

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年5月21日
【報告者の名称】	株式会社グローバルインフォメーション
【報告者の所在地】	神奈川県川崎市麻生区万福寺一丁目2番3号アーシスビル7階
【最寄りの連絡場所】	神奈川県川崎市麻生区万福寺一丁目2番3号アーシスビル7階
【電話番号】	044-952-0102(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役CFO兼管理部長 杜山 悦郎
【縦覧に供する場所】	株式会社グローバルインフォメーション (神奈川県川崎市麻生区万福寺一丁目2番3号アーシスビル7階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社グローバルインフォメーションをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ユーザベースをいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社ユーザベース
所在地 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
(2) 2018年7月30日付開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権(以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年8月1日から2028年6月30日まで)

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026年5月21日(木曜日)から2026年7月1日(水曜日)まで(30営業日)
買付け等の価格	普通株式1株につき、金1,680円 本新株予約権1個につき、金144,200円
買付予定数の上限	なし
買付予定数の下限	1,983,600株(注1)

(注1) 買付予定数の下限について買付け等を行った場合における株券等所有割合(法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、同条第1項第1号に規定する特別関係者がある場合にあつては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。)は、66.83%(小数点以下第三位を四捨五入しております。)となります。なお、当社が2026年5月13日に公表した「2026年12月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数(2,969,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(681株)を控除した株式数(2,968,319株に係る議決権の数(29,683個)を分母として計算しております。なお、本書提出日現在、公開買付者及び特別関係者は、対象者の潜在株券等(法第27条の2第8項及び令9条の2に規定する有価証券をいいます。)を保有しておりません。

4 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【意見の内容】

当社は、2026年5月20日開催の当社取締役会において、下記「(2) [意見の根拠及び理由]」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役会決議は、下記「(3) [本公開買付けの公正性を担保するための措置]」の「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。))の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 【意見の根拠及び理由】

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

本公開買付けの目的の概要

公開買付者は、旧商号である株式会社THE SHAPERとして、2016年10月21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。)マザーズに上場し、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所グロース市場への上場を経て、2023年2月7日に上場廃止した株式会社ユーザベース(以下「旧株式会社ユーザベース」といいます。)の普通株式及び新株予約権の取得等を目的として、2022年10月14日に設立したとのことです。本書提出日現在、公開買付者の発行済株式(自己株式を除きます。)の94.91%をThe Shaper Holdings L.P.が所有しているとのことです。公開買付者は、2026年5月20日開催の取締役会において、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本日現在において、公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年5月20日付で、()当社の第1位株主であり、当社の創業者及び取締役会長である小野悟氏の妻である小野優子氏(所有株式数：625,000株、所有割合(注1)：21.01%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(小野優子氏)」)といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(小野優子氏)」)といいます。)を、()当社の第2位株主である小野悟氏(所有株式数：520,000株、所有割合：17.48%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(小野悟氏)」)といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(小野悟氏)」)といいます。)を、()当社の第3位株主であり、かつ小野悟氏の娘である田野聡美氏(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(田野聡美氏)」)といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(田野聡美氏)」)といいます。)を、()同じく当社の第3位株主であり、かつ田野聡美氏の資産管理会社である株式会社いちとせ(以下「いちとせ」といいます。)(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(いちとせ)」)といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(いちとせ)」)といいます。)を、()同じく当社の第3位株主であり、かつ小野悟氏の娘である樋口めぐ美氏(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(樋口めぐ美氏)」)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(樋口めぐ美氏)」)を、()同じく当社の第3位株主であり、かつ樋口めぐ美氏の資産管理会社である株式会社エルワイアール(以下「エルワイアール」といいます。)(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(エルワイアール)」)といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(エルワイアール)」)といいます。)を、()同じく当社の第3位株主であり、かつ当社の代表取締役社長である樋口荘祐氏(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)との間で、その所有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(樋口荘祐氏)」)といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(樋口荘祐氏)」)といいます。また、小野優子氏、小野悟氏、田野聡美氏、いちとせ、樋口めぐ美氏、エルワイアール、樋口荘祐氏を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)といい、応募対象株式(小野優子氏)、応募対象株式(小野悟氏)、応募対象株式(田野聡美氏)、応募対象株式(いちとせ)、応募対象株式(樋口めぐ美氏)、応募対象株式(エルワイアール)及び応募対象株式(樋口荘祐氏)、を総称して、以下「本応募対象株式」(合計所有株式数：1,895,000株、所有割合：63.69%)といい、本応募契約(小野優子氏)、本応募契約(小野悟氏)、本応募契約(田野聡美氏)、本応募契約(いちとせ)、本応募契約(樋口めぐ美氏)、本応募契約(エルワイアール)及び本応募契約(樋口荘祐氏)を総称して、以下「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結しているとのことです。

なお、本応募契約の概要については、下記「(6) [公開買付けに係る重要な合意]」をご参照ください。

本応募合意株主の一覧

No.	株主名	所有株式数	所有割合
	小野優子	625,000株	21.01%
	小野悟	520,000株	17.48%
	田野聡美	150,000株	5.04%
	いちとせ	150,000株	5.04%
	樋口めぐ美	150,000株	5.04%
	エルワイアール	150,000株	5.04%
	樋口荘祐	150,000株	5.04%
合計		1,895,000株	63.69%

公開買付者は、本公開買付けにおいて1,983,600株(所有割合：66.67%)を買付予定数の下限(注2)として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとこのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を完全子会社とすることを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,983,600株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとこのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社決算短信に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数(2,969,000株)に、同日現在残存する本新株予約権71個の目的となる当社株式の数(7,100株)を加算した株式数(2,976,100株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(681株)を控除した株式数(2,975,419株、以下「潜在株式勘案後本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。

(注2) 買付予定数の下限(1,983,600株)については、潜在株式勘案後本基準株式数(2,975,419株)に係る議決権の数(29,754個)に3分の2を乗じた数(19,836個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数(1,983,600株)としているとこのことです。これは、公開買付者が、本取引において、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(4) [公開買付け後の組織再編等の方針]」に記載のとおり、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。)の一環として株式併合(下記「(4) [公開買付け後の組織再編等の方針]」において定義します。以下同じです。)の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものとこのことです。なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとこのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) [公開買付け後の組織再編等の方針]」に記載のとおり、当社に対し、本取引の一環として本スクイズアウト手続の実施を要請する予定とこのことです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社三菱UFJ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

(a) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、旧商号である株式会社THE SHAPERとして、旧株式会社ユーザベースの普通株式及び新株予約権等の取得等を目的として、2022年10月14日に設立されたとのことです。その後、公開買付者は、2022年11月10日より旧株式会社ユーザベースに対する公開買付けを開始し、2022年12月22日に当該公開買付けが成立したとのことです。さらに、公開買付者は、2023年7月1日付で、公開買付者を吸収合併存続会社、旧株式会社ユーザベースを吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、同日付で商号を株式会社ユーザベースに変更し、現在に至るとのことです。

公開買付者グループ(公開買付者及びその子会社並びに関連会社を総称してまいります。以下同じです。)は、本日現在、公開買付者、子会社14社及び共同支配企業2社並びに関連会社1社で構成され、「経済情報で、世界を変える」をミッションとして掲げ、主として、経済情報プラットフォームの提供を中核とした情報サービス事業を展開しているとのことです。具体的には、法人向け経済情報プラットフォーム「Speeda」を中心として、法人顧客に対して情報やコンテンツをソフトウェア上で提供するSaaS事業において、企業情報、業界分析レポート、統計データ、経済ニュース及びM&A情報等の各種ビジネス情報に加え、自社アナリストによる分析コンテンツ及び専門家ネットワークを活用したエキスパートリサーチサービス(Speeda Expert Research(注1)を含みます。)を提供しているとのことです(注2)。さらに、経済ニュースプラットフォーム「NewsPicks」を中心としたメディア事業において、ニュース配信、オリジナルコンテンツの制作・配信及びコミュニケーション機能の提供を行っているとのことです。これらの事業を通じて、公開買付者グループは、経済情報基盤の構築並びに企業及び個人の意思決定支援サービスの提供を行っているとのことです。

(注1) 特定の業界、技術、または業務知識を有する外部の専門家と、知見を求める企業をマッチングし、インタビューやテキストでの回答を通じて、実務に基づいた高度かつ専門的な知見(一次情報)を提供するサービスをいうとのことです。

(注2) エキスパートリサーチサービスは、月額定額料金制(サブスクリプション)を基本としつつ、Speeda Expert Researchにエキスパートとして登録いただいた各専門家へのインタビュー等の個別案件に応じて追加料金が発生する都度利用モデルを併用したものであり、有料会員サービスとして提供しているとのことです。

一方、当社は、1995年1月に設立され、2020年12月に東京証券取引所JASDAQ市場に当社株式を上場し、その後、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、当社株式を東京証券取引所JASDAQ市場から東京証券取引所スタンダード市場に移行しております。

また、当社及び当社連結子会社である株式会社ギブテックの計2社で構成される企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)は、市場・技術動向に関する情報提供を主たる事業領域として、市場調査レポートの販売、年間契約型情報サービスの販売、委託調査の受託及び国際会議・展示会への参加権の代理販売を行っております。

