

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年7月30日
【届出者の氏名又は名称】	合同会社キーウェスト・ネットワーク
【届出者の住所又は所在地】	東京都渋谷区代官山町17番1-3206号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内2丁目6番1号 丸の内パークビルディング 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-5220-1800(代表)
【事務連絡者氏名】	弁護士 大石 篤史／同 伊藤 雄馬／同 山田 翔太郎／同 草 壁 空之佑
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	合同会社キーウェスト・ネットワーク (東京都渋谷区代官山町17番1-3206号) 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「公開買付者」とは、合同会社キーウェスト・ネットワークをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、フューチャー株式会社をいいます。

(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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(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10) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である対象者の普通株式を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下同じとします。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者及び対象者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関係者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注12) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者、対象者又はそれぞれの関係者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注13) 公開買付者、公開買付者及び対象者の各財務アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関係者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲のほか、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e-5(b)の要件に従い、対象者の普通株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又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。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英文ウェブサイト(又はその他の公開開示方法)においても英文で開示が行われます。
- (注14) 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。))に従って対象者の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い、公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

フューチャー株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化(マネジメント・バイアウト(MBO))(注1))
買付け等の期間	2026年7月30日(木曜日)から2026年9月10日(木曜日)まで(30営業日)
買付け等の価格	普通株式1株につき、金2,451円
買付予定数の下限	23,376,700(株)(注2)
買付予定数の上限	—
対象者の意見	本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する。

(注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、公開買付者が対象者の役員又は対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である場合における公開買付けをいいます。

(注2) 当該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当該買付け後の株券等所有割合(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の株券等所有割合を加算したものをいいます。)は66.63%(小数点以下第三位を四捨五入。)となります。なお、株券等所有割合は、対象者が2026年7月29日に公表した「2026年12月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2026年6月30日現在の発行済株式総数(95,328,000株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(6,593,434株)を控除した株式数(88,734,566株)(以下「本基準株式数」といいます。)に係る議決権の数(887,345個)を分母として計算しております。また、当該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当該買付け後の株券等所有割合を、対象者が2026年3月25日に提出した第37期有価証券報告書(以下「対象者有価証券報告書」といいます。)に記載された2025年12月31日現在の総株主等の議決権の数(886,359個)を分母として計算した場合には、66.70%(小数点以下第三位を四捨五入。)となります。本書提出日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2025年12月31日時点の総株主等の議決権の数が対象者が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、対象者有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数(886,359個)を分母として用いております。

4 【買付け等の目的】

(1) 【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、資産管理業務等を主たる目的として、対象者の代表取締役会長であり第2位株主である金丸恭文氏(以下「金丸氏」といいます。)(所有株式数:11,117,400株、所有割合(注1):12.53%)により2000年2月2日に有限会社として設立され、2017年5月17日付で組織変更を行った合同会社です。公開買付者の定款上、会社法その他の法令に定めるところにより公開買付者の総社員の同意又は社員の過半数をもって決定すべき全ての事項について、業務執行社員の過半数をもって決定することができるものとされているところ、金丸氏が出資持分の全てを保有する資産管理会社であるDANA POINT Corporation PTE. LTDが公開買付者の唯一の業務執行社員であるため、金丸氏が公開買付者の意思決定を実質的に支配しています。公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))プライム市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。))30,187,000株(所有割合:34.02%)を所有しており、対象者の主要株主である筆頭株主に該当します。なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済の開始日までの間に、合同会社から株式会社組織変更することを予定しております。当該組織変更後の公開買付者の議決権を有する株主はDANA POINT Corporation PTE. LTDのみとなる予定であり、組織変更後も金丸氏が公開買付者の意思決定を実質的に支配することになります。

(注1) 「所有割合」とは、本基準株式数に対する割合をいい、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とします。

今般、公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的として、対象者株式の全て(但し、譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役(監査等委員であるものを除きます。))及び従業員並びに対象者の子会社の取締役及び従業員に付与された対象者の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))を含み、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下に定義します。))を除きます。))を取得するための一連の取引(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定いたしました。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、金丸氏は、中長期的な対象者グループ(下記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「① 公開買付者が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」にて定義します。))の企業価値向上を図るべく、本取引後も現在と同じ代表取締役会長として、引き続き対象者の経営にあたることを予定しております。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者のその他の役員との間で本取引後の役員就任について何らの合意も行っておりません。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、金丸氏(所有株式数：11,117,400株、所有割合：12.53%)との間で、2026年7月29日付で公開買付けに関する合意書(以下「本合意書」といいます。)を締結し、①金丸氏が所有する対象者株式11,117,400株のうち5,558,700株(所有割合：6.26%、以下「本応募合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募し、残りの5,558,700株(所有割合：6.26%、以下「本不応募合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募しない旨、②本公開買付けが成立することを条件として、本不応募合意株式の全部について、金丸氏を唯一の委託者兼受益者、公開買付者を受託者として、金丸氏が公開買付者に対して信託譲渡する(以下「本信託譲渡」といい、かかる信託譲渡により設定された信託を「本信託」といいます。)旨、③本信託に係る信託財産に属する対象者株式(本不応募合意株式)に係る議決権(なお、本スクイーズアウト手続(以下に定義します。)が本株式併合(以下に定義します。)にて行われる場合の本株式併合の承認に係る対象者の株主総会における本不応募合意株式の全部に係る議決権を含みます。)は、公開買付者が行使する旨を合意しております。なお、本信託譲渡は、本取引の実行後も対象者を通算親法人とするグループ通算制度を継続することを前提として、(i)金丸氏個人及びその資産管理会社における資産管理方針との整合性を確保すること、及び(ii)本不応募合意株式に係る株式数以上の対象者株式を保有する株主(公開買付者を除く。)が本株式併合の効力発生日において対象者の株主として残存する可能性(いわゆるインターローパーリスク)を回避し、本スクイーズアウト手続を確実に完了させ、対象者の株主名簿上の株主を公開買付者のみとすることを実現すること等を理由として採用したものです。また、本信託譲渡は、本合意書を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある金丸氏と公開買付者との間で行われるものであり、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるため、本信託譲渡について公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)との関係で問題が生じ得る場面ではないと考えております。詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を23,376,700株(所有割合：26.34%)に設定しており、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。)の総数が買付予定数の下限(23,376,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、本公開買付けは対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得することを目的としているため、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(23,376,700株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

