうち特に(カ)及び(キ)からすれば)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しております。

(ア) 本公開買付価格は、本入札手続による積極的なマーケット・チェックを経て提案された価格であること、

(イ) 下記「(3) 本取引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」の「当社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」に記載のディープインパクトによる当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回る水準であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る水準であること、

(ウ) 下記「(3) 本取引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」の「特別委員会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」に記載の赤坂国際会計による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回る水準であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る水準であること、

(エ) 本公開買付価格である770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11月13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609円に対して26.44%、過去1ヶ月間(2025年10月14日から2025年11月13日まで)の終値単純平均値624円に対して23.40%、過去3ヶ月間(2025年8月14日から2025年11月13日まで)の終値単純平均値635円に対して21.26%、過去6ヶ月間(2025年5月14日から2025年11月13日まで)の終値単純平均値636円に対して21.07%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、他の類似事例(本取引と近接した時期における経済環境や株式市場の動向が一定程度反映されていると考えられた概ね直近1年間の2024年10月1日から2025年9月30日までに公表された非公開化を前提とした公開買付けの成立事例(MBO、買付者が子会社又は関連会社に対して行った公開買付けを除く、46件))において付されたプレミアム割合の実例(中央値は、公表日前営業日が32.77%、直近1ヶ月間が39.73%、直近3ヶ月間が42.16%、直近6ヶ月間が43.30%)を下回る水準ではあるものの、一定のプレミアムが付されていること、

(オ) 本公開買付価格が、下記「(3) 本取引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」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、ディープインパクト及び赤坂国際会計による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、パラダイムシフトによる財務的見地からの助言並びに中村・角田・松本法律事務所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交渉方針や交渉局面における意見、指示、要請等に基づいて当社と公開買付と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、当初提示額(1株当たり672円)よりも1株当たり98円(14.6%) (小数点以下第二位を四捨五入)引き上げられた価格で提案された価格であること、

(カ) 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「(3) 本取引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」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、

(キ) 下記「(3)本取引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」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、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること

また、当社は、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2026年1月29日付の当社取締役会の決議時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更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、端数処理により当社の株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当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及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続として行われるものであるところ、本取引の公表日時点において、当社は公開買付者の子会社ではなく、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(MBO)取引にも該当いたしません。

もっとも、()公開買付者は、本公開買付けの結果として当社の親会社となっており、本株式併合を行うことについての決定は支配株主との重要な取引等に該当すること、()公開買付者が、当社の代表取締役であり本公開買付けの開始時点で当社の支配株主であったトーマス氏(所有株式数:1,605,800株、所有割合:53.94%)との間で本応募・不応募契約を締結していること、()公開買付者が、当社の取締役でありトーマス氏の配偶者である淳子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり当社の第2位株主であるキヨウサン(所有株式数:140,000株、所有割合:4.70%)との間で本応募契約を締結していること、()本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されることから、トーマス氏及びキヨウサン以外の当社の株主の皆様との利益が一致しない可能性があることを考慮し、本意見表明プレスリリースの「3. 本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、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、それぞれ以下の措置を講じてあります。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、少数株主、すなわち公開買付者と重要な利害関係を共通にしない株主が所有する株式の過半数の応募を下限とする、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「M o M」といいます。)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少数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M o M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、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するため並びに利益相反を回避するための措置として、以下の措置を講じていることから、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ているとのことです。

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。

複数の買い手候補先からの提案の受領と検討

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は2025年6月上旬より本入札手続を実施しているところ、その中で、マーケティング領域全般、及びAI領域の2つの軸を基準として選定した合計41社に打診を実施し、その結果として、2025年8月下旬から9月上旬にかけて、公開買付者を含む3社の候補先から最終意向表明書を受領いたしました。

当社は、公開買付者による提案が当社の企業価値を最も高く評価する内容であったこと、少数株主の皆様が保有する当社株式について市場株価を上回る合理的な売却の機会を提供し得る提案が公開買付者による提案のみであったこと、公開買付者が本取引により当社を非上場化することによって実現されるシナジーが、他の候補者が提案した取引によるシナジーと比較して最も具体性を伴っており、他の候補者と提携した場合のシナジーを上回るものと考えられたこと、及び組織風土面においても公開買付者が他の候補者と比べて最も親和的であると見込まれたことから、公開買付者を最終候補先とすることを決定いたしました。

このように、当社は、本取引の検討において、本入札手続により、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックを実施しております。当社は、本入札手続を通じて、複数の候補者からの提案を受領し、それらを比較検討しながら交渉を進めることにより、本取引に関する競争環境

の醸成・維持に努め、その結果として、公開買付者の提案が、当社の企業価値の向上の観点及び当社の少数株主の皆様への合理的な売却の機会の提供のいずれの観点からも最善のものであると判断しました。