さらに米国、韓国、台湾及び欧州に拠点を有するほか、連結子会社を通じてIoTネットワーク内で使用される通信機器の製造と販売を行うIoT関連事業も展開しております。

当社グループは、「最適な市場情報をタイムリーに提供し、社会の発展に貢献する」ことを経営理念として掲げており、主力事業である市場調査レポート事業を基盤としつつ、顧客の多様な情報ニーズに対応するため、事業ポートフォリオの拡充を進めております。近年、事業環境の変化が一段と速まる中、企業の意思決定における市場情報の重要性は高まっており、当社は、こうした社会的要請に対応するため、単なるレポート販売にとどまらず、調査、情報サービス及び関連ソリューションを含めた総合的な情報提供体制の構築に取り組んでおります。

当社グループの事業は、市場・技術動向に関する情報提供事業として、主として「市場調査レポート事業」「年間情報サービス事業」「委託調査事業」及び「国際会議・展示会事業」に区分されます。

市場調査レポート事業においては、特定の調査項目について、調査出版会社のアナリストが市場・技術動向の調査及び分析を行い、市場規模、成長予測、技術トレンド、規制動向、競争環境、市場シェア、参入状況等を体系的に整理したレポートを仕入れ、販売しております。これらのレポートには、市場規模推移、将来予測、主要企業の製品シェア等の定量情報に加え、SWOT分析(注3)等の定性情報が含まれており、顧客の新規事業開発、研究開発、競合分析及び海外市場調査等に活用されております。また、当社は、世界各国の調査出版会社との契約拡充を通じて取扱商品の拡充を図るとともに、サンプル提供、無償カスタマイズ、本文翻訳に利用可能なAI翻訳ツールの提供及び一部商品の試読サービス等を通じて、顧客利便性の向上に努めております。(注3) 「SWOT分析」とは、分析対象の強み(Strengths)、弱み(Weaknesses)、機会(Opportunities)、脅威(Threats)を分析するフレームワークのことをいいます。

年間情報サービス事業においては、年間契約に基づき、市場・技術動向に関する情報を継続的に提供する各種サービスを販売しております。サービス形態は、オンラインデータベース型、サブスクリプション型及び定期刊行型等、調査出版会社ごとに異なりますが、顧客は対象分野に関する最新情報を継続的に取得することが可能であります。提供されるコンテンツには、各産業分野における定期発行ニュース、製品開発動向、法規制動向、製品価格及び市場規模に関する継続的観測情報のほか、アナリストによるQ&A及びコンサルティングサービス等が含まれております。また、海外の調査出版会社に代わり、当社の営業担当者がサービス内容の説明やデモ案内を行うことにより、顧客は言語や時差の制約を受けることなく、海外企業が提供する情報サービスを利用することが可能となっております。

委託調査事業においては、既存の市場調査レポートでは十分に対応できない顧客固有の調査ニーズに対し、カスタム調査を受託しております。当社は、顧客から調査目的、対象市場、必要な分析観点等をヒアリングした上で、提携する調査出版会社の中から適切な委託先を選定し、調査開始後は進捗管理を行いながら、調査完了まで一貫した支援を行っております。また、顧客の要望に応じて、当社スタッフが調査出版会社及び顧客との間に立ち、顧客社内における調査成果報告会を実施するサービスも提供しております。

国際会議・展示会事業においては、世界各地で開催される国際会議・展示会への参加者募集及び参加支援を行っております。これらの会議・展示会は、各産業分野の専門家や企業関係者が集まり、最新情報の収集及びネットワーキングの機会を提供するものであり、当社は、主催者が提供する英語版WEBページを日本語、韓国語、中国語等に翻訳して案内するほか、申込み、支払い及び主催者への問い合わせ対応までを一貫して支援しております。また、オンライン開催の会議・展示会の参加者募集及び参加支援も行っており、顧客は海外渡航を伴うことなく各業界の最新情報に接することが可能となっております。

なお、これらの各事業において取り扱う商品及びサービスは、いずれも顧客からの受注後に調査出版会社又は会議主催者等へ発注を行う受託販売を基本としていることから、在庫を保有するリスクは限定的であります。

このような事業基盤のもと、当社は、「総合市場情報プロバイダーへの進化」をテーマとして、2026年12月期を初年度とする3か年の中期経営計画「GII Vision 2028」を策定し公表しております。なお、当社は、事業環境の変化に柔軟に対応するため、原則として每期改定を行うローリング方式により、中期経営計画の見直しを行っております。

当該中期経営計画においては、主力事業である市場調査レポート事業の強化を図るとともに、顧客ニーズに対応するソリューション提供力の向上、集客チャネルの多様化及び顧客関係の深耕、生成AIを活用した社内プロセスの効率化、人材投資の強化並びに新規事業及び戦略的投資の推進を重点施策としております。顧客ニーズに対応するソリューション提供力の強化においては、従来のレポート販売に加え、委託調査やAI搭載型情報プラットフォーム製品等を含む多面的な提案を行うことで、顧客の課題に応じた情報提供体制の整備を進めてまいります。また、集客チャネルの多様化及び顧客関係の深耕においては、検索エンジン対策の強化に加え、顧客訪問、面談、セミナー及びウェビナー等を通じて、顧客接点の拡充及び既存顧客との関係強化を図ってまいります。

さらに、生成AIを活用した社内プロセスの効率化においては、WEBページ制作業務への生成AIの導入による業務効率化及びコスト削減を進めるとともに、多数の商品情報を検索可能な社内用AI検索機能を開発し、営業活動における提案の迅速化及び精度向上を図ってまいります。加えて、人材投資については、事業構造の変化に対応するため、高度なスキル及び知見を有する人材の採用及び育成を進め、組織基盤の強化に取り組んでまいります。また、新規事業及び戦略的投資については、既存事業とのシナジーが見込まれる領域を中心に、出資やM&A等を含む各種施策を検討・推進し、事業ポートフォリオの多層化を図ることで、中長期的な企業価値の向上を目指してまいります。

もっとも、当社を取り巻く事業環境は、地政学リスク、景気先行き不透明感、物価上昇及び為替変動等の影響に加え、インド・中国系調査出版会社の台頭や、調査出版会社自身による直販比率の上昇等を背景として、競争環境が大きく変化しております。さらに、当社はこれまでウェブ検索を中心としたインバウンド型の顧客獲得に強みを有してきたものの、近時はGoogle検索エンジンの仕様・アルゴリズム変更の影響により、「市場調査レポート」関連の用語を検索した際の当社ウェブページの検索表示順位の低下が見られ、検索流入数が減少しており、従来型の集客モデルの見直しが課題となっております。加えて、生成AIの急速な進化は、顧客による一次的な情報収集や簡易調査のあり方に大きな変化をもたらしており、従来の「検索してレポートを探して購入する」という情報取得導線のみでは捉えきれない需要が増大しているものと考えられます。実際に、当社の2025年12月期連結業績は減収減益となっており、主力の市場調査レポート事業において検索エンジンのアルゴリズム変更による検索流入数の減少等の影響による受注低迷が見られる一方で、委託調査事業の拡大やAI関連施策の推進等を通じた事業基盤の再強化が課題となっております。

これに対し、公開買付者は、当社が属する市場調査レポート事業を取り巻く環境において、企業のDX推進や生成AIの社会実装が加速する不透明な経済環境下において、経営判断の根拠となる正確な市場調査に対する需要は底堅く推移するものと認識しているとのことです。他方で、生成AIによる簡易調査の代替、翻訳コストの低減、及びコンテンツを制作・保有し配信・公開するパブリッシャーによる直販化の進展等により、従来の市場調査レポート販売を中心とするビジネスモデルは転換期を迎えており、当社が属する事業環境は構造的な変化の局面にあるものと認識しているとのことです。

このような環境認識の下、公開買付者は、当社が世界約200社の調査会社とのネットワークに基づく市場調査レポートの提供及び専門コンシェルジュ機能を通じて、網羅的かつ専門性の高い情報提供体制を構築している点に着目しており、これらの事業基盤は、公開買付者グループが展開する経済情報プラットフォーム及びリサーチサービスと組み合わせることにより、情報の網羅性及び分析機能の高度化を通じて、顧客に対する提供価値の向上に資するという考えに至ったとのことです。

これを踏まえ、公開買付者は、当社との連携により、生成AIの活用を含むプロダクト開発及びコンテンツ拡充を一体的に推進することで、両社の事業の高度化及び競争力の強化を図ることが可能であると考え、当社との連携の可能性について2022年5月より検討を進めてきたとのことです。

その一環として、公開買付者は、2022年6月13日に当社の取引銀行からの紹介を受け、「Speeda」における当社の市場調査レポートの取扱いに関する協議を行いました。当該協議は初期的な検討段階にとどまったことから、具体的な協業の検討を進めるには至らなかったとのことです。