かかる買付予定数の下限(23,376,700株)は、公開買付者が、本取引において対象者株式を非公開化することを目的としており、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)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ていることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者が所有する株式数に係る議決権(本信託に基づき公開買付者が信託財産として保有する本不応募合意株式に係る議決権を含みます。)の数並びに本譲渡制限付株式のうち対象者の取締役が所有している株式数に係る議決権の数の合計が、対象者の総株主の総議決権の数の3分の2以上になることで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。具体的には、本基準株式数に係る議決権の数(887,345個)に3分の2を乗じた数(591,564個、小数点以下を切上げ)から、本書提出日現在公開買付者が所有する対象者株式(30,187,000株)に係る議決権の数(301,870個)、本不応募合意株式(5,558,700株)に係る議決権の数(55,587個)及び対象者の取締役が所有する本譲渡制限付株式(譲渡制限解除済のものを除きます。)(34,084株)(注2)に係る議決権の数(340個)を控除した議決権の数(233,767個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数(23,376,700株)としております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)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、対象者の株主名簿上の株主を公開買付者のみとし、対象者株式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。)を実施することを予定しております。

(注2) 本譲渡制限付株式のうち譲渡制限が解除されていないものに関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2026年7月29日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することについて、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本譲渡制限付株式を所有する対象者の取締役は、本公開買付けが成立した場合には、本スクイズアウト手続として実施される本株式併合の承認に係る対象者の株主総会において、本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成することを見込んでおります。そのため、買付予定数の下限を考慮するに際して、上記決議に参加した対象者の取締役が所有する本譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しております。

公開買付者は、下記「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本融資」といいます。)により充当することを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本融資を受けることを予定しております。なお、本融資に係る融資条件の詳細は三井住友銀行と別途協議の上、本融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本融資に係る融資契約では、対象者株式が担保に供されることが予定されております。また、本融資に係る契約において付される財務制限条項等は一般的な内容に留まっており、対象者の通常の事業運営の継続を過度に制限するものではないと考えております。

対象者が2026年7月29日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2026年7月29日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへ応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者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。

(2) 【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

① 【公開買付者が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】

対象者は、1989年11月に、鹿児島県鹿児島市にオープンシステム(注3)を駆使するITコンサルティング業務を主目的として、フューチャーシステムコンサルティング株式会社として設立され、対象者株式は1999年6月に日本証券業協会に店頭登録、2002年6月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。2007年1月に商号をフューチャーアーキテクト株式会社に変更し、2016年4月にITコンサルティング事業を新設するフューチャーアーキテクト株式会社に承継させる新設分割により持株会社へ移行するとともに、現在のフューチャー株式会社に変更したとのことです。その後、対象者株式は2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

(注3) 「オープンシステム」とは、特定のハードウェアやソフトウェアの独自仕様に依存せず、公開された標準的な技術仕様にに基づき、異なるメーカーの製品を柔軟に組み合わせて構築される情報システムをいいます。

対象者のグループは、本書提出日現在、対象者、連結子会社20社及び持分法適用関連会社4社の計24社(総称して、以下「対象者グループ」といいます。)で構成されているとのことです。

対象者グループの事業内容は、以下のとおりとのことです。

(ア) I Tコンサルティング&サービス事業

I Tコンサルティング&サービス事業においては、顧客の抱える経営上の問題を経営者の視点で共有し、顧客のビジネスを本質から理解した上で、実践的な高い技術力により先進 I Tを駆使した情報システムを構築することで、問題を解決していく事業を展開しているとのことです。また、当該セグメントの基本方針・経営戦略は以下のとおりとのことです。

① 「三位一体」の視点

単なる I Tによる目先の機能実現を目指すのではなく、経営戦略・業務改革・システム改革の3領域を見据えながら、最新の I Tを活用することによって、顧客のビジネスの改革の実現に貢献することを目指しているとのことです。そのために、現在だけでなく未来も見据えて、さらに部分だけでなく全体の最適を考慮した解決策を顧客に提供することに努めているとのことです。

② 「中立」のポジション

オープンシステムに特化することで、ハードウェアベンダーやソフトウェアベンダーに依存しない中立の立場を保持し、既成概念や製品の制約にとらわれることのない最適化を追求しているとのことです。それにより、常に顧客の隣に座る社外C I O(注4)のような立場から顧客の利益の最大化を図っているとのことです。

(注4) 「C I O」とは、Chief Information Officerの略称であり、企業の情報システムの統括担当をいいます。

③ 上流・下流の区別のない一貫したサービスの提供

コンサルティングフェーズからシステムの設計、アプリケーションソフトウェア開発、ハードウェア・ソフトウェアプロダクトの選定・調達、システムの導入、保守・運用フェーズまで一貫したサービスを提供し、コンサルティングの結果を概念の提示で終わらせることなく、それをシステムの形に具体化し、顧客の実利用に供し、業務上の成果としての実感につなげることで、顧客の未来価値の増大に努めているとのことです。

④ 科学的なシステム構造解析によるグランドデザイン、リアルタイムなデータ処理を可能とするコンポーネント

多くの企業で旧来の I Tシステムがブラックボックス化し、仕様書・マニュアルが存在しないために、システムの改善が困難であることから、ビジネスの変化に対応できないばかりか、現状維持のための運用コストも高止まりしている事例が見られると言われているとのことです。これに対し、既存の大規模システムを科学的に分析する手法(Future Formula)を用いて刷新・再構築し、同時に自社製コンポーネントをもとに、単品ごとの売上・損益情報などのリアルタイムな処理を可能にする I Tシステムの提供を行っており、今後とも、高品質かつ高スピードなサービス提供により、顧客の業務革新をサポートしていくとのことです。