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、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、2025年9月12日開催の取締役会において、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役について、公開買付者、経営株主ら及び当社との間で利害関係を有しておらず、また本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、吉崎浩一郎氏（当社独立社外取締役）、森忠嗣氏（当社独立社外取締役）、橋本芳則氏（当社独立社外監査役、弁護士）及び津田和義氏（当社独立社外監査役、公認会計士）の4名から構成される本特別委員会を設置いたしました。当社が独立役員として指定している者は上記4名であり、本特別委員会は、当社の全独立役員から構成されております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、橋本芳則氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬については、本特別委員会の委員はいずれも当社の社外取締役又は社外監査役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役又は社外監査役の報酬に含まれるものとし、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、() 本取引の目的の合理性（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妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）、() 本取引に係る手続の公正性、() 本取引についての決定（当社が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本公開買付けへの応募を推奨すること及び当社による株式併合の決定）が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、並びに() 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主の皆様に本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを嘱託いたしました。

また、当社は、上記の取締役会において、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本取引の実施又は取引条件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承認しないこと（本公開買付けに賛同しないことを含む。）を決定するとともに、本特別委員会に対し、() 本特別委員会の財務アドバイザー・第三者評価機関や法務アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は当社のアドバイザー等を指名し若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、特別委員会は、当社のアドバイザー等に対しても専門的助言を求めることができる。）、() 本取引に關係する当社の役員若しくは従業員又は本取引に係るアドバイザー等に対して、本特別委員会への出席を要求し、必要な事項について説明を求める権限、並びに() 本取引の取引条件等に関する当社によ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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に實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を付与する旨を決定いたしました。

なお、本取引は支配株主による公開買付けにもMBOにも該当しないものの、上記の当社取締役会においては、当社取締役会における審議及び決議が本取引における利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の取締役5名のうち、本取引により保有する当社株式を売却することが予定されていたトーマス氏及びトーマス氏の配偶者であり、かつ公開買付と本応募契約を締結することが予定されていたキヨウサンの発行済株式の全てを所有している淳子氏を除く3名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年9月12日から2025年11月14日までの間に合計10回、合計約12時間にわたって開催されたほか、各会合間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議・検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、2025年9月12日、当社が選任したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザーであるパラダイムシフトについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。また、本特別委員会は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、2025年10月15日、赤坂国際会計を、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、本特別委員会独自の第三者算定機関として選任する旨を決定いたしました。なお、本特別委員会は、本特別委員会の委員長を弁護士である橋本芳則氏が務めていること、必要に応じて当社のリーガル・アドバイ

イザーである中村・角田・松本法律事務所から専門的助言を得ることができることから、本特別委員会として独自にリーガル・アドバイザーを選任しないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等について、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所からの助言を踏まえ、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について検討を行っております。

具体的には、本特別委員会は、まず本入札手続の経緯及び本入札手続の結果として公開買付者を候補者として選定した経緯について、当社及びパラダイムシフトから説明を聴取して、公開買付者から提案を受けた本取引が当社の少数株主に対して合理的な売却の機会を提供し得る提案であるか否かという観点から検証し、その合理性を確認しました。次いで、本特別委員会は、当社の事業内容、経営環境、経営課題やそれに対する現状想定している経営施策、当社における本取引の検討体制、本取引により期待されるシナジー効果及び本取引の実施に当たって上場廃止が不可欠であるか否か、並びに本取引により当社に生じ得る悪影響の有無等についての質問事項書を当社に送付し、当社から回答書を受領するとともに、当社からのヒアリングを実施して当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。さらに、本特別委員会は、トマス氏及び淳子氏からも、当社を長年経営してきた知見に基づく当社の強み及び課題、本取引について検討を開始した経緯、本取引により期待されるシナジー効果並びに本取引の実施後との当社の従業員の処遇等に関する意向等についての質問事項書を送付し、トマス氏及び淳子氏から回答書を受領するとともに、淳子氏に対するヒアリングを実施して質疑応答を行い、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

同様に、本特別委員会は、本取引の実施の背景及び目的、本取引の意義及び本取引の実施後の成長戦略、本取引により生じ得るデメリット、公開買付者が本取引を提案するに至った経緯・背景及び理由等、本取引の実施後の経営方針、従業員の取扱い、本取引の価格その他の条件、本取引のストラクチャー及び手続等に関する質問事項書を公開買付者に送付し、公開買付者から回答書を受領することにより公開買付者から説明を受け、公開買付者との間で質疑応答を行っております。

加えて、当社が公開買付者に対して提示し、またディープインパクト及び赤坂国際会計が当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画の策定のプロセス（淳子氏がその策定に当たって最低限必要な範囲内で関与したことを含む。）について当社から説明を受けるとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。

その上で、下記「当社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」及び下記

「特別委員会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」に記載のとおり、ディープインパクト及び赤坂国際会計は、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、ディープインパクト及び赤坂国際会計に対してヒアリングを実施し、当社株式の株式価値算定の方法及び評価プロセス並びに株式価値算定に関する考察過程について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提等について質疑応答を行っております。

このほか、本特別委員会は、パラダイムシフトから、本公開買付価格の公正性の検討に当たっての参考資料とするため、類似事例（具体的には、本取引と近接した時期における経済環境や株式市場の動向が一定程度反映されていると考えられた概ね直近1年間である2024年10月1日から2025年9月30日までに公表された非公開化を前提とした公開買付けの成立事例（MBO、買付者が子会社又は関連会社に対して行った公開買付けを除く、46件））についてのプレミアム分析及び当該類似事例のうち支配株主による保有株式の売却を伴う事例として抽出した5件についてのプレミアム分析の提供を受けたほか、パラダイムシフトから、本公開買付価格の交渉状況等について、随時報告を受け、審議を行っております。