その後、生成AIの進展等により事業環境が大きく変化する中で、公開買付者は、外部コンテンツを取り込んだサービス高度化の必要性が一層高まったと認識したとのことです。これを踏まえ、2025年1月、公開買付者は、当社との連携の可能性について当社に対して協議の再開を申し入れ、2025年2月、両者間で生成AIを活用した新たな価値提供の可能性や両社の事業の補完関係に関する討議を再開するに至ったとのことです。当該協議において当社との連携によりシナジーの創出が見込まれるとの認識を深めるに至ったとのことです。また、公開買付者は、本取引以外の方法として、自社による市場調査レポート事業の立ち上げ及び資本関係を伴わない業務提携の可能性についても検討したとのことですが、当社が長年にわたり構築してきた、コンテンツを制作・保有し配信・公開するパブリッシャーとのネットワーク及び事業基盤は短期間で代替することが困難であること、また、生成AI時代における新たな価値提供モデルの構築には、レポートへの生成AI活用やパブリッシャーとの権利交渉、検索拡張生成技術(注4)の導入、ウェブに依存しない多角的な営業チャネルの構築、そして他の経済情報と組み合わせたより付加価値の高いサービスオフリングの確立などが求められますが、これには、両社の持つデータ基盤の統合に加え、顧客のユースケースに即した情報を的確に届けるための、より深いデータの分析及びこれに即した新たなプロダクト開発及び機動的な意思決定が不可欠であることから、これらの手法では十分な効果を実現することは困難であるとの結論に、2026年1月下旬に至ったとのことです。(注4) 「検索拡張生成技術」とは、あらかじめ蓄積された文書やデータベースから関連情報を検索し、その内容をもとに生成AIが回答を生成する技術のことをいうとのことです。

以上の検討の結果、2026年1月下旬、公開買付者は、当社との連携を深化させ、両社の経営資源を一体的に活用するためには、資本関係を伴う形での統合が最も有効な手段であると判断するに至ったとのことです。

公開買付者は、本取引に関してさらに検討を進めるにあたり、2026年2月9日に、公開買付者、当社及び本応募合意株主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KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を、2026年2月10日に、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。また、公開買付者は、2026年2月9日に当社に対して、本取引に関する協議・交渉の申し入れを行い、同日に本取引の実施に関する法的拘束力のない意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出するとともに、デュー・ディリジェンスを実施したい旨の申し入れを行い、当社から、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の回答を受けたとのことです。さらに、2026年2月20日、当社から、本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(a) 検討体制の構築の経緯」に定義します。以下同じです。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の回答を受けたとのことです。その後、公開買付者は、2026年2月20日から4月1日まで、当社に関するデュー・ディリジェンス(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施し、当該検討を通じて、公開買付者は、本取引により以下のようなシナジーが期待できるとの考えに至ったとのことです。

()顧客基盤及び営業体制の相互活用によるクロスセルの推進及び販売機会の拡大

公開買付者は、当社の取引企業の相当数が既に公開買付者グループのサービス導入企業であるなど、両社の顧客基盤が高い親和性を有していると認識しており、公開買付者グループが有する営業人員及び営業体制を活用することにより、当社グループサービスの提供機会の拡大が見込まれると考えているとのことです。具体的には、公開買付者グループが強固な基盤を有するコンサルティングファームや金融機関等のプロフェッショナル領域において、当社サービスの販売拡大余地があると認識しており、当該営業基盤を活用したクロスセルの推進により、売上機会の最大化に資するものと考えているとのことです。

()エキスパートネットワークサービスと市場調査レポートの融合による調査ソリューションの高度化

公開買付者は、公開買付者グループが提供する、自社アナリストによる分析コンテンツ及び専門家ネットワークを活用したエキスパートネットワークサービス(Speeda Expert Researchを含みます。)と当社の市場調査レポートが顧客の調査ニーズをワンストップで充足するための補完関係にあると認識しており、専門家へのヒアリング等により得られる定性的な一次情報と、当社が提供する網羅的かつ定量的な市場調査レポートを組み合わせることにより、顧客の調査ニーズに対して一気通貫での価値提供が可能になると考えているとのことです。これにより、顧客単価及び案件単価の向上並びに顧客ロイヤリティの向上が期待されるとともに、両サービスを組み合わせたクロスセル機会の創出に資するものと考えているとのことです。

()市場調査レポートと生成AI・経済情報プラットフォームの統合による分析高度化及び新サービスの創出

公開買付者は、当社が有する豊富な市場調査レポートを公開買付者の経済情報プラットフォーム上に統合し、生成AI及び検索拡張生成技術を活用することにより、高度な分析アウトプットを迅速に生成する新たなサービスの提供が可能になると考えているとのことです。また、当該取り組みの実現にあたっては、当社が有するパブリッシャーとのネットワークに加え、公開買付者が有するコンテンツパートナー(注5)との交渉知見及び顧客基盤を活用することにより、コンテンツ利用に係る権利関係の整理等を通じてサービス実装を推進できるものと考えているとのことです。これらを通じて、従来の市場調査サービスの提供形態を高度化し、新たなビジネスモデルの構築に資するものと考えているとのことです。

(注5) 公開買付者が運営する経済情報プラットフォーム「Speeda」等への掲載等を目的として、公開買付者に対して、ニュース、業界レポート、企業データ、統計情報等のコンテンツをライセンス提供するデータ提供会社をいうとのことです。

上記の検討結果を踏まえ、公開買付者は、本取引の背景を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容、直近の株価動向や本デュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2026年4月23日から2026年5月15日までの間、当社及び本特別委員会との間で本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)に関する協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、公開買付者は、当社に対し、2026年4月23日、当社が2026年12月期の中間配当及び期末配当を行わないことを前提として、本公開買付価格を1,580円(提案日の前営業日である同年4月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,332円に対して18.62%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。))1,335円に対して18.35%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,376円に対して14.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,416円に対して11.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を134,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,580円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,342円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする旨の初回提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、当社から、2026年4月24日、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、近時の同種事例におけるプレミアム率と比較して相対的に低位な水準であり、当社が起用した第三者算定機関である株式会社たすきコンサルティング(以下「たすきコンサルティング」といいます。)が行った当社株式価値の試算結果、当社株式の市場株価推移を踏まえると、当社の一般株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、当社に対し、2026年4月27日、本公開買付価格を1,620円(提案日の前営業日である同年4月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,300円に対して24.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,333円に対して21.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,373円に対して17.99%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,414円に対して14.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を138,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,620円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,382円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする第2回提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、当社から、2026年4月27日、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、たすきコンサルティングが行った当社株式価値の試算結果や、本取引の実施により創出されるシナジーの一般株主への分配のあり方という観点から引き続き検討を要する点があり、一般株主の利益保護の観点に照らし十分に説明可能であるとの判断には至っていないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請する回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、当社に対し、2026年5月1日、当社の財務状況及び株価水準に加え、公開買付者が想定している企業価値向上のための施策の実行及びそれらの実現確度等を踏まえ、本公開買付価格を1,650円(提案日の前営業日である同年4月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,290円に対して27.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,327円に対して24.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,367円に対して20.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,409円に対して17.10%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を141,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,650円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,412円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする旨の第3回提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、当社から、2026年5月7日、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、近時の同種事例におけるプレミアム率と比較して依然として低い水準であることに加え、本取引の実施により相応のシナジー効果が見込まれるところ、本公開買付価格は、当該シナジーのうち一般株主の皆様へ帰属すべき部分が十分に反映されている価格水準とは依然としていえないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、当社に対し、2026年5月12日、改めて当社の財務状況及び株価水準に加え、公開買付者が想定している企業価値向上のための施策の実行により実現する価値を最大限考慮した結果として、本公開買付価格を1,680円(提案日の前営業日である同年5月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,231円に対して36.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,307円に対して28.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,354円に対して24.08%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,401円に対して19.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を144,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,680円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,442円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする旨の最終提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、当社から、2026年5月15日、本特別委員会において検討した結果、最終提案について応諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2026年5月20日、本公開買付価格を1,680円、本新株予約権買付価格を144,200円として、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

また、公開買付者は、当社グループとの協議・交渉と並行して、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2026年5月11日に、小野優子氏、小野悟氏、樋口めぐ美氏、エルワイアール及び樋口荘祐氏に対して、2026年5月12日に田野聡美氏及びいちとせに対して、直接面談の上、本応募契約の締結を申し入れるとともに、本応募契約の内容に関する説明を行い、2026年5月20日に応募契約を締結したとのことです。なお、公開買付者は、本応募合意株主との間では、本公開買付価格に関する協議・交渉を行っていないとのことです。

(b) 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎

当社との間の上記「(a) 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」に記載の価格交渉を経て、公開買付者は、2026年5月20日に、本公開買付価格を1,680円、本新株予約権買付価格を144,200円とすることを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、下記「(3) [公開買付けの公正性を担保するための措置]」の「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」に記載のとおり、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGから2026年5月19日付で株式価値算定書を取得しており、当該内容を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析した上で、当社との協議及び交渉を行い、最終的に2026年5月20日に本公開買付価格を1,680円と決定したとのことです。

本公開買付価格1,680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2026年5月19日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,237円に対して35.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円に対して31.87%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円に対して25.94%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円に対して20.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

本新株予約権は、本日現在において、当社株式1株当たりの行使価額(238円)が、本公開買付価格(1,680円)を下回っております。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の1株あたりの行使価額238円の差額である1,442円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である144,200円とすることを決定したとのことです。なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされていますが、当社は、2026年5月20日開催の取締役会において、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。また、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たことから、本新株予約権の買付価格について、第三者算定機関から算定書や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。

(c) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けの成立後、上記「(a) 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」に記載のシナジーの創出を着実に実行していく予定とのことです。本公開買付けの成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、当社グループ全体のガバナンス体制を踏まえて決定することを想定しており、本取引の完了後に、当社との協議の上で、当社グループの事業の特性や強みを十分に生かして、両社の更なる企業価値向上を実現するために経営体制や事業運営の枠組みを構築していくことを検討しておりますが、本日現在で決定した事項はないとのことです。