(イ) ビジネスイノベーション事業

ビジネスイノベーション事業においては、I T技術を利用してオリジナルサービスを提供し、ビジネスのイノベーションを創出する事業を展開しているとのことです。対象者グループが今まで培ってきた I Tの知見・ノウハウ等を利用し、ウェブ関連企業が持つサービス運営ノウハウや出版・メディア企業が持つコンテンツ制作力とも融合しながら、革新的なビジネスやオリジナルサービスを提供することにより、イノベーションの創出を目指しているとのことです。

対象者の代表取締役会長である金丸氏は、これまで「テクノロジーを通じて経営を変革する」という理念を軸に、ITを単なる効率化ツールとしてだけでなく、「経営を変革するための武器」として活用し、顧客企業の本質的な課題解決に深く踏み込むことを志向してまいりました。その結果、対象者グループは、顧客企業のパートナーとしてビジネスのあるべき姿を徹底的に考え抜き、その実現に向けた最適な仕組みを最新のテクノロジーを駆使して提案・構築・運用するという、従来にないコンサルティングスタイルを構築し、日本のITサービス業界において独自の進化を遂げてきたものと認識しております。

一方、金丸氏は、対象者グループを取り巻く事業環境はこれまでにない大きな転換点を迎えていると認識しております。生成AIを中心とするAI技術の急速な進展により、ITコンサルティング及びシステム構築の在り方そのものが根本から再定義されつつあり、AIはもはや単なる生産性向上ツールではなく、業務設計、意思決定、システムアーキテクチャ、さらには人材の役割分担にまで影響を及ぼす経営そのものを変革する技術になりつつあると認識しております。また、こうした技術革新に伴い、顧客企業のニーズも、個別業務の効率化から、企業全体の業務プロセスや事業の在り方を横断的に再設計する方向へと急速に高度化しており、求められるソリューションの難易度及び複雑性は飛躍的に高まっております。こうした変化は中長期的なトレンドであると同時に、対応の遅れは将来的な競争力の毀損を招く恐れがあるため、まさに今こそ対象者グループの持続的な成長に向けた重要な意思決定の局面であると考えております。特に、AI人材(注5)やデータ基盤といった競争力の源泉は蓄積型であることから、投資のタイミングの遅れは将来的に取り返しのつかない差を生む可能性があります。加えて、現在は複数のDX需要が同時に立ち上がる極めて稀有なタイミングであり、顧客の基幹システムやデータ基盤の設計に関与できるか否かが、その後の長期にわたる競争ポジションを大きく左右するものと考えております。

(注5) 「AI人材」とは、生成AIをはじめとするAI技術に関する専門的な知見・技能を有し、その研究開発やシステムへの実装を担う技術専門家、及び、顧客の経営課題解決に向けてAI技術を効果的に活用し、業務への応用や変革を主導するコンサルタントの双方を含む、AI関連業務に携わる人材をいいます。

これらの状況を踏まえ、金丸氏は、対象者グループが既存の取組みの延長線上での施策のみによっては、対象者グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考えており、具体的には以下の施策を実行することで、対象者グループの更なる企業価値向上を実現することが可能であると考えております。

(i) 中長期的視点に立った経営実行

金丸氏は、IT・デジタル領域において技術革新及び顧客ニーズの高度化が急速に進展する中、短期的な業績や株式市場の評価に左右されることなく、中長期的な競争優位の確立を図るためには、長期的視点に立った経営が不可欠であると認識しております。この認識の下、対象者の非公開化後は、AIを含む先端技術への研究開発投資、AI人材やPM・上流人材を中心とする高度人材の確保・育成に向けた人的資本投資、対象者グループの強みを補完・加速させる戦略的M&A・アライアンス投資を大胆かつ継続的に行っていくことを考えております。

(ii) 経営リソースの最適化

金丸氏は、経営リソースを分散的に配分するのではなく、競争優位の源泉となる領域に重点的に投下することが、経営リソースの最適化につながると認識しております。AI時代において重要性が高まる業務理解、アーキテクチャ設計、顧客深耕、人材育成といった領域を最重要分野と位置付け、経営資源を優先的に配分する方針です。具体的には、顧客の経営課題・業務課題を起点とした構想策定及び全体設計への関与を一層深めるとともに、重点顧客に対するアカウントマネジメント体制を強化し、複数年・複数領域にわたる取引関係の構築を進めてまいります。併せて、AI人材並びにPM及び上流工程を担う人材に対しては、実案件と連動した育成投資を行い、案件品質及び顧客満足度の向上を図ります。これにより、顧客単価の向上、取引期間の長期化が見込まれ、対象者グループ全体としてトップライン成長と収益性向上の両立が可能となるものと考えております。

(iii)企業文化・人財基盤の継承と強化

金丸氏は、対象者グループが、これまで培ってきた「テクノロジーを戦略的に活用して経営を変革する」という企業理念及び人財基盤が、持続的な価値創出の中核であると認識しております。非公開化後は、当該文化及び人財基盤を継承・強化するため、中長期的な成果や挑戦を適切に評価する評価・報酬制度、タレントマネジメント基盤、ナレッジ共有・レビューの仕組み等の整備を進めることを想定しております。具体的には、短期業績に偏らない評価指標の導入、長期インセンティブの柔軟な設計、人財のスキル・経験・志向性を可視化する基盤整備を検討しております。これらの施策により、対象者グループの企業文化を次世代へ確実に継承するとともに、人財の定着及び成長を促進し、組織全体の競争力向上につなげてまいります。