さらに、本特別委員会は、本取引に係る手続の公正性を検討するため、中村・角田・松本法律事務所から、本取引のスキーム、当社において採用されている利益相反回避措置の内容その他の手続の公正性に関する助言を得ました。

以上のような検討を踏まえた上で、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社が、2025年10月6日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり770円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、パラダイムシフトから交渉状況を含めた詳細な説明を随時受けるとともに、ディープインパクト及び赤坂国際会計による当社株式の株式価値の算定結果（中間報告を含む。）、パラダイムシフトによる公開買付者との交渉方針等に係る財務的な観点からの説明、中村・角田・松本法律事務所からの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説明等を踏まえ、公開買付者及び経営株主らの影響を排除した公正な手続によって、本公開買付価格の検討を重ね、公開買付者からの提案がなされる都度、交渉に関して意見を述べることで、公開買付者との交渉に主体的に関与しております。

なお、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフトの内容についても説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年11月14日付で、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする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であり、その目的は合理的である。

本取引に係る取引条件（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）の公正性・妥当性は確保されている。

本取引に係る手続の公正性は確保されている。

本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。

当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは、合理的である。

(b) 答申理由

以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められる。

- ・本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社取締役会における意思決定に至る過程」の「() 判断内容」に記載の本取引によるシナジーについての当社の認識及び説明には、当社の従前の開示内容と矛盾した点や一見して客観的事実に反している点もなく、特に不合理な点は認められない。また、本特別委員会の委員は、全員が当社の独立役員を務めているところ、当社の認識及び説明は、これまで独立役員として認識してきた当社の事業に関する情報から得た知見や当社が抱える課題とも整合的であり、合理的なものであると認められる。また、本取引により期待されるシナジーは、本取引を行うことによるデメリットを上回るものと考えることができる。
- ・本取引によるシナジーに関する公開買付者の認識のうち、(i) 当社と公開買付者のサービスを合わせることによる顧客獲得機会の拡大及び顧客への提供価値の拡大については、当社が認識している本取引のシナジーとほぼ同様の内容であり、(ii) 公開買付者が保有する「データ」と「顧客接点」に当社の技術を掛け合わせることによる新たな事業機会の創出は、当社の新規事業の創出につながるものであり、(iii) より強固なコーポレート機能の構築についても、不合理な内容ではないことから、本取引により生じるシナジーについて、公開買付者の認識と当社の認識との間に齟齬はない。
- ・本取引を実施せずに当社単体での成長を目指すという戦略との比較においては、上場維持基準との関係について、当社がグロース市場に移行した2022年以降、時間をかけて当社取締役会において議論し、新領域事業への展開の検討や重点戦略の設定等、様々な施策を講じてきた結果、新規顧客獲得で徐々に効果が表れ始めているものの、上場維持基準である時価総額40億円を当社単体で実現するには時間が必要な状況にある状況からみても、当社の単体でのオーガニックな成長には限界もあるところであり、公開買付者のようなシナジーを創出することができる他社と組むことによって企業価値の向上を図るという本取引は、合理的なものと考えられる。

以下の点より、本公開買付価格を含めた本取引全体について、当社の少数株主からみて、条件の公正性・妥当性が確保されていると認められる。

- ・当社は、本入札手続において、(i) 公開買付者による提案が当社の企業価値を最も高く評価する内容であったこと、(ii) 少数株主が保有する当社株式について市場株価を上回る合理的な売却の機会を提供し得る提案が公開買付者による提案のみであったこと、(iii) 公開買付者が本取引により当社を非上場化することによって実現されるシナジーが、他の候補者が提案した取引によるシナジーと比較して最も具体性を伴っており、他の候補者と提携した場合のシナジーを上回るものと考えられたこと、及び(iv) 組織風土面においても公開買付者が他の候補者と比べて最も親和的であると見込まれたことから、公開買付者を最終候補先として選定したものである。さらに、本取引は、当社を公開買付者の完全子会社としつつ、当社の支配株主であるトーマス氏が当社株式の売却を含む資本関係の再構築を検討した結果として行われる取引であることから、トーマス氏を含む経営株主らの了解が得られない取引については、実現可能性に劣る取引であると考えられるから、実現可能性の観点からも、本取引に伍する提案は存在しないと考えられる。このように考えると、当社が本取引を実施することは、当社にとって現実的に採用可能な選択肢のうち、当社の少数株主に最も有利な条件を選択したものであると考えられる。
- ・本入札手続の結果として公開買付者が最終候補先として選定されてからの公開買付者とのスキームや価格に係る協議についても、本特別委員会は、パラダイムシフトから詳細な報告を受けている。さらに、スキームを踏まえた具体的な価格の交渉についても、その一連の交渉経緯については、パラダイムシフ