なお、公開買付者は、本取引後も、当社の既存の従業員の雇用及び処遇等は基本的に現状維持を想定しているとのことです。

また、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、上記「本公開買付けの目的の概要」及び下記「(4) [公開買付け後の組織再編等の方針]」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、本取引の一環として、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(a) 検討体制の構築の経緯

当社は、2026年2月9日に公開買付者から、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー等が記載された本意向表明書を受領し、あわせて本取引の実現可能性及び条件等を検討するためのデュー・ディリジェンスの申入れを受けました。これを受け、当社は同日、公開買付者に対して、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の回答をしました。その後本意向表明書の内容について検討するにあたり、2026年2月20日に、本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして三宅坂総合法律事務所を、同じく公開買付者、当社及び本応募合意株主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エンジェル・トーチ(以下「エンジェル・トーチ」といいます。)及び第三者算定機関としてたすきコンサルティングを、それぞれ選任いたしました。

また、公開買付者は当社株式を所有していないとのことであり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当せず、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は予定されておらず、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(注1)にも該当しません。もっとも、本応募合意株主である小野優子氏及び小野悟氏は、当社の支配株主であり、当社が本公開買付けに関して意見表明すること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、当社の取締役会長で第2位株主である小野悟氏及び当社の代表取締役社長で第3位株主である樋口祐祐氏を含む本応募合意株主との間で本応募契約を締結していることを踏まえ、当社は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避する観点から、公開買付者、当社及び本応募合意株主からの独立性を有する、久富有道氏(当社独立社外取締役・常勤監査等委員)、船山雅史氏(当社独立社外取締役・監査等委員)、岡田尚人(当社独立社外取締役・監査等委員)及び元田達弥氏(当社独立社外取締役・監査等委員)の4名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を2026年2月20日開催の当社取締役会において決議いたしました(本特別委員会の構成及び設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(3) [公開買付けの公正性を担保するための措置]」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。当社は公開買付者に対し、本特別委員会を設置し、本取引に係る協議及び交渉に応じる意向について、2026年2月20日に口頭により回答いたしました。

(注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が公開買付対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって公開買付対象者の役員と利益を共通にする取引をいいます。

(b) 検討・交渉の経緯

当社は、上記体制の下、本取引の意義・目的を含む本公開買付けの概要、当社グループを取り巻く事業環境及び当社グループの事業の状況、本取引が当社グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向、たすきコンサルティングからの当社株式の価値算定結果に関する報告及びエンジェル・トーチからの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言並びに三宅坂総合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助言その他の法的助言等を踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、当社は、本特別委員会も交えて定期的に協議を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、対応を行っております。

具体的には、当社は、公開買付者から本意向表明書を受領後、本取引の内容を具体的に検討するため、本特別委員会における検討・協議を開始し、2026年3月2日開催の本特別委員会において、エンジェル・トーチより本意向表明書の記載内容に関する説明を受けるとともに、本取引の意義・目的並びに本取引後の経営体制及び事業方針に関して質疑応答を行いました。

さらに2026年3月11日開催の本特別委員会において、本取引に係る取引条件、本公開買付価格の公正性を担保するための措置、公開買付者に対する質問事項などを検討、協議いたしました。その後、当社は2026年3月12日に公開買付者に対して、本取引の意義・目的及び本取引後の経営方針に関する質問状を提出し、2026年3月23日に公開買付者から回答書を受領いたしました。

また、2026年3月25日開催の本特別委員会において、公開買付者との面談を実施し、上記回答書の補足説明を受けるとともに、本取引の意義・目的及び本取引後の経営方針に関する質疑応答を行いました。

加えて、当社は、2026年2月20日から2026年4月1日までの間、公開買付者及び公開買付者が選任した外部専門家による当社グループに対する本デュー・ディリジェンスを受け入れ、ビジネス、財務・税務、法務、人事、労務、知的財産、情報システム及びコンプライアンス等の各分野について、書面による質問への回答、データルームを通じた関連資料の開示、当社の経営陣及び担当者へのインタビュー(マネジメント・インタビューを含みます。)等の方法により、必要な情報の提供及び説明を行いました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年4月23日から2026年5月15日までの間、公開買付者との間で本公開買付価格に関する協議・検討を重ねました。

具体的には、公開買付者は、当社に対し、2026年4月23日、当社が2026年12月期の中間配当及び期末配当を行わないことを前提として、本公開買付価格を1,580円(提案日の前営業日である同年4月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,332円に対して18.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,335円に対して18.35%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,376円に対して14.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,416円に対して11.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を134,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,580円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,342円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする旨の初回提案を行いました。これに対して、当社は、公開買付者に対して、2026年4月24日、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、近時の同種事例におけるプレミアム率と比較して相対的に低位な水準であり、当社が起用した第三者算定機関であるたすきコンサルティングが行った当社株式価値の試算結果、当社株式の市場株価推移を踏まえると、当社の一般株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を行いました。これを受けて、公開買付者は、当社に対し、2026年4月27日、本公開買付価格を1,620円(提案日の前営業日である同年4月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,300円に対して24.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,333円に対して21.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,373円に対して17.99%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,414円に対して14.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を138,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,620円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,382円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする第2回提案を行いました。これに対して、当社は、公開買付者に対して、2026年4月27日、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、たすきコンサルティングが行った当社株式価値の試算結果や、本取引の実施により創出されるシナジーの一般株主への分配のあり方という観点から引き続き検討を要する点があり、一般株主の利益保護の観点に照らし十分に説明可能であるとの判断には至っていないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請する回答を行いました。これを受けて、公開買付者は、当社に対し、2026年5月1日、当社の財務状況及び株価水準に加え、公開買付者が想定している企業価値向上のための施策の実行及びそれらの実現確度等を踏まえ、本公開買付価格を1,650円(提案日の前営業日である同年4月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,290円に対して27.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,327円に対して24.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,367円に対して20.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,409円に対して17.10%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を141,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,650円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,412円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする旨の第3回提案を行いました。これに対して、当社は、公開買付者に対して、2026年5月7日、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、近時の同種事例におけるプレミアム率と比較して依然として低い水準であることに加え、本取引の実施により相応のシナジー効果が見込まれるところ、本公開買付価格は、当該シナジーのうち一般株主の皆様へ帰属すべき部分が十分に反映されている価格水準とは依然としていえないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を行いました。これを受けて、公開買付者は、当社に対し、2026年5月12日、改めて当社の財務状況及び株価水準に加え、公開買付者が想定している企業価値向上のための施策の実行により実現する価値を最大限考慮した結果として、本公開買付価格を1,680円(提案日の前営業日である同年5月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,231円に対して36.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,307円に対して28.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,354円に対して24.08%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,401円に対して19.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)、本新株予約権買付価格を144,200円(上記提案に係る本公開買付価格(1,680円)と本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額238円の差額である1,442円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)とする旨の最終提案を行いました。これに対して当社は、公開買付者に対して、2026年5月15日、本特別委員会において検討した結果、最終提案について応諾する旨の回答を行いました。

以上の協議及び交渉を経て、当社は、2026年5月20日、本公開買付価格を1,680円、本新株予約権買付価格を144,200円として、本取引の一環として本公開買付けを実施することを受諾しました。

(c) 判断内容

以上の経緯の下、当社は、2026年5月20日開催の当社取締役会において、三宅坂総合法律事務所から受けた法的助言、エンジェル・トーチから受けた財務的見地からの助言並びに2026年5月19日付でたすきコンサルティング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」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2026年5月20日付で提出された答申書(以下「本答申書」といいます。)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、並びに本公開買付け価格及び本新株予約権買付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・検討を行いました。その結果、以下のとおり、当社は、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社株式の非公開化が当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものになっているとの結論に至りました。

具体的には、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 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」に記載のとおり、当社を取り巻く事業環境は、インド・中国系調査出版会社の台頭、調査出版会社による直販比率の上昇、Google検索エンジンの仕様・アルゴリズム変更によるウェブサイトへの検索流入数の減少、並びに生成AIの急速な進化に伴う情報収集・情報提供のあり方の変化等により、大きな転換点を迎えているところ、当社はこれまで、ウェブ検索を中心とするインバウンド型の顧客獲得に強みを有してきたものの、今後の持続的成長のためには、当該事業環境の変化に対応した販売チャネルの多様化、委託調査事業の強化、並びにAI時代に適合した新たなサービス提供モデルの構築が必要であると認識しています。当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループが有する法人向け営業基盤、経済情報プラットフォーム、専門家ネットワーク、コンテンツ企画力、AI・プロダクト開発力及びエンジニアリング人材等を活用することが可能となり、当社が中期経営計画において掲げる「総合市場情報プロバイダーへの進化」をより迅速かつ着実に推進することができると見込まれます。また、当社の市場調査レポート、年間契約型情報サービス及び委託調査の提供機能と、公開買付者グループの「Speeda」その他の経済情報基盤とを組み合わせることで、従来のレポート販売にとどまらない高付加価値な情報ソリューションの開発が可能になると見込まれます。特に、当社が有する市場調査レポート資産と、公開買付者グループが有する専門家知見、編集機能及び顧客基盤との連携により、委託調査事業の拡大、クロスセル機会の創出及び顧客単価の向上が期待できます。さらに、当社が公開買付者の完全子会社となることで、AIを活用した検索性・比較性・利便性の高い新しい市場情報サービスの開発を、権利処理、プロダクト開発及び販売戦略を含めて一体的に推進できるようになり、生成AI時代における競争力強化に資すると見込まれます。また、当社株式の非公開化を通じて、上場維持コストを削減することができ、経営資源を成長投資、商品開発及び営業基盤の強化により有効に振り向けることが可能になると考えられます。なお、一般に、株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなるといったデメリットが考えられるものの、本取引後は、公開買付者グループの経営資源や財務基盤を活用することにより、当社が株式市場から直接資金調達を行う必要性は相対的に低下すると考えられること、また、上場会社として享受してきた知名度や信用力への影響も想定されるものの、公開買付者グループの知名度及び信用力に加え、当社がこれまでに培ってきたブランド、顧客基盤及び取引関係に鑑みれば、非公開化や公開買付者の完全子会社となることにより、当社の事業に重大な悪影響が生じる可能性は限定的であると考えられます。