(iv)戦略的M&A・アライアンスによるケイパビリティの拡充

金丸氏は、特定の業界・業務でAIを活用した業務変革や新たな価値創出に向けて具体的な活用領域を有し、経営課題の解決に実装している企業や、AI、データ、アーキテクチャ設計等において高度な人財・ケイパビリティを有する企業への出資・提携を、対象者の非公開化後の成長戦略における重要な柱として考えております。その目的は、規模の拡大や売上成長の追求ではなく、対象者グループの提供価値を本質的に強化することにあります。これにより、単なる人員増強や売上の積み上げではなく、対象者グループ全体の競争力を本質的に底上げする「質の高い成長」を実現していく方針です。

(v)従業員にとっての成長機会の拡大及び人財がより力を発揮できる環境整備

金丸氏は、本取引による非公開化の結果、従業員に対して、従来以上に挑戦的かつ成長につながる機会を提供出来るものと考えております。具体的には、AI駆動開発・設計やAIエージェントの実装等を含めたAIケイパビリティの獲得、従来のITコンサルティング及びシステム開発に捉われない高度な役割への機会創出、顧客の基幹システムやデータ基盤への更なる関与機会の創出等、中長期的な視点を要する難易度の高いテーマに継続的に関与する機会が拡大することを想定しております。また、複数年にわたる大型・複合プロジェクトへの参画を通じて、経営視点・業務理解・技術力を兼ね備えた人財としての成長が期待されます。これにより、従業員の専門性及び市場価値の向上が図られ、対象者グループ全体の人財力強化及び持続的成長に資するものと認識しております。

一方で、金丸氏は、対象者が株式上場を継続する限りは株主を意識した経営が求められ、短期的な利益確保・分配への配慮が必要になることから、対象者株式の上場が、短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化を招く恐れがある先行投資や抜本的な構造改革等の中長期的な施策実行の構造的な制約となる可能性が高いと考えております。また、上記(i)～(v)の施策は、今後の対象者グループの持続的な競争優位保持のために必要であるものの、直ちに収益に貢献するとは限らず、成果を出すには相応の時間と大きなリスクを伴うものであり、対象者の株主に当該リスクを負担いただきつつ、施策の実行を全面的に支持いただくことは難しいと考えております。また、中長期的な対象者グループの企業価値最大化を考えると、急速かつ不可逆的に変化していく事業環境において激化する競争に勝ち抜くために、上場企業としての四半期業績の維持や、多数の一般株主への配慮に伴う意思決定手続の長期化・複雑化といった制約を回避し、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践できる体制を構築することこそが、必要不可欠であると考えております。

さらに、金丸氏は、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが対象者グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。対象者グループは、2002年の東京証券取引所上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してまいりました。他方で、金丸氏は、事業活動を行うために必要な資金が金融機関からの借入金等で十分に確保できている現在の対象者グループの財務状況に鑑みても、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達必要性は高くなく、また、対象者グループの社会的な信用力やブランド力は事業活動を通じて既に確立できていることを踏まえると、対象者が株式上場を維持する必要性や維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えております。

以上の考えの下、金丸氏は、2025年11月頃より対象者株式の非公開化について初期的な検討を開始いたしました。その後、金丸氏は、2026年4月2日に、対象者代表取締役社長谷口友彦氏及び対象者取締役副社長齋藤洋平氏に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨を口頭で初期的に打診したところ、谷口友彦氏及び齋藤洋平氏からは、対象者として当該打診に対する対応について検討する旨の回答を受けました。その後、金丸氏は、本取引の具体的な検討を進めるにあたり、同日、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。))を、2026年5月1日にファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。))をそれぞれ選任いたしました。

金丸氏は、2026年4月28日付で対象者に対して、2026年4月2日に実施した口頭による打診に加え、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を通じた対象者株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書(以下「2026年4月28日付初期的意向表明書」といいます。))を提示するとともに、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、同日、対象者より金丸氏に対し、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、同日より、金丸氏は本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

そして、金丸氏は、2026年5月15日、本特別委員会(下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」にて定義します。))より、対象者グループ及びその経営環境に対する評価、非公開化(上場廃止)を実施する目的・理由、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー及びスケジュール等についての公開買付者宛の質問事項書を受領いたしました。公開買付者は、2026年5月26日付で回答書を送付するとともに、2026年6月5日、本特別委員会から金丸氏に対するヒアリングを実施し、質疑応答を行いました。

また、金丸氏は、2026年5月中旬から同年6月下旬まで対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、本取引の諸条件等についてさらに具体的な検討を進めました。金丸氏は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務状況、事業計画、対象者を取り巻く事業環境及び対象者株式の市場株価推移の状況を総合的に勘案し、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。))の検討を進め、2026年6月29日に、対象者に対して、対象者が2026年12月期に係る中間配当及び期末配当をいずれも行わないことを前提として、本公開買付価格を1,950円(なお、本公開買付価格として提案した1,950円は、同提案日の前営業日である2026年6月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,500円に対して30.00%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,516円(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して28.63%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,571円に対して24.12%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,688円に対して15.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。))とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対して、公開買付者は、2026年7月1日に、本特別委員会より、本公開買付価格は、対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げについて再考を要請されました。その後、公開買付者は、2026年7月3日に、対象者に対して、対象者が2026年12月期に係る中間配当及び期末配当をいずれも行わないことを前提として、本公開買付価格を2,080円(なお、本公開買付価格として提案した2,080円は、同提案日の前営業日である2026年7月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,589円に対して30.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,506円に対して38.11%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,568円に対して32.65%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,679円に対して23.88%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。))とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対して、公開買付者は、2026年7月7日に、本特別委員会より、本公開買付価格は、類似事例における一般的なプレミアム水準、直近を含めた対象者の株価水準、及び対象者の本源的価値等を踏まえると、依然として対象者の少数株主保護の観点から十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げについて再考を要請されました。その後、公開買付者は、2026年7月13日に、対象者に対して、公開買付者としてこれまで対象者の成長を支援いただいた一般株主の皆様への利益に配慮する観点から、前回までの価格提案の前提条件の一部を見直し、対象者が2026年12月期に係る中間配当(対象者が配当予想額として公表している1株当たり24円の配当)を実施し、期末配当は行わないことを前提として(以下、本段落における公開買付者からの本公開買付価格の提案において、同様の前提を設けております。))、本公開買付価格を2,206円(なお、本公開買付価格として提案した2,206円は、同提案日の前営業日である2026年7月10日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,730円に対して27.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,552円に対して42.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,575円に対して40.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,667円に対して32.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。))とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対して、公開買付者は、2026年7月16日に、本特別委員会より、本公開買付価格は、類似事例における一般的なプレミアム水準、