ト及び当社から本特別委員会に対して詳細な説明が行われ、本特別委員会からも当該説明の都度、交渉に関して意見を述べることで、交渉に積極的に関与する形で公正な検討が行われ、最終合意に至ったものである。また、本特別委員会は、本特別委員会に与えられた権限を行使して、公開買付者側との直接の交渉も行い、少数株主に可能な限り有利な金額を引き出せるように最大限の努力を行った。したがって、本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与しており、このような交渉により、少数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交渉がされた経緯が認められる。以上からすれば、本取引における合意は、当社と公開買付者との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた結果決定されたものであることが推認され、決定プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

- ・当社の第三者算定機関であるディープインパクト及び本特別委員会の独自の第三者算定機関である赤坂国際会計による算定の前提とされた本事業計画については、策定プロセスの観点や、その策定方法のいずれからみても、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められず、合理的なものと認められる。

本特別委員会は、本事業計画及び本事業計画の一部を構成する2025年12月期の着地見込みについて、その作成方法・作成過程及び内容（事業計画が過度に保守的な見積もりに基づくものとなっていないことを含む。）について、当社から説明を受け、本特別委員会の委員が独立役員として当社の取締役会で把握している当社の事業の近況（当社のサービスの解約率等）や事業の見込みについての認識と整合性がとれていることを確認し、その合理性を承認した。

本事業計画は、2025年3月28日付「事業計画及び成長可能性に関する事項（中期経営計画）」で当社が公表した計画（以下「本中期経営計画」といいます。）で当社が公表した計画よりも下振れしているが、本中期経営計画は2030年12月期における予想ではなく目標数値として作成されたものであるから、現時点より達成可能性の高い本事業計画を本取引において採用することも合理的と考えられる。

本事業計画に含まれる2025年12月期の数値については、当社が従前市場で公表していた業績予想を下回る数値となっているが、これは2025年8月までの当社の業績の実績を踏まえたものであり、当社は本取引の公表と同時に2025年12月期の業績予想の修正を公表するため、この点も不合理とは認められない。

本事業計画の策定プロセスを検討すると、公開買付者は本答申書の作成日時点において当社株式を保有していないこともあり、本事業計画の策定に全く関与していない。一方、淳子氏は、当社の管理担当取締役として、当社の経理財務部門の全般を所掌する立場であり、当社として将来の事業計画を策定するに当たって、特に営業利益の額の予測に当たっては当社で発生する販管費等の費用の予測が不可欠であるため、淳子氏が関与することが必要不可欠であるという事情がある。そのため、当社においては、淳子氏が本事業計画の策定に必要不可欠な範囲内で関与しつつ、淳子氏には本事業計画の策定に関する決定権までは付与せず、同氏が策定に関与した本事業計画の原案について、その内容について利害関係を有しない当社の取締役である稻見氏が確認し、かつ、本特別委員会の承認を得た上で最終的に決定するプロセスを採用した。本特別委員会としては、（ ）当社が本取引において利益相反を適切に管理することはもちろん重要であるが、同時に、合理性のある事業計画を策定することも少数株主の利益の確保にとって不可欠であり、そのバランスが重要であること、（ ）本取引においては経営株主らもその保有する当社株式を売却することが予定されており、事業計画を実態よりも悲観的に策定するインセンティブを有するものではないこと、及び（ ）当社が、本特別委員会に対し、淳子氏の関与状況について適時適切に報告しておりモニタリングも行われていることから、当社の採用したプロセスは、利益相反管理と事業計画の合理性確保の両方に配意した合理的なものであると評価する。

本事業計画は、本取引が行われることを前提とするシナジー等を織り込んでいない、スタンドアローン・ベースの事業計画となっているが、一般にM&A取引においては、特に被買収側がM&A取引によるシナジーを定量的に見込むことは難しく、本取引においても当社側で確度のある分析を行うことは不可能である（M&A指針も同様の指摘をしている）。したがって、本取引でも、スタンドアローン・ベースの本事業計画が算定の基礎とされていることは、不合理ではない。

- ・本取引に関してディープインパクト及び赤坂国際会計が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法（市場株価法及びDCF法）であり、企業評価の標準的なアプローチに沿ったもので妥当であると評価できる。また、ディープインパクト及び赤坂国際会計による具体的な算定の結果によれば、本公開買付価格（1株当たり770円）は、（ ）両社の市場株価法の算定結果の上限を超えており、かつ、（ ）両社のDCF法の算定結果の上限を超えていることから、本公開買付価格は、赤坂国際会計及びディープインパクトにより算定された当社株式価値評価との比較の観点からしても、少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考える。
- ・本取引では公開買付けが想定され、株式交換は想定されていないが、このスキームは一般的なものであるし、公開買付者と当社とではその事業内容が異なり、当社株主の中には公開買付者株式の取得を望ま

ない者もいると思われること等からすると、株式交換等の株式対価による方法ではなく、公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続による金銭対価での買収は、当社の少数株主に対して特に不利益を及ぼすものではない。