また、当社は、以下の点等を踏まえ、本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の諸条件は妥当性を有しており、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式及び新株予約権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、当社は、2025年11月12日付で「2025年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表の上、2025年2月10日に公表した2025年12月期(2025年1月1日から2025年12月31日まで)の通期連結業績予想の下方修正(以下「本件下方修正」といいます。)を行っております。もっとも、本件下方修正は、2025年12月期第3四半期が業績予想に対して低調に推移したことを受け、セグメント別及び事業区分別に2025年12月期第4四半期以降の業績見通しを精査し、通期連結業績予想について再検討した結果として行ったものであり、本公開買付けを含む本取引を前提として行われたものではなく、また、公開買付者の意向等を汲んで行われたものでもありません。したがって、本件下方修正は、本取引における本公開買付価格の妥当性を疑わせるような事情には該当しないものと判断しております。

- (ア) 下記「(3) [公開買付けの公正性を担保するための措置]」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言及び独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(b) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているたすきコンサルティングによる当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限値を上回るものであり、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。)による算定結果の中央値を上回るものであること。
- (イ) 本公開買付価格である1,680円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,237円に対して35.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円に対して31.87%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円に対して25.94%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円に対して20.86%のプレミアムがそれぞれ加えた価格である。この点2023年12月22日から2025年12月15日までに公表され、その後成立した、時価総額100億円未満の国内上場企業を対象とし完全子会社化又は非公開化を企図した買付予定数の上限が付されていない他社株公開買付けの事例(より類似性の高い他事例との比較という観点から、マネジメント・バイアウト(MBO)取引、対抗的な公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、REITを対象とする事例、公開買付けの公表前に事前報道のあった事例、二段階公開買付けの事例、公開買付けの開始予告が行われた事例を除く。)39件におけるプレミアム水準(公開買付け公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの平均値が59.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値が57.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値が57.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値が56.89%)と比較して必ずしも高い水準とは評価できないものの、当社グループが2026年3月末日時点で保有する現金及び預金は約26億9,000万円と総資産の80%以上に及ぶところ、一般的に現預金比率が高い企業を公開買付対象者とする公開買付けにおいてはプレミアムが相対的に低位に抑えられる傾向にあること、また、本公開買付価格は、2024年12月期(2024年1月1日~2024年12月31日)の初日である2024年1月1日以降における当社株式の終値の最高値1,598円(2024年3月7日時点)を上回る価格であると認められることを踏まえると、一定の合理的な水準のプレミアムが付されていると認められること。
- (ウ) 本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、本新株予約権1個の目的となる株式数を乗じた金額とされているところ、上記のとおり、本公開買付価格は一定の合理性があるものと考えられるところ、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額により算定されていることから、本新株予約権買付価格についても同様に一定の合理性があるものと考えられること。
- (エ) 下記「(3) [公開買付けの公正性を担保するための措置]」に記載の各措置が講じられていること等から、本取引については、少数株主の利益への相応の配慮がなされていると認められること。
- (オ) 本公開買付価格は、上記各措置が講じられた上で、公開買付者及び当社の間で実質的な協議・交渉が複数回にわたり行われた結果として合意されたものであること。
- (カ) 当社が本特別委員会から2026年5月20日付で取得した本答申書においても、本取引の目的は合理的であり、本取引の取引条件は妥当であって、当社の少数株主にとって不利益なものではない旨判断されていること。

以上より、当社は、2026年5月20日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者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いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(3) [公開買付けの公正性を担保するための措置]」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本日現在において、公開買付者は当社株式及び当社新株予約権を所有しておらず、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は予定されておらず、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)取引にも該当しません。もっとも、本応募合意株主である小野優子氏及び小野悟氏は、当社の支配株主であり、本公開買付けに関する当社の意見表明が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、当社の取締役会長で第2位株主である小野悟氏及び当社の代表取締役社長で第3位株主である樋口荘祐氏を含む本応募合意株主との間で本応募契約を締結していることを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定に慎重を期し、また、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おります。

なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する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への応募を希望する一般株主の皆様の利益に必ずしも資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定しておりません。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以下の措置を講じていることから、当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様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あり、当社も同様に考えております。

また、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、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年5月19日付で株式価値算定書を取得したとのことです。(注1)なお、KPMGは、公開買付者、当社及び本応募合意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ていないとのことです。また、公開買付者は、「(3) [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において本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、KPMGから本公開買付け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。なお、本取引に係るKPMG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が一部含まれているとのことです。公開買付者は、報酬の一部を成功報酬とすることには、本取引が不成立となった場合の取引費用を限定することが可能になるという合理性があること及び報酬体系としても同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることの一事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KPMGを公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

(a) 普通株式

KPMG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の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用して当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。

KPMGによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,237円 ~ 1,390円
DCF法	: 1,564円 ~ 1,857円

市場株価法では、算定基準日を2026年5月19日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の算定基準日の終値1,237円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,237円から1,390円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社が2026年2月10日付で公表した2026年12月期から2028年12月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)、直近までの業績の動向、公開買付者が2026年4月1日までに当社に対して行った本デュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の財務予測(以下「公開買付者財務予測」といいます。)に基づき、当社が2026年12月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,564円から1,857円までと算定しているとのことです。なお、公開買付者よりKPMGに提供され、KPMGがDCF法に用いた公開買付者財務予測において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。またKPMGがDCF法に用いた公開買付者財務予測は、本取引の実現を前提として、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しているとのことです。

(注1) KPMGは、当社の株式価値算定に際して、公開買付者若しくは当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMG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は行っていないとのことです。また、KPMGは、当社グループの資産及び負債(簿外資産・負債、その他偶発債務を含みません。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において考慮した公開買付者財務予測については、公開買付者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2026年5月19日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

(b) 本新株予約権

本新株予約権については、上記「(2) [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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と本新株予約権の行使価額238円の差額である1,442円に、各本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすることを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本公開買付価格を基に本新株予約権買付価格を決定したことから、本新株予約権の買付価格について、第三者算定機関からの算定書や公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言及び独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(a) 独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言

当社は、本取引に関する意思決定の公正性及び透明性を担保するため、2026年2月20日、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、エンジェル・トーチを選任し、本取引に関する意思決定の方法及び過程、公開買付者との交渉方針、本特別委員会との連携の在り方その他の留意事項について、必要な助言を受けております。

エンジェル・トーチは、公開買付者、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、エンジェル・トーチに対する報酬には、本取引の完了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を勘案すれば、当該成功報酬が含まれていることをもって直ちに独立性が否定されるものではないと判断しております。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、エンジェル・トーチの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして承認しており、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

(b) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するため、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関として、たすきコンサルティングを選任し、同社より2026年5月19日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書を取得しております。

なお、たすきコンサルティングは、公開買付者、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るたすきコンサルティングに対する報酬は、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、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていないことから、当社は、かかる報酬体系がたすきコンサルティングの独立性の判断等に影響を与えるものではないと判断の上、たすきコンサルティングを第三者算定機関として選任いたしました。なお、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、たすきコンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社の第三者算定機関として承認しており、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

たすきコンサルティングは、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社との比較による株式価値の検討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するためDCF法を採用して、当社株式の株式価値算定を行いました。

たすきコンサルティングによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果の概要は、以下のとおりです。

市場株価法	: 1,237円～1,390円
類似会社比較法	: 1,171円～1,365円
DCF法	: 1,562円～1,729円

市場株価法においては、基準日を2026年5月19日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,237円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,237円から1,390円までと算定しております。

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会社を複数選定した上で、当該類似会社におけるEBITDA倍率及びEBIT倍率を用いて当社の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,171円から1,365円までと算定しております。

DCF法においては、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年12月期以降に将来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及び株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,562円から1,729円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)を採用し、10.01%から11.01%としております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で、永久成長率を0.00%から1.00%としております。なお、余剰現預金については、当社の過去の運転資金水準、将来の資金需要並びに資金繰りの状況等を踏まえ、通常の事業運営に必要なと認められる運転資金を考慮した上で算定しております。なお、本事業計画については、本応募合意株主であり当社の取締役である樋口荘祐氏がその作成に関与するとともに、2026年2月10日に当社の取締役会で本事業計画が承認された際には、樋口荘祐氏のほか、本応募合意株主、当社の取締役でありかつ当社の支配株主である小野悟氏も、その審議及び決議に参加しております。もっとも、当社は、本事業計画について、本取引に係る本意向表明書を受領した2026年2月9日より前から作成に着手し、本意向表明書受領の前後で作成のプロセスに変更なく検討及び作成を進めており、公開買付者又はその関係者がその作成に関与し又は影響を及ぼした事実はないこと、また、公開買付者との交渉において、本事業計画について公開買付者に対して一定の説明を行っているものの、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、当社が作成又は修正を行った事実はないことから、本事業計画を株式価値の算定の根拠に使用しても公正性を害することはないと考えております。