直近を含めた対象者の株価水準、及び対象者の本源的価値等を踏まえると、依然として対象者の少数株主保護の観点から十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格の大幅な引上げについて再考を要請されました。その後、公開買付者は、2026年7月21日に、本公開買付価格を2,300円(なお、本公開買付価格として提案した2,300円は、同提案日である2026年7月21日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,276円に対して1.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,730円に対して32.95%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,617円に対して42.24%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,671円に対して37.64%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対して、公開買付者は、2026年7月23日に、本特別委員会より、少数株主の利益を最大限確保する観点から本公開買付価格の引上げについて再考を要請されました。その後、公開買付者は、2026年7月24日に、本公開買付価格を2,392円(なお、本公開買付価格として提案した2,392円は、同提案日である2026年7月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,210円に対して8.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,837円に対して30.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,645円に対して45.41%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,679円に対して42.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対して、公開買付者は、2026年7月26日に、本特別委員会より、本公開買付価格は、少数株主の利益に配慮された価格であると判断し、2026年7月28日に市場・経済環境等が大きく変動せず本公開買付価格が対象者株式の市場価格を下回らないことを条件に、本公開買付価格を2,392円とすることを受諾する旨の回答を受けましたが、2026年7月28日に、本特別委員会より、2026年7月27日以降の市場株価において、一時的に2,392円を上回る価格がついたことも踏まえ、本公開買付価格の引上げについて要請を受けました。その後、公開買付者は、対象者の直近の株価動向や本特別委員会からの要請を踏まえて真摯に協議した結果として、2026年7月28日、本公開買付価格を2,451円(なお、本公開買付価格として提案した2,451円は、同提案日である2026年7月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,340円に対して4.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対して27.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,669円に対して46.85%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,684円に対して45.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする最終提案を行い、同日、本特別委員会より、対象者の少数株主の利益に配慮された価格であると判断したとして、本公開買付価格を2,451円とすることを受諾する旨の回答を受領いたしました。

② 【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料及び対象者に対して2026年5月下旬から2026年6月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年7月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値(2,340円)、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の終値単純平均値(1,921円、1,669円及び1,684円)の推移を参考にいたしました。公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、2026年7月28日に本公開買付価格を2,451円と決定しております。なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定したものであるため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。なお、経緯の詳細については、上記「① 公開買付者が公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

本公開買付価格2,451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7月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,340円に対して4.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対して27.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,669円に対して46.85%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,684円に対して45.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格2,451円は、本書提出日の前営業日である2026年7月29日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,382円に対して2.90%のプレミアムを加えた価格となります。

③ 【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「① 公開買付者が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、金丸氏から、2026年4月2日に、対象者代表取締役社長谷口友彦氏及び対象者取締役副社長齋藤洋平氏に対し、マネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の口頭での初期的な打診を受けたとのことです。これを受けて、対象者は、金丸氏から提案がある取引がマネジメント・バイアウト(MBO)であり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在することから、これらの問題に対応し、取引の公正性を担保するため、2026年4月7日に公開買付者及び金丸氏(以下「公開買付者ら」といいます。)並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所を、2026年4月9日に公開買付者ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)をそれぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、本取引の公正性を担保するため、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者らから独立した立場で、対象者の企業価値向上及び対象者の一般株主の皆様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したとのことです。具体的には、対象者は、2026年4月中旬から下旬にかけて、各社外取締役に対して、(i)対象者が金丸氏からマネジメント・バイアウト(MBO)を提案予定である旨を伝えられたこと、及び、(ii)マネジメント・バイアウト(MBO)を検討するに当たっての留意事項等を説明した上で、社外取締役全員で協議を行い、特別委員会の委員候補者を選定し、金丸氏から2026年4月28日付初期的意向表明書を受領したことを受けて、同日開催の対象者取締役会決議により、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。委員の構成及び具体的な活動内容等について、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者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。)を設置したとのことです。なお、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者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」と同様、本取引の提案者であるとともに公開買付者の業務執行社員の職務執行者である金丸氏は上記取締役会の審議及び決議に参加していないとのことです。

また、対象者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者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、本特別委員会において、対象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であるブルータス・コンサルティング並びに対象者のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、公開買付者ら及び対象者並びに本取引の成否からの独立性及び専門性・実績等に問題ないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。

また、対象者は、公開買付者ら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、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者らからの独立性が認められる役職員のみににより構成される検討体制を対象者の社内に構築した上で、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題ないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

さらに、本特別委員会は、2026年5月20日に公開買付者ら及び対象者並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自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フロンティア・マネジメント株式会社(以下「フロンティア・マネジメント」といいます。)を、公開買付者ら及び対象者並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ法律事務所」といいます。)を、それぞれ選任する旨を決定したとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、上記体制の下、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、対象者の一般株主の利益に配慮する観点から、対象者としての交渉方針について、ブルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所の助言を受けながら、慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。また、2026年4月28日開催の臨時取締役会決議により本特別委員会を設置して以降、本特別委員会は、公開買付者との間で、本取引の実施に関して2026年6月下旬から7月下旬まで6回にわたり継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。