- ・本取引における、当初スキームから、公開買付者が不応募合意株式以外の当社株式及び本新株予約権の全てを本公開買付け及びその後の株式併合を通じて取得し、不応募合意株式については、当社株式が本公開買付け及び株式併合を経て上場廃止となり、有価証券報告書提出免除承認を受けた後に、公開買付者による相対取得の方法により取得するスキーム（以下「本スキーム」といいます。）への変更は、公開買付者としての当社の企業価値の評価が本入札手続の時点で固まっている状況下で（なお、かかる公開買付者の評価は本入札手続の候補者の中で最も当社に有利であった。）、本公開買付価格が少しでも当社の少数株主にとって有利になることが企図されたものであり、少数株主に利益をもたらすものである。また、本スキームにおいては、当社の支配株主である経営株主らと比較して、当社の少数株主に不利益を押しつけるスキームにはなっていないことが認められ、かつ、本公開買付価格を相応に下回る金額でも経営株主らが当社株式を売却することに合意していることからすれば、本公開買付価格は、当社株式の価値をよく知る経営株主らからみても合理性のある金額であることが認められ、本スキームは妥当なものといえる。
- ・以上のような要素を勘案すれば、本特別委員会としては、類似事例の平均的なプレミアム水準には及ばないという事情があるものの、それでも一定のプレミアムは付された金額であり、かつ、本公開買付価格は、当社の株式価値が十分に反映されたものと考えることができるので、少数株主の利益に十分な配慮がされた水準にあるものと考える。
- ・当社の時価総額は、本答申書の作成日時点において20億円弱であるが、2026年12月31日の時点で当社の時価総額が40億円を下回ると、当社は基準日から1年間の上場維持基準適合に向けた改善期間に入り、この改善期間の終了期限である2027年12月末日時点において、時価総額が40億円を超えていなければ、監理銘柄又は整理銘柄に指定されることになるという状況にある。本答申書の作成日時点から1年強という期間で時価総額を2倍以上にするということは現実的には容易ではなく、当社としてそのための有効な施策を見いだせているわけではない現状において、本取引の実施を見送った場合に、監理銘柄又は整理銘柄に指定されることにより当社の少数株主が損害を受けるリスクを回避し、かつ、本取引に匹敵するような、当社の少数株主にとって合理的な当社株式の売却の機会を提供することは、容易でないと考えられる。
- ・したがって、本特別委員会としては、当社が本取引を実施することは、当社の少数株主に対して合理的な売却機会を提供するものであるという評価が可能であり、当社にとって現実的に採用可能な選択肢のうち、当社の少数株主に最も有利な条件を選択したものであり、本公開買付価格は公正性・妥当性を有しているものと認める。
- ・また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。

以下の点より、本取引においては、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なされていると認められる。

- ・以下のとおり、本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

本特別委員会は、本取引に係る取引条件が公開買付者と当社との間で決定される前の段階で設置されていること

本特別委員会は、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役と、社外取締役を補完するものとして適格性を有するとされる社外監査役のみによって構成されていること
当社が公開買付者と本公開買付価格その他の諸条件について協議する場合には、事前又は事後速やか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、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与える状況を確保していること

本特別委員会は、独自の第三者算定機関として赤坂国際会計を選任し、企業価値評価に関する専門的知見に基づき検討・判断をしてきたこと

本特別委員会が、少数株主に代わり、本取引に関して締結される予定の契約書の文案も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと

当社取締役会は、本特別委員会に対する諮問事項について決議するに際し、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わない旨を決議していること

- ・当社における意思決定プロセス及び検討体制の構築・運用に、公正性に疑義のある点は見当たらない。

- ・当社取締役会は、意思決定につき、独立性が認められるリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の弁護士から助言を受けている。また、当社取締役会が、本公開買付価格の公正性を担保するために、独立性が認められる第三者算定機関であるディープインパクトから、当社株式の株式価値に関する資料として、本株式価値算定書（ディープインパクト）を取得するとともに、本特別委員会は、本取引に関する検討に際し、独立性が認められる独自の第三者算定機関として赤坂国際会計を選任しており、赤坂国際会計からも当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得しており、本株式価値算定書（ディープインパクト）及び本株式価値算定書（赤坂国際会計）は、いずれも、独立した第三者評価機関による株式価値算定書であると認められる。
- ・本件では本取引に係る本入札手続が実施されており、合計41社に打診を実施し、その結果として、公開買付者を含む3社の候補先から本取引に関する最終意向表明書が提出され、ここから当社が公開買付者を最終候補先として選定したことが認められる。したがって、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックが実施されている。
- ・本公開買付けにおいては、公開買付期間を31営業日と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ものと認められる。また、本特別委員会は、当社からのヒアリング及び公開買付者との書面での質疑応答において、当社と公開買付者との間において、当社が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）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いない旨の説明を受けており、本取引では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行な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る、いわゆる間接的なマーケット・チェックも確保されている。
- ・本取引においては、買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方方が採用されていないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティの考え方については、M&A指針においても、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等も指摘されているところであり、本公開買付けの実施に際しては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定以外の公正性担保措置が多く採用されていることが認められることからすると、本公開買付けの実施に際してマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方方が採用されていないこと自体が本取引の取引条件の公正さを阻害しているとまでは認められない。
- ・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の観点からは、本取引に係る当社のプレスリリースにおいて、（ ）特別委員会に関する情報、（ ）株式価値算定書に関する情報及び（ ）その他のM&Aの実施に至るプロセスや交渉経緯についての充実した記載がされているものと認められる。
- ・本スクイーズアウト手続の過程で、株主には、会社法第182条の4及び第182条の5の規定により価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、本取引に係る当社のプレスリリースにおいてその旨が明示的に開示されていることに加え、本取引に係る当社のプレスリリースでは、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こと、本スクイーズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格に当該各株主（当社及び公開買付者を除く。）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る旨が開示されており、本取引については、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。