たすきコンサルティングがDCF法による算定の前提とした本事業計画には、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

なお、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及び利益相反を回避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られることから、たすきコンサルティング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)を取得しておりません。

(c) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額238円の差額である1,442円に、本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について、たすきコンサルティングから算定書及び公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされていますが、当社は、2026年5月20日開催の取締役会において、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

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

当社は、本取引に関する意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして三宅坂総合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続、当社取締役会及び本特別委員会の意思決定の方法及び過程、開示に当たっての留意事項その他の法的助言を受けております。

三宅坂総合法律事務所は、公開買付者、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本公開買付けを含む本取引に係る三宅坂総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていないことから、当社は、かかる報酬体系が三宅坂総合法律事務所の独立性の判断等に影響を与えるものではないと判断の上、三宅坂総合法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任いたしました。

なお、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、三宅坂総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、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確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本取引の是非を審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2026年2月20日、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立した委員により構成される本特別委員会を設置いたしました。

本特別委員会の委員は、久富有道氏(当社独立社外取締役・常勤監査等委員)、船山雅史氏(当社独立社外取締役・監査等委員、公認会計士・税理士)、岡田尚人氏(当社独立社外取締役・監査等委員、弁護士)及び元田達弥氏(当社独立社外取締役・監査等委員、税理士)の4名で構成されており、各委員はいずれも公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立した立場にあり、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。なお、上記4氏は、いずれも東京証券取引所に独立役員として届け出ております。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておらず、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。なお、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、久富有道氏が選任されており、本特別委員会の委員長についても変更した事実はありません。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、以下の事項について諮問しております。

- ()本取引の目的が正当かつ合理的なものであるか(当社の企業価値向上に資するものであるかを含む。)
- ()本取引に至る手続きが公正であるか
- ()本取引における公開買付価格その他の条件が妥当であるか
- ()上記()から()までを踏まえ、本取引が当社の一般株主(少数株主)にとって不利益になるものではないか
- ()本取引に当社取締役会が賛同意見を表明し、当社株主及び本新株予約権者に対して本取引への応募を推奨することを決議することの是非

また、当社取締役会は、当社取締役会が本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件の妥当性がないと判断した場合には、本取引に対する賛同意見を出さないことを決議しております。加えて、本特別委員会に対し、()公開買付者との交渉について、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ができること、また、その検討及び判断に必要な情報を得るため、必要に応じて、当社に対し、又は当社を介して公開買付者に対して情報提供を求めることができること、()当社が選定したファイナンシャル・アドバイザー(エンジェル・トーチ)、リーガル・アドバイザー(三宅坂総合法律事務所)及び株式価値の第三者算定機関(たすきコンサルティング)を承認することができ、これらの者に独立性及び専門性があるとして本特別委員会が承認するとき、本特別委員会は、当該ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー及び第三者算定機関に対して、本特別委員会から助言を求めることができること、並びに()本特別委員会は、必要に応じて、独自のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを選任することができることについての権限を付与しております。

本特別委員会は、2026年3月2日から同年5月20日までの間に合計10回、合計約9時間にわたって開催されたほか、各会議間においても本特別委員会の委員の間で随時電子メール等により意見交換を行い、本取引の目的・背景、本取引後の当社の経営方針、本事業計画の内容及び合理性、本公開買付価格の妥当性、本取引に係る手続きの公正性等について、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社及び公開買付者から提出された資料の検討を行うとともに、当社経営陣、エンジェル・トーチ、たすきコンサルティング、三宅坂総合法律事務所及び必要に応じて公開買付者から説明を受け、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社と公開買付者との間における本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程に実質的に関与し、当社に対し、交渉方針に関する意見を述べ、必要に応じて価格の引上げを含む条件の再提示及び交渉の継続を要請しております。

その結果、当社は、本特別委員会から2026年5月20日付で、大要以下の内容の答申書を取得しております。

(a) 答申内容

(ア)本取引の目的が正当かつ合理的なものであり、当社の企業価値向上に資するものであると考える

(イ)本取引に至る手続は公正であると考え

(ウ)本取引における公開買付価格その他の条件は妥当であると考え

(エ)上記(ア)から(ウ)までを踏まえると、本取引は、当社の一般株主(少数株主)にとって不利益になるものではないと見られる

(オ)上記(ア)から(エ)を踏まえれば、当社取締役会が本取引に賛同意見を表明し、当社株主及び新株予約権者に対して本取引への応募を推奨することを決議することは、相当である

(b) 答申理由

(ア)「本取引の目的が正当かつ合理的なものであるか(当社の企業価値向上に資するものであるかを含む。)」について

本特別委員会は、以下の理由から、本取引の目的が正当かつ合理的なものであり、当社の企業価値向上に資するものであると考える。

- ・ 当社及び公開買付者から説明を受けた、上記「(2) [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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 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」に記載の内容の、当社及び公開買付者による、当社の業務の現況、事業計画及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点は認められない。
- ・ 公開買付者としては、上記「(2) [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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 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」に記載のとおり、本取引により、顧客基盤及び営業体制の相互活用によるクロスセルの推進及び販売機会の拡大、エキスパートネットワークサービスと市場調査レポートの融合による調査ソリューションの高度化、市場調査レポートと生成AI・経済情報プラットフォームの統合による分析高度化及び新サービスの創出といったシナジーが実現できると考えているとのことである。当該シナジーの内容は、当社の業務の現況、事業計画及び経営課題についての認識にも即し、当社の企業価値の一層の向上を図る上で、いずれも重要性の高い施策であると認められる。
- ・ 公開買付者は、本取引後も、当社の既存の従業員の雇用及び処遇等は基本的に現状維持を想定しているとのことであり、当社従業員に不利益が及ばないよう配慮がなされている。
- ・ 本取引に伴う当社株式の非公開化については、上場維持コストを削減することができ、経営資源を成長投資、商品開発及び営業基盤の強化により有効に振り向けることが可能になると考えられる。一方で、一般に、株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなるというデメリットが考えられるものの、本取引後は、公開買付者グループの経営資源や財務基盤を活用することにより、当社が株式市場から直接資金調達を行う必要性は相対的に低下すると考えられること、また、上場会社として享受してきた知名度や信用力への影響も想定されるものの、公開買付者グループの知名度及び信用力に加え、当社がこれまでに培ってきたブランド、顧客基盤及び取引関係に鑑みれば、非公開化や公開買付者の完全子会社となることにより、当社の事業に重大な悪影響が生じる可能性は限定的であると考えられる。

(イ)「本取引に至る手続きが公正であるか」について

本特別委員会は、以下の理由から、本取引に至る手続は公正であると考えます。

- ・ 公開買付者は当社株式及び当社新株予約権を所有しておらず、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しない。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は予定されておらず、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)取引にも該当しない。もっとも、本応募合意株主である小野優子氏及び小野悟氏は、当社の支配株主であり、本公開買付けに関する意見表明が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、当社の取締役会長で第2位株主である小野悟氏及び当社の代表取締役社長で第3位株主である樋口 荘祐氏を含む本応募合意株主との間で応募契約を締結する予定であること等を踏まえ、当社としては、本取引につきより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識し、本取引の検討にあたり、本公開買付価格の具体的な交渉に入る以前に、本特別委員会を設置しており、以下のとおり、本特別委員会の当社、公開買付者及び本応募合意株主からの独立性が確保されていると考える。
- () 委員構成につき、久富有道氏(当社独立社外取締役・常勤監査等委員)、船山雅史氏(当社独立社外取締役・監査等委員、公認会計士・税理士)、岡田尚人氏(当社独立社外取締役・監査等委員、弁護士)及び元田達弥氏(当社独立社外取締役・監査等委員、税理士)の4名を、公開買付者、当社及び本応募合意株主からの独立性を有し、かつ本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認し、専門性にも十分配慮した上で、委員に選任した。
- () 本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。
- () 本特別委員会の委員として設置当初から上記4名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、久富有道氏が選任されており、本特別委員会の委員長についても変更した事実はない。
- () 当社取締役会は、本取引につき、本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が取引条件の妥当性がないと判断した場合には、本取引に対する賛同意見を出さないものとするのが、当社取締役会において決議されている。
- () 本特別委員会は、公開買付者との交渉について、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ができる旨、また、その検討及び判断に必要な情報を得るため、必要に応じて、当社に対し、又は当社を介して公開買付者に対して、情報提供を求めることができる旨が、当社取締役会において決議されている。
- () 本特別委員会は、当社が選定したファイナンシャル・アドバイザー(エンジェル・トーチ)、リーガル・アドバイザー(三宅坂総合法律事務所)及び株式価値の第三者算定機関(たすきコンサルティング)を承認することができ、これらの者に独立性及び専門性があるとして本特別委員会が承認するとき、本特別委員会は、当該ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー及び第三者算定機関に対して、本特別委員会から助言を求めることができること、並びに必要なに応じて、独自のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを選任することができるが、当社取締役会において決議されている。