具体的には、本特別委員会は、2026年5月15日、まず公開買付者に対し、対象者グループ及びその経営環境に対する評価、非公開化(上場廃止)を実施する目的・理由、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー及びスケジュール等についての質問事項書を送付し、公開買付者から2026年5月26日付で回答書を受領するとともに、2026年6月5日、本特別委員会から金丸氏に対するヒアリングを実施し質疑応答を行い、これらの点に関する検討を行ったとのことです。

そして、対象者は、公開買付者から、2026年6月29日に、本公開買付価格を1,950円(提案日の前営業日である2026年6月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,500円に対して30.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,516円に対して28.63%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,571円に対して24.12%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,688円に対して15.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の価格提案書を受領したとのことです。

これを受けて、本特別委員会は、2026年7月1日に、公開買付者に対し、本公開買付価格は、対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであるため、本公開買付価格の大幅な引上げについて再考を要請したい旨を打診したとのことです。また、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年7月3日に、本公開買付価格を2,080円(提案日の前営業日である2026年7月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,589円に対して30.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,506円に対して38.11%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,568円に対して32.65%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,679円に対して23.88%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の価格提案書を受領したとのことです。これを受けて、本特別委員会は、2026年7月7日に、公開買付者に対し、本公開買付価格は、依然として、対象者の少数株主保護の観点から十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであるため、公開買付価格の大幅な引上げについて再考を要請したい旨を打診したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年7月13日に、前回提案までの価格提案は、中間配当及び期末配当を行わないことを前提としていたところ、その前提を変更し、対象者が2026年12月期に係る中間配当(対象者が配当予想額として公表している1株当たり24円分の配当)を実施し、期末配当は行わないことを前提として、本公開買付価格を2,206円(提案日の前営業日である2026年7月10日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,730円に対して27.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,552円に対して42.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,575円に対して40.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,667円に対して32.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の再提案を受けたとのことです。これを受けて、本特別委員会は、2026年7月16日に、公開買付者に対し、本公開買付価格は、依然として、対象者の少数株主保護の観点から十分な水準とはいえないため、本公開買付価格の大幅な引上げについて再考を要請したい旨を打診したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年7月21日に、本公開買付価格を2,300円(提案日である2026年7月21日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,276円に対して1.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,730円に対して32.95%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,617円に対して42.24%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,671円に対して37.64%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の再提案を受けたとのことです。これを受けて、本特別委員会は、2026年7月23日に、公開買付者に対し、少数株主の利益を最大限確保する観点から本公開買付価格の引上げについて再考を要請したい旨を打診したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年7月24日に、本公開買付価格を2,392円(提案日である2026年7月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,210円に対して8.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,837円に対して30.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,645円に対して45.41%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,679円に対して42.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の再提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年7月26日に、公開買付者に対し、類似事例における過去一定期間の平均株価に対するプレミアム水準、及び対象者の本源的価値等を踏まえると、本公開買付価格は、対象者の少数株主の利益に配慮された価格であると判断したとして、2026年7月28日に市場・経済環境等が大きく変動せず本公開買付価格が対象者株式の市場価格を下回らないことを条件に、本公開買付価格を2,392円とすることを受諾する旨の回答を行ったとのことです。

もっとも、2026年7月27日以降も対象者株式の市場価格がさらに上昇したことから、本特別委員会は、2026年7月28日に、公開買付者に対し、2026年7月27日以降の対象者株式の市場価格において、一時的に2,392円を上回る価格がついたことも踏まえ、本公開買付価格の引上げを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、同日に、本公開買付価格を2,451円(提案日である2026年7月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,340円に対して4.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対して27.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,669円に対して46.85%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,684円に対して45.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする最終提案を受けたとのことです。これに対し、本特別委員会は、同日に、公開買付者に対し、対象者の少数株主の利益に配慮された価格であると判断したとして、本公開買付価格を2,451円とすることを受諾する旨の回答を行ったとのことです。

(iii)判断の内容

以上の経緯の下、対象者は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2026年7月29日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者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」をそれぞれご参照ください。)の提出を受けたとのことです。

また、対象者は、プルータス・コンサルティングから、2026年7月28日付で対象者株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)」といいます。)(本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)の概要については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象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」をご参照ください。)の提出を受けたとのことです。

さらに、本特別委員会は、フロンティア・マネジメントから、2026年7月28日付で対象者株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)」といいます。))及び本公開買付価格である1株当たり2,451円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)」といいます。)(本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)及び本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の概要については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)の提出も受けたとのことです。

その上で、対象者は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)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(フロンティア・マネジメント)及び本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか否かについて、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の点を踏まえると、上記「① 公開買付者が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が企図する施策の内容は合理的であり、本取引を通じて対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至ったとのことです。

(i) 中長期的視点に立った経営実行

AIによりIT・デジタル領域の事業環境が急速に変化する中で、短期的な業績目標の達成を可能とする範囲内での研究開発及び人的資本への投資を行うのみでは、中長期的には競争劣位に陥るリスクがあると認識しているとのことです。そのため、非公開化により短期的な業績や株式市場の評価に左右されることなく、AIを含む先端技術への研究開発投資、自社の設計・開発プロセスをAIネイティブな(AIの利活用を前提に設計された)ものに再構築する構造改革推進、AI人材(注)やPL・上流人材を中心とする高度人材の確保・育成に向けた人的資本への投資等を大胆且つ継続的に実行することで、中長期的な競争優位を確立することができると考えているとのことです。こうした中長期的視点に立った経営の実行は、対象者グループの企業価値向上にメリットがあると考えているとのことです。

(注) 「AI人材」とは、上記「① 公開買付者が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」にて定義した「AI人材」と同義であるとのことです。