上記 乃至 のとおり、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用され、実際に実効性をもって運用されていると認められ、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

上記 乃至 のとおり、本取引の目的は合理的であり、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されており、本取引に係る手続の公正性は確保されている。とりわけ、当社が本取引を実施することは、当社を巡る様々な状況（上場維持基準との関係性を含む。）に鑑みて、当社の少数株主に対して合理的な売却機会を提供するものであるという評価が可能であり、当社にとって現実的に採用可能な選択肢のうち、当社の少数株主に最も有利な条件を選択したものであると認められる。

当社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

（ ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社、経営株主ら及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるディープインパクトに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年11月14日付で、本株式価値算定書（ディープインパクト）を取得しております。ディープインパクトは、当社、経営株主ら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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、ディープインパクトから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）は取得しておりません。

なお、本取引に係るディープインパクトの報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、当社が選任した第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認し、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、本特別委員会において確認しております。

() 算定の概要

ディープインパクトは、複数の算定手法の中から当社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、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年11月14日付でディープインパクトより本株式価値算定書（ディープインパクト）を取得いたしました。

なお、当社は、ディープインパクトから、類似会社比較法については収益性や財務状況の類似性における制約に鑑み採用しないこととし、またネットアセット・アプローチについては当社が継続企業であり価値源泉が将来の収益獲得能力であるため採用しないという説明を受けております。

上記各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以下のとおりです。

市場株価法	: 609円から636円
DCF法	: 649円から717円

市場株価法では、2025年11月13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基準日の終値609円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値624円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値635円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値636円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を609円から636円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画を基に、2025年12月期から2030年12月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が2025年12月期第3四半期以降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(加重平均資本コスト)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、当社株式の1株当たりの価値の範囲を649円から717円と分析しております。なお、ディープインパクトがDCF法による算定に用いた本事業計画においては、本中期経営計画とは2030年12月期における営業収益と営業利益について異なる計画となっており、かつ、本事業計画に含まれる2025年12月期の数値については、当社が従前市場で公表していた業績予想を下回る数値となっておりますが、その理由及びこれらの本事業計画の取扱いの合理性を含めて本特別委員会の承認を得ていることは、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおりです。

ディープインパクトがDCF法による算定に用いた当社作成の本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減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、2026年12月期、2027年12月期及び2028年12月期において当社の提供するリアルタイム・レコメンドサービス「アイジェント・レコメンダー」のOEM連携強化や組織教育により顧客提案能力向上施策を徹底することにより既存顧客解約率の抑制や新規顧客獲得を実現し、それぞれ営業利益が対前期比で大幅な増益（2026年12月期において対前期比で約55百万円の増益、2027年12月期において対前期比で約68百万円の増益、2028年12月期において対前期比で約88百万円の増益）となることを見込んでおります。また、本事業計画に基づいてディープインパクトが算出したフリー・キャッシュ・フローについても、大幅な増減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、AIを活用した新規領域（DXソリューション事業及び人材サービス事業）でのサービス拡充による売上高の増加、ITインフラの見直し、マーケティング費用のスリム化及び適正な人員配置による費用削減施策を徹底することにより、フリー・キャッシュ・フローが2026年12月期、2027年12月期及び2028年12月期に前期比で大幅な増加（2026年12月期において対前期比で約44百万円の増加、2027年12月期において対前期比で約47百万円の増加、2028年12月期において対前期比で約71百万円の増加）となることを見込んでおります。また、DCF法による算定において、余剰現預金は非事業用資産として加算しております。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、具体的に見積もることが困難であったため、財務予測には加味しておりません。

(注4) ディープインパクトは、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ており、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、また当社の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でディープインパクトに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全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たことを前提としております。ま

た、当社の資産及び負債（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又は査定を行っておらず、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。ただし、ディープインパクトは、算定の基礎とした当社の本事業計画について、複数回の質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の本事業計画の合理性を確認しております。また、上記「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、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性については、本特別委員会において確認を行っております。ディープインパクトの算定は、2025年11月13日までの上記情報を反映したものです。

特別委員会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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

上記「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、本特別委員会は、本諮詢事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社から独立した立場で独自の第三者算定機関を起用して当社株式の本源的価値を把握することが有益であると考え、当社、経営株主ら及び公開買付者から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年11月14日付で、本株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得しております。赤坂国際会計は、当社、経営株主ら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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、赤坂国際会計につき、独立性及び専門性に問題がないことから、本特別委員会の独自の第三者算定機関として選任しております。

なお、当社は、赤坂国際会計から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）は取得しておりません。また、本新株予約権については、ストックオプションとして、当社の役職員に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても新株予約権者がこれらの地位にあることとされているため、公開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を行使できないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円と決定しており、本新株予約権者の皆様が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ため、本特別委員会は、本新株予約権に係る第三者算定機関からの算定書を取得しておりません。