- ・ 当社及び本特別委員会は、ファイナンシャル・アドバイザーとして当社が選任したエンジェル・トーチより、随時、本取引に関する意思決定の方法及び過程、公開買付者との交渉方針、本特別委員会との連携の在り方その他の留意事項などに関して、必要な助言を得ている。なお、エンジェル・トーチは、公開買付者、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、並びにその専門性及び独立性に問題がないことを、本特別委員会において確認済である。なお、エンジェル・トーチに対する報酬には、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、当該成功報酬が含まれていることをもって直ちに独立性が否定されるものではないと判断できる。
- ・ 当社及び本特別委員会は、株式価値の第三者算定機関として当社が選任したたすきコンサルティングより、本公開買付価格の妥当性を確保するために、株式価値算定書を取得している。なお、たすきコンサルティングは、公開買付者、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、並びにたすきコンサルティングに支払われる報酬は、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、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていないことを、本特別委員会において確認済であり、その専門性及び独立性に問題はないことを、本特別委員会において確認済である。なお、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及び利益相反を回避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られることから、たすきコンサルティング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あるが、当該説明には不合理な点は認められない。当社及び本特別委員会は、リーガル・アドバイザーとして当社が選任した三宅坂総合法律事務所より、随時、本取引における手続の公正性を担保するための措置、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続、当社取締役会及び本特別委員会の意思決定の方法及び過程、開示に当たっての留意事項その他の法的助言を得ている。なお、三宅坂総合法律事務所は、公開買付者、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、並びに三宅坂総合法律事務所に支払われる報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていないこと、並びにその専門性及び独立性に問題がないことを、本特別委員会において確認済である。
- ・ 当社の取締役のうち、小野悟氏及び樋口荘祐氏は本応募合意株主であり、公開買付者との間で利害関係を有するおそれがあることから、本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、また、公開買付者から本取引に係る法的拘束力のない意向表明書を受領した2026年2月9日以降、当社の立場において本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも関与していない。
- ・ 本公開買付けの期間は、金融商品取引法に定められた最低限の日数(20営業日)よりも10営業日長い30営業日に設定されている。公開買付者によれば、公開買付期間を法定の最低限の日数より比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権を有する者(以下「本新株予約権者」という。)に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共に、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことであり(いわゆる間接的なマーケット・チェック)、妥当と考えられる。なお、当社においては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するような、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含む。)は行っていないとのことである。しかし、積極的なマーケット・チェックは情報管理の観点から実務上の問題も考えられること、本取引においては本答申書で述べるような充実した公正性担保措置が取られていると考えられることから、積極的なマーケット・チェックを実施しなくとも、直ちに本取引の公正性が阻害されることはないものと考えられる。

- ・ 公開買付者及び当社は、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、当該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は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮されていると考えられる。本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、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。
- ・ 本公開買付けに応募しなかった当社の一般株主(少数株主)には、本公開買付けの成立後に実施される予定の、当社を公開買付者の完全子会社とするための手続(株式等売渡請求又は株式併合)において、最終的には金銭が交付されることになり、これらの手続において一般株主(少数株主)に交付される金銭の額は、1株当たりの本公開買付けの価格に、当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。また、株式等売渡請求及び株式併合の手続において、一般株主(少数株主)は、裁判所に対し、売買価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。以上のことから、一般株主(少数株主)が本公開買付けに応募するか否かについて、適切に判断を行う機会を確保するために、強圧性が生じないよう配慮されているといえる。
- ・ 本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定されていないが、公開買付者によれば、当該下限を設定すると、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一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことである。本取引では、本答申書において述べるような充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の一般株主(少数株主)の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)条件の設定を行っていないなくとも、直ちに本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・ 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

(ウ)「本取引における公開買付価格その他の条件が妥当であるか」について

本特別委員会は、以下の理由から、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当であると考えます。

- ・ 上記(イ)記載のとおり、当社及び本特別委員会は、たすきコンサルティングより、本公開買付価格の妥当性を確保するために、株式価値算定書を取得した。また、本特別委員会は、当該株式価値算定書の取得にあたり、たすきコンサルティングから、当該算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法の内容及び重要な前提条件について質疑応答を行った。本公開買付価格は、たすきコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジ(1,237円～1,390円)の上限値及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジ(1,171円～1,365円)の上限値を上回る価格である。また、DCF法に基づく算定結果のレンジ(1,562円～1,729円)の中央値を超え、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているものと評価できる。なお、たすきコンサルティングが採用した当社株式の株式価値の算定手法である市場株価法、類似会社比較法、DCF法のいずれの算定手法(各算定手法の詳細は以下のとおり)についても意図的又は恣意的な取扱いは見受けられず、たすきコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の妥当性を判断するための資料として一定の合理性が認められる。なお、たすきコンサルティングは、本事業計画をDCF法の算定の基礎として用いている。本事業計画については、本公開買付けに関して公開買付者と応募契約を締結予定であり当社取締役である樋口荘祐氏がその作成に関与するとともに、2026年2月10日に当社取締役会で本事業計画が承認された際には、樋口荘祐氏のほか、本公開買付けに関して公開買付者と応募契約を締結予定であり、当社取締役でありかつ当社の支配株主である小野悟氏も、その審議及び決議に参加している。もっとも、本事業計画については、本取引に係る公開買付者作成の意向表明書を受領した2026年2月9日より前から当社において作成に着手し、当該意向表明書受領の前後で作成のプロセスに変更なく検討及び策定が進められたものと認められ、公開買付者又はその関係者がその作成に関与し又は影響を及ぼした事実は認められないこと、また、公開買付者との交渉において、本事業計画について当社から公開買付者に対して一定の説明を行っているものの、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、当社が作成又は修正を行った事実も認められないことから、たすきコンサルティングが、本事業計画を株式価値の算定の根拠に使用しても、公正性を害することはないと料される。
- ・ 市場株価法においては、基準日を2026年5月19日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,237円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,237円から1,390円までと算定している。
- ・ 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会社を複数選定した上で、当該類似会社におけるEBITDA倍率及びEBIT倍率を用いて当社の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,171円から1,365円までと算定している。
- ・ DCF法においては、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年12月期以降に将来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及び株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,562円から1,729円までと算定している。

- ・ 本公開買付価格1,680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2026年5月19日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,237円に対して35.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円に対して31.87%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円に対して25.94%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円に対して20.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。この点、2023年12月22日から2025年12月15日までに公表され、その後成立した、時価総額100億円未満の国内上場企業を対象とし完全子会社化又は非公開化を企図した買付予定数の上限が付されていない他社株公開買付けの事例(ただし、より類似性の高い他事例との比較という観点から、マネジメント・パイアウト(MBO)事例、対抗的な公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、REITを対象とする事例、公開買付けの公表前に事前報道のあった事例、二段階公開買付けの事例、公開買付けの開始予告が行われた事例を除く。)39件におけるプレミアム水準(公開買付け公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの平均値が59.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値が57.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値が57.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値が56.89%)と比較して必ずしも高い水準とは評価できないものの、当社グループが2026年3月末日時点で保有する現金及び預金は約26億9,000万円と総資産の80%以上に及ぶところ、一般的に現預金比率が高い企業を公開買付対象者とする公開買付けにおいてはプレミアムが相対的に低位に抑えられる傾向にあること、また、本公開買付価格は、2024年12月期(2024年1月1日~2024年12月31日)の初日である2024年1月1日以降における当社株式の終値の最高値1,598円(2024年3月7日時点)を上回る価格であると認められることを踏まえると、一定の合理的な水準のプレミアムが付されていると認められる。
- ・ 本取引における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の合意は、当社と公開買付者との間において、実質的にも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交渉の結果なされたものであるものと認められ、合意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。具体的には、公開買付者による当初の提示額(1株当たり1,580円)を出発点として、当社が、たすきコンサルティングから取得した暫定的な株式価値算定書及び本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引き上げ要請を踏まえ、エンジェル・トーチ及び三宅坂総合法律事務所の助言を受けながら公開買付者と交渉を重ねた結果、公開買付者から、三度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出した上、最終的に本公開買付価格(1株当たり1,680円)での合意に至っている。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがされており、当社として、一般株主(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交渉がされたことが経緯として認められる。この点については、本新株予約権買付価格についても同様である。
- ・ なお、当社は、2025年11月12日付で「2025年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表の上、2025年2月10日に公表した2025年12月期(2025年1月1日~2025年12月31日)の通期連結業績予想の下方修正(以下「本件下方修正」という。)を行っている。もっとも、本件下方修正は、2025年12月期第3四半期が業績予想に対して低調に推移したため、セグメント別及び事業区分別に2025年12月第4四半期以降の業績見通しを精査し、通期連結業績予想について再検討したことを理由とするものであると認められ、本公開買付けを含む本取引を前提として行われたものでもなく、公開買付者の意向等を汲んだとの事実も見出せない。したがって、本件下方修正は、本取引における公開買付価格の妥当性を疑わせるような事情には該当しない。
- ・ 本新株予約権の買付価格144,200円については、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額を基準に算定されていることから、上記の点等を踏まえ、本取引を通じて本新株予約権者が享受すべき利益が確保された妥当な価格であるといえる。

(エ)「上記(ア)から(ウ)を踏まえ、本取引が当社の一般株主(少数株主)にとって不利益になるものではないか」について

上記(ア)から(ウ)までを踏まえると、本取引は、当社の一般株主(少数株主)にとって不利益になるものではないと思料される。

(オ)「本取引に当社取締役会が賛同意見を表明し、当社株主及び新株予約権者に対して本取引への応募を推奨することを決議することの是非」について

以上により、当社取締役会が本取引に賛同意見を表明し、当社株主及び新株予約権者に対して本取引への応募を推奨することを決議することは、相当である。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