(ii) 経営リソースの最適化

AI活用により生産性を3倍に向上させる取組みや、対象者が強みを持つレガシーシステム刷新といった領域において自社の設計・開発プロセスをAIネイティブに作り替えるといった内部構造改革を徹底的に推進するとともに、スピード感をもって実行していく必要があると認識しているとのことです。これに加えて、AI時代において競争優位の源泉となるAIアーキテクチャ設計、顧客深耕、更なる業務理解、これらを実行する人材の育成に重点的に投下することで、対象者が進めている中長期パートナーシップ顧客(重点顧客との複数年・複数領域にわたる取引関係の構築)を拡大していくことが重要と認識しているとのことです。しかしながら、これらの施策は相応の先行投資や期間を要するものであり、短期的には対象者の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性を否定できないとのことです。本取引を通じて対象者株式を非公開化することで、中長期的な企業価値向上の観点から内部構造改革等への大胆な先行投資と経営リソースの最適化を図り、これらを実行することが可能になる点にメリットがあると考えているとのことです。

(iii) 企業文化・人材基盤の継承と強化

生成AIによる事業環境の大きな変化を乗り越え、企業競争力を維持・強化していくためには、優秀な人材を獲得・定着させることが不可欠であると認識しているとのことです。そのために、中長期的な成果や挑戦を適切に評価する評価・報酬制度の導入や、大学とのAI共同研究等の産学連携による先端技術を修めた人材の獲得等を通じて、人材基盤を強化することが求められると考えているとのことです。本取引を通じて対象者株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価を懸念することなく、企業文化・人材基盤の継承と強化に向けた大胆な施策を実行できる環境を構築することが可能になる点にメリットがあると考えているとのことです。

(iv) 戦略的M&A・アライアンスによるケイパビリティの拡充

AIを活用したクライアントの業務改革を担っていく領域や、AIのユースケース獲得に向けては、AIエンジニアやAIコンサルタントを擁する企業、AIベンチャーなどへの出資・提携或いは子会社化といった、対象者グループの提供価値を本質的に強化する戦略的M&Aによるケイパビリティの拡充を図る余地があると認識しているとのことです。戦略的M&Aに係る各種コスト負担による短期的な株式市場からの評価を懸念することなく、対象者グループ全体の競争力を本質的に底上げする質の高い成長を実現していくためのケイパビリティを拡充することが可能になる点にメリットがあると考えているとのことです。

(v) 従業員にとっての成長機会の拡大及び人材がより力を発揮できる環境整備

A I の進展に伴う新たな開発プロセスに対応できるプロジェクトリーダーをより迅速に育成するために、トップクラスのA I エンジニアの育成、大学での博士号取得支援、A I 駆動開発・設計やA I エージェントの実装等を含めたA I ケイパビリティの獲得、従来のI T コンサルティング及びシステム開発に捉われない高度な役割への機会創出、顧客の基幹システムやデータ基盤への更なる関与機会の創出等、従業員への挑戦的かつ成長につながる機会の提供を行うことが重要であると認識しているとのことです。これらの施策は、一定の教育或いはリスキングの期間を要し、短期的には収益性の低下を招く可能性が否定できませんが、従業員にとっての成長機会の拡大及び人材がより力を発揮できる環境整備に大胆にリソースを振り向けることが可能になる点にメリットがあると考えているとのことです。

(vi) 上場維持コストの削減

近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンス報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが対象者グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないとのことです。非上場化によりこれらの上場維持に係る人的・金銭的コスト負担が解消され、中長期的な競争優位を確立するための施策に人的・金銭的リソースを配分できる点にメリットがあると考えているとのことです。

一方で、対象者は、本取引を通じて対象者株式を非公開化することによるデメリットについても検討したとのことです。この点、本取引の実施により、対象者は上場を廃止することが企図されているところ、これにより、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保及び案件獲得等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。対象者はグランドデザインから要件定義・開発まで一貫通貫でミッションクリティカルな基幹系システムを作り上げ、経営・業務・I T の三位一体改革を実行することができる希少な会社として存在感が年々高まっており、また上場以来20数年にわたり積み上げてきたブランドを有効に活用できることから、案件獲得や人材確保に与える影響は大きくないと考えているとのことです。さらに、対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなる上、多額の借入による返済負担が生じるものの、対象者が強みを持つレガシーシステムの刷新等の領域がA I により極めて短期間で代替或いは浸食されることはない想定しており、その間にA I 駆動開発の取り組み等をより一層加速させ中長期的な競争優位性を確立することで、返済原資となるキャッシュ・フローは着実に創出できると考えていることから、資金調達に関するリスクは回避できるのではないかと考えているとのことです。これらに加えて、ガバナンス面において、非上場化により投資の規律が緩むことで財務上の懸念が生じる可能性が考えられるとのことです。中長期的な競争優位を確立するための構造改革に向けた投資はこれまで以上のスピード感をもって実行する一方で、その金額及び時期については、金融機関からの借入金の返済を考慮した、より一層規律あるものにする必要があるという認識であることなどから、財務上のガバナンスは引き続き維持されるものと考えているとのことです。また、既存の株主(例えば、取引先株主)との資本関係が消滅することによる特段の影響等はないものと想定しているとのことです。以上のことから、対象者は、2026年7月29日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断したとのことです。

さらに、対象者は、以下の点を踏まえると、本公開買付価格(2,451円)並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、対象者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たとのことです。

- (a) 本公開買付価格(2,451円)は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象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」の「(ii)算定の概要」に記載されているプルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限額を上回るとともに、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。))に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る水準であること。