なお、本取引に係る赤坂国際会計の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

() 算定の概要

赤坂国際会計は、複数の算定手法の中から当社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、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年11月14日付で赤坂国際会計より本株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得いたしました。

なお、当社は、赤坂国際会計から、類似会社比較法等のマルチプル法については、評価指標のベースとなる当社の2025年12月期のEBITDAが一時的にマイナス見通しであり、適切な評価指標の設定が困難であることから採用しないという説明を受けております。

上記各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以下のとおりです。

市場株価法	: 609円から636円
DCF法	: 704円から740円

市場株価法では、2025年11月13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基準日の終値609円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値624円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値635円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値636円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を609円から636円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画を基に、2025年12月期から2030年12月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が2025年12月期第3四半期以降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(加重平均資本コスト)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、当社株式の1株当たりの価値の範囲を704円から740円と分析しております。

赤坂国際会計がDCF法による算定に用いた当社作成の本事業計画（上記「当社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」においてディープインパクトがDCF法による算定に用いた本事業計画と同一のもの。）においては、対前年度比較において大幅な増減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、2026年12月期、2027年12月期及び2028年12月期において当社の提供するリアルタイム・レコメンドサービス「アイジェント・レコメンダー」のOEM連携強化や組織教育により顧客提案能力向

上施策を徹底することにより既存顧客解約率の抑制や新規顧客獲得を実現し、それぞれ営業利益が対前期比で大幅な増益（2026年12ヶ月において対前期比で約55百万円の増益、2027年12ヶ月において対前期比で約68百万円の増益、2028年12ヶ月において対前期比で約88百万円の増益）となることを見込んでおります。また、本事業計画に基づいて赤坂国際会計が算出したフリー・キャッシュ・フローについても、大幅な増減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、AIを活用した新規領域（DXソリューション事業及び人材サービス事業）でのサービス拡充による売上高の増加、ITインフラの見直し、マーケティング費用のスリム化及び適正な人員配置による費用削減施策を徹底することにより、フリー・キャッシュ・フローが2026年12ヶ月、2027年12ヶ月及び2028年12ヶ月に前期比で大幅な増加（2026年12ヶ月において対前期比で約26百万円の増加、2027年12ヶ月において対前期比で約47百万円の増加、2028年12ヶ月において対前期比で約41百万円の増加）となることを見込んでおります。また、DCF法による算定において、余剰現預金は非事業用資産として加算しております。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、具体的に見積もることが困難であったため、財務予測には加味しておりません。

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

() 普通株式

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、当社及び経営株主らから独立した第三者算定機関である株式会社クリフィックスFAS（以下「CFAS」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したことです。なお、CFASは、公開買付者、当社及び経営株主らの関連当事者には該当していないとのことです。

CFASは、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価法、類似会社比較法及びDCF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、CFASから2025年11月13日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（CFAS）」といいます。）を取得したことです。なお、公開買付者は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公司買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公司買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公司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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社及び経営株主らとの協議・交渉を経て本公司買付価格を判断・決定しているため、CFASから本公司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（CFAS）によると、採用した手法及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それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 609円から636円
類似会社比較法	: 608円から701円
DCF法	: 684円から710円

市場株価法では、本公司買付けの公表日の前営業日である2025年11月13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609円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値624円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値635円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値636円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を609円から636円と算定しているとのことです。

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、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を608円から701円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた2025年12ヶ月の業績見込を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2025年9月中旬から同年10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、Webサイトで公開されている当社の有価証券報告書、決算短信、決算説明資料等における事業概況や財務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12ヶ月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（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を684円から710円と算定しているとのことです。なお、CFASが上記DCF法による分析に用いた収益予想については、対前期比較において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ヶ月においては、ITインフラの見直し、上場廃止に伴う費用削減により、営業利益、経常利益、当期純利益が対前期比で大幅な増益となることを見込んでいるとのことです。また、これに伴い、2026年12ヶ月においては、対前期比較において、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。

CFASは、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及びCFASに提供され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及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（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。）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、

第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。CFASの算定は、2025年11月13日までにCFASが入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、CFASの算定は、公開買付者の取締役会が当社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いるとのことです。

公開買付者は、CFASから取得した本株式価値算定書（CFAS）の算定結果に加え、公開買付者において2025年9月中旬から同年10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、本公司開買付価格に関する経営株主らとの協議・交渉の結果、本スキーム等も踏まえ、最終的に2025年11月14日開催の取締役会において、本公司開買付価格を770円とすることを決定したとのことです。

なお、本公司開買付価格である770円は、本公司開買付けの公表日の前営業日である2025年11月13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609円に対して26.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値624円に対して23.40%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値635円に対して21.26%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値636円に対して21.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

（ ）本新株予約権

本新株予約権については、ストックオプションとして、当社の役職員に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても新株予約権者がこれらの地位にあることとされているため、公開買付者が本公司開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定していることから、本新株予約権買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのことです。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本公司開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、中村・角田・松本法律事務所は、当社、経営株主ら及び公開買付者から独立しており、当社、経営株主ら及び公開買付者との間に重要な利害関係を有しております。また、中村・角田・松本法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬（いわゆるタイムチャージ）のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所につき、独立性に問題がないことを確認しております。