当社取締役会は、上記「(2) [意見の根拠及び理由]」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、エンジェル・トーチから受けた財務的見地からの助言、たすきコンサルティングから取得した株式価値算定書の内容、三宅坂総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、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、及び本公開買付け価格が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討しました。

その結果、当社は、上記「(2) [意見の根拠及び理由]」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な当社株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年5月20日開催の当社取締役会において、取締役7名のうち、利害関係を有しない取締役5名(監査等委員である取締役4名を含みます。)全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、小野悟氏及び樋口荘祐氏は本応募合意株主であり、公開買付者との間で利害関係を有するおそれがあることから、本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、また、公開買付者から本意向表明書を受領した2026年2月9日以降、当社の立場において本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも関与しておりません。

本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、本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。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法定の最短期間より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に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共に、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が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、当該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を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(2) [意見の根拠及び理由]」の「本公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を行うことを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者(ただし、公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、譲渡制限付株式報酬として当社の職員に付与された譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)については、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、当社の普通株式を対象とする株式売渡請求に関する事項が当社の取締役会で承認された場合(ただし、売渡株式の取得日(以下「売渡請求効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了日より前に到来するときに限ります。)には、売渡請求効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するものとされており、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の規定に従い、売渡請求効力発生日の前営業日をもって本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する一般株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2026年9月中旬を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社の株主となるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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ので、株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることとなる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は最終的に裁判所が判断することになります。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合(当該株式の併合により付与対象者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り)が当社の株主総会で承認された場合(ただし、当該株式の併合の効力発生日(以下「株式併合効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。))には、当社は、株式併合効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するものとされており、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の規定に従い、株式併合効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合において、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様が自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式等は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) [公開買付け後の組織再編等の方針]」に記載の本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社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。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

上記「(2) [意見の根拠及び理由]」の「 本公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募合意株主との間で本応募契約を締結したとのことです。本応募契約の概要は、以下のとおりとのことです。

本応募契約(小野優子氏)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(小野優子氏)を締結し、小野優子氏が所有する当社株式(所有株式数：625,000株、所有割合：21.01%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(小野優子氏)においては、小野優子氏の応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(小野優子氏)を除いて、公開買付者と小野優子氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払を除き、小野優子氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 小野優子氏による応募対象株式(小野優子氏)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) 小野優子氏は、本応募契約(小野優子氏)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(小野優子氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) 小野優子氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(小野優子氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) 小野優子氏は、本応募契約(小野優子氏)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) 小野優子氏は、本応募契約(小野優子氏)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(小野優子氏)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(小野優子氏)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()小野優子氏及び公開買付者が本応募契約(小野優子氏)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(小野優子氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては小野優子氏を指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(小野優子氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(小野優子氏)に定める表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注1) 本応募契約(小野優子氏)においては、小野優子氏は、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、小野優子氏に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(小野悟氏)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(小野悟氏)を締結し、小野悟氏が所有する当社株式(所有株数：520,000株、所有割合：17.48%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(小野悟氏)においては、小野悟氏の応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(小野悟氏)を除いて、公開買付者と小野悟氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、小野悟氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 小野悟氏による応募対象株式(小野悟氏)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) 小野悟氏は、本応募契約(小野悟氏)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(小野悟氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) 小野悟氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(小野悟氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) 小野悟氏は、本応募契約(小野悟氏)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) 小野悟氏は、本応募契約(小野悟氏)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(小野悟氏)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(小野悟氏)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()小野悟氏及び公開買付者が本応募契約(小野悟氏)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(小野悟氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては小野悟氏を指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(小野悟氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(小野悟氏)に定める表明及び保証(注2)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注2) 本応募契約(小野悟氏)においては、小野悟氏は、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、小野悟氏に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(田野聡美氏)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(田野聡美氏)を締結し、田野聡美氏が所有する当社株式(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(田野聡美氏)においては、田野聡美氏の応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(田野聡美氏)を除いて、公開買付者と田野聡美氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けの支払を除き、田野聡美氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 田野聡美氏による応募対象株式(田野聡美氏)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) 田野聡美氏は、本応募契約(田野聡美氏)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(田野聡美氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) 田野聡美氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(田野聡美氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) 田野聡美氏は、本応募契約(田野聡美氏)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) 田野聡美氏は、本応募契約(田野聡美氏)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(田野聡美氏)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(田野聡美氏)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()田野聡美氏及び公開買付者が本応募契約(田野聡美氏)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(田野聡美氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては田野聡美氏を指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(田野聡美氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(田野聡美氏)に定める表明及び保証(注3)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注3) 本応募契約(田野聡美氏)においては、田野聡美氏は、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、田野聡美氏に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(いちとせ)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(いちとせ)を締結し、いちとせが所有する当社株式(所有株数：150,000株、所有割合：5.04%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(いちとせ)においては、いちとせの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(いちとせ)を除いて、公開買付者といちとせとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、いちとせに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) いちとせによる応募対象株式(いちとせ)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) いちとせは、本応募契約(いちとせ)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(いちとせ)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) いちとせ、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(いちとせ)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) いちとせは、本応募契約(いちとせ)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) いちとせは、本応募契約(いちとせ)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(いちとせ)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(いちとせ)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()いちとせ及び公開買付者が本応募契約(いちとせ)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(いちとせにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはいちとせを指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(いちとせ)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(いちとせ)に定める表明及び保証(注4)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注4) 本応募契約(いちとせ)においては、いちとせは、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、いちとせに対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(樋口めぐ美氏)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(樋口めぐ美氏)を締結し、樋口めぐ美氏が所有する当社株式(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(樋口めぐ美氏)においては、樋口めぐ美氏の応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(樋口めぐ美氏)を除いて、公開買付者と樋口めぐ美氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、樋口めぐ美氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 樋口めぐ美氏による応募対象株式(樋口めぐ美氏)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) 樋口めぐ美氏は、本応募契約(樋口めぐ美氏)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(樋口めぐ美氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) 樋口めぐ美氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(樋口めぐ美氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) 樋口めぐ美氏は、本応募契約(樋口めぐ美氏)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) 樋口めぐ美氏は、本応募契約(樋口めぐ美氏)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(樋口めぐ美氏)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(樋口めぐ美氏)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()樋口めぐ美氏及び公開買付者が本応募契約(樋口めぐ美氏)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(樋口めぐ美氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては樋口めぐ美氏を指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(樋口めぐ美氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(樋口めぐ美氏)に定める表明及び保証(注5)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注5) 本応募契約(樋口めぐ美氏)においては、樋口めぐ美氏は、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、樋口めぐ美氏に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との取引の不存在、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(エルワイアール)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(エルワイアール)を締結し、エルワイアールが所有する当社株式(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(エルワイアール)においては、エルワイアールの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(エルワイアール)を除いて、公開買付者とエルワイアールとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、エルワイアールに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) エルワイアールによる応募対象株式(エルワイアール)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) エルワイアールは、本応募契約(エルワイアール)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(エルワイアール)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) エルワイアールは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(エルワイアール)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) エルワイアールは、本応募契約(エルワイアール)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) エルワイアールは、本応募契約(エルワイアール)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(エルワイアール)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(エルワイアル)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()エルワイアル及び公開買付者が本応募契約(エルワイアル)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(エルワイアルにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはエルワイアルを指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(エルワイアル)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(エルワイアル)に定める表明及び保証(注6)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注6) 本応募契約(エルワイアル)においては、エルワイアルは、公開買付者に対して、 権利能力等、契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 破産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、エルワイアルに対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(樋口荘祐氏)

公開買付者は、2026年5月20日付で、本応募契約(樋口荘祐氏)を締結し、樋口荘祐氏が所有する当社株式(所有株式数：150,000株、所有割合：5.04%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約(樋口荘祐氏)においては、樋口荘祐氏の応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(樋口荘祐氏)を除いて、公開買付者と樋口荘祐氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、樋口荘祐氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 樋口荘祐氏による応募対象株式(樋口荘祐氏)の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件としているとのことです。
- b) 樋口荘祐氏は、本応募契約(樋口荘祐氏)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(樋口荘祐氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。
- c) 樋口荘祐氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(樋口荘祐氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- d) 樋口荘祐氏は、本応募契約(樋口荘祐氏)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- e) 樋口荘祐氏は、本応募契約(樋口荘祐氏)の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(樋口荘祐氏)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(樋口荘祐氏)においては、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに()樋口荘祐氏及び公開買付者が本応募契約(樋口荘祐氏)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(樋口荘祐氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては樋口荘祐氏を指します。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、()本応募契約(樋口荘祐氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに()相手方当事者につき、本応募契約(樋口荘祐氏)に定める表明及び保証(注7)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注7) 本応募契約(樋口荘祐氏)においては、樋口荘祐氏は、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、樋口荘祐氏に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

5 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
小野 悟	取締役会長	520,000	5,200
樋口 荘祐	代表取締役社長	150,000	1,500
杜山 悦郎	取締役CFO兼管理部長	49,000	490
久富 有道	取締役(常勤監査等委員)	2,000	20
船山 雅史	取締役(監査等委員)		
岡田 尚人	取締役(監査等委員)		
元田 達弥	取締役(監査等委員)	1,000	10
計		722,000	7,220

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 久富有道、船山雅史、岡田尚人及び元田達弥は、社外取締役であります。

6 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

7 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

8 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上