- (b) 本公開買付価格(2,451円)は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii)算定の概要」に記載されているフロンティア・マネジメントによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限額を上回るとともに、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にある水準であること。
- (c) 本公開買付価格(2,451円)が、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7月28日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値2,340円に対して4.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対して27.59%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,669円に対して46.85%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,684円に対して45.55%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアム水準は、2019年6月28日以降2026年5月31日までに公表され、かつ成立した公開買付けのうち、公開買付者及びその特別関係者の公開買付け実施前の議決権所有割合の合計が45%以上であり、株式の全部の取得(非公開化)を目的としていた173事例(プレミアムがマイナスの事例を除く。以下「本類似事例Ⅰ」といいます。)におけるプレミアム水準(公表日の前営業日の終値、公表前1ヶ月間、公表前3ヶ月間、公表前6ヶ月間の終値単純平均値からのプレミアムの平均値は、それぞれ39.24%、41.58%、42.91%、43.56%であり、中央値はそれぞれ38.02%、40.04%、39.36%、38.72%)、並びに、2019年6月28日以降2026年5月31日までに公表されたMBO及び親会社又はその他の関係会社による上場子会社又は上場関連会社の完全子会社化を目的とする公開買付けのうち、対象者と同様にPBR2倍以上、買付者保有比率が40%以上の事例16件(プレミアムがマイナスの事例、開示書類において憶測報道に関する記載がされている事例及び公開買付けが不成立となった事例を除く。以下「本類似事例Ⅱ」といいます。)におけるプレミアム水準(公表日の前営業日の終値、公表前1ヶ月間、公表前3ヶ月間、公表前6ヶ月間の終値単純平均値からのプレミアムの平均値は、それぞれ31.44%、31.31%、33.59%、35.88%であり、中央値はそれぞれ30.55%、30.45%、29.00%、32.63%)と比較して、公表日の前営業日の終値に対しては、一定のプレミアムは確保されているものの、本類似事例Ⅰ及び本類似事例Ⅱにおける平均値及び中央値を大幅に下回っているが、直近における対象者の株価の変動幅が大きく、対象者株式の株価が急騰した局面にある中で、プレミアム水準の検討においては、短期間での急激な株価変動の影響が少なくなるように、より長期間の平均値及び中央値も考慮して考えるのが適切であると考えられるところ、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、本類似事例Ⅰ及び本類似事例Ⅱにおける平均値及び中央値をいずれも下回っているものの、直近約1ヶ月の間に対象者株式の株価が急騰していた状況の中でも一定の水準が確保されていること、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、本類似事例Ⅰにおける平均値及び中央値、本類似事例Ⅱにおける平均値及び中央値をいずれも上回る水準であること、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率も、本類似事例Ⅰにおける平均値及び中央値、本類似事例Ⅱにおける平均値及び中央値をいずれも上回る水準にあることからすれば、直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値との比較においては、相当程度プレミアムが付いていると評価できること。
- (d) 本公開買付価格(2,451円)は、対象者株式の上場来最高値(2025年8月12日の終値)である2,439円を上回っており、対象者株式を株式市場で取得した全ての対象者の一般株主に対して有意な投資回収機会を提供する観点で、合理性がある価格であると考えられること。
- (e) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、フロンティア・マネジメントが、本公開買付価格(2,451円)について、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)を提出していること。
- (f) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じる等、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること
- (g) 本取引の取引条件に係る協議・交渉過程については、対象者において、上記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、本特別委員会が実質的に関与しており、公開買付者及び対象者の間で真摯に交渉を重ねたものと認められること

- (h) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者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、本特別委員会が提出した本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は公正であると考えられるとされていること。

以上より、対象者は、2026年7月29日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者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。

④ 【公開買付け後の経営方針】

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、金丸氏は、本公開買付け後も現在と同様代表取締役会長として、引き続き対象者の経営にあたることを予定しており、上記「① 公開買付者が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」に記載の経営施策を推進する予定です。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、対象者のその他の取締役(監査等委員を含む。)との間で、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておりません。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、原則として現在の経営体制を維持することを予定しております。また、対象者の従業員については、本取引後も原則として現在の雇用条件を維持することを予定しております。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)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対象者の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)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、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として、以下の措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 対象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

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者らとの関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された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に、公開買付者ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルート・コンサルティングに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月28日付で本株式価値算定書(プルート・コンサルティング)を取得したとのことです。

なお、プルート・コンサルティングは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に関するプルート・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、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii)算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所プライム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、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の株式価値の算定を行い、本特別委員会はプルータス・コンサルティングから2026年7月28日付で本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)を取得したとのことです。なお、対象者は、対象者の一般株主の利益に配慮して、本「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための各種措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、プルータス・コンサルティングからフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,669円～2,340円
類似会社比較法	: 1,830円～2,293円
DCF法	: 2,003円～2,686円

市場株価法では、2026年7月28日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値2,340円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,921円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,669円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,684円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,669円～2,340円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社としてT I S I 株式会社、株式会社野村総合研究所、B I P R O G Y 株式会社、株式会社D T S、株式会社N S D、株式会社シーイーシー及び株式会社シグマクス・ホールディングスを選定した上で、企業価値に対するEV/EBITA倍率及びEV/EBITDA倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,830円～2,293円と算定しているとのことです。

DCF法では、プルータス・コンサルティングがDCF法による算定の前提とした事業計画(以下「本事業計画」といいます。)に含まれる対象者の財務予測は、I Tコンサルティング&サービス事業及びビジネスイノベーション事業において、直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として、2026年12月期から2029年12月期までを予測期間としているとのことです。プルータス・コンサルティングは、対象者が作成した本事業計画等を基に、2026年12月期から2029年12月期までの4期分の事業計画等における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年12月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を2,003円～2,686円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、8.03%～9.30%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しているとのことです。永久成長率法では、永久成長率を0%から1%の範囲に設定し、継続価値を167,285百万円～219,632百万円としており、永久成長率の最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としているとのことです。倍率法においては、EV/EBITA倍率及びEV/EBITDA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえEV/EBITA倍率においては7.0倍～9.1倍、EV/EBITDA倍率においては6.4倍～7.5倍として、継続価値を156,151百万円～207,236百万円と算定しているとのことです