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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言、パラダイムシフトから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書（ディープインパクト）の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（赤坂国際会計）の内容、本特別委員会から入手した本答申書の内容、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公司開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、取締役5名のうち審議及び決議に参加した3名の取締役全員の一致により、2025年11月14日開催の当社取締役会において、本公司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、本公司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、本公司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しております。

また、上記の取締役会において、審議に参加した監査役3名全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べております。

なお、本取引に係る当社の取締役会決議（上記の2025年11月14日付取締役会決議及び本特別委員会設置に係る2025年9月12日付取締役会決議）に際しては、当社の代表取締役であるトーマス氏については、公開買付者と本応募・不応募契約を締結する予定であり、当社の少数株主の皆様との利益が一致しない可能性があること及び取締役である淳子氏についてはトーマス氏の配偶者であり、かつ公開買付者と本応募契約を締結する予定であるキヨウサンの発行済株式の全てを所有しており、当社の少数株主の皆様との利益が一致しない可能性があることを考慮し、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととしております。また、トーマス氏及び淳子氏は、当社における本取引に係る検討、交渉及び判断には関与しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、経営株主ら及び公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の

範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本取引に係る検討、交渉及び判断は、全て経営株主ら及び公開買付者から独立した者が担当することとした上で、経営株主ら及び公開買付者からの独立性の認められる役職員(当社の取締役である稻見氏及び当社従業員1名の計2名)のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

公開買付者に対して提示し、またディープインパクト及び赤坂国際会計が当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画については、以下のような手続を経て策定されました。すなわち、当社の取締役のうち淳子氏は、トマス氏の配偶者であり、当社の第2位株主であるキヨウサンの発行済株式の全てを所有しているため、本取引に係る当社の取締役会における審議及び決議には参加しないこととしておりますが、当社の管理担当取締役として、当社の経理財務部門の全般を所掌する立場であり、当社として将来の事業計画を策定するに当たって、特に営業利益の額の予測に当たっては当社で発生する販管費等の費用の予測が不可欠であるため、淳子氏が関与することが必要不可欠で代替できないこと、本取引は支配株主による公開買付けにもMBOにも該当せず、淳子氏として事業計画を実態よりも悲観的に策定するインセンティブを有するものではないこと、淳子氏は公開買付者と本応募契約を締結する予定であるキヨウサンの発行済株式の全てを所有しているため公開買付者との関係で利益相反関係が存在するおそれがあるものの、本取引に伴い当社株式を売却するという点において当社の少数株主の皆様と利害が共通しており、公開買付者から指示を受ける立場にもないこと、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「M&A指針」といいます。)においても、保有する株式を売却する予定である者について利益相反を理由に除外されるべきとする記載は見当たらないことから、公開買付者との関係で利益相反のおそれは小さいと判断できることを勘案し、原則として本取引の検討・交渉(本取引に関する取締役会の審議・決議を含みます。)には関与させないものの、本事業計画の策定については、最低限必要な範囲内で関与させることといたしました。ただし、淳子氏の関与に際しては、公正性を担保するため、当社が、本特別委員会に対し、淳子氏の関与状況について適時適切に報告することといたしました。また、淳子氏には本事業計画の策定に関する決定権までは付与せず、同氏が策定に関与した本事業計画の原案については、その内容について利害関係を有しない当社の取締役である稻見氏が確認したうえ、最終的に決定するものといたしました。その結果、淳子氏が策定に関与した本事業計画について、稻見氏が確認したうえ、最終的に決定されております。加えて、本事業計画は、その作成過程において、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明が行われるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を得ております。

なお、本中期経営計画から改めて本事業計画を作成した背景としては、本中期経営計画は2030年12月期における営業収益と営業利益のみの計画であり、当社株式の株式価値の算定に当たってはより詳細な計画を策定する必要があることと、本中期経営計画は2030年12月期における予想ではなく目標数値として作成されたものであり、現時点により達成可能性の高い本事業計画を本取引においては採用することで、公正性を担保することができると考えられたため、改めて本事業計画を作成しました。また、本事業計画に含まれる2025年12月期の数値については、当社が従前市場で公表していた業績予想を下回る数値となっておりますが、これは2025年8月までの当社の業績の実績を踏まえたものです。なお、当社は2025年11月14日付で、「2025年12月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。

以上のような本事業計画の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)は、中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

本公司開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公司開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を、法令に定められた最短期間である20営業日よりも長い31営業日に設定することにより、当社の株主の皆様に本公司開買付けに対する応募について適切な判断の機会を確保しているとのことです。また、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、公開買付者を含む複数の候補者から意向表明書の提示を含む提案を受け、かかる提案や各社との面談の結果等の比較を通じて、公開買付者を最終候補先とすることを決定しており、本取引に関して、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会は、実質的には設けられていたものと考えているとのことです。さらに、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案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、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。このように、公開買付期間の設定と併せ、対抗的買付け等の機会等が確保されていることを確認しており、本公司開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日

2026年3月25日(予定)

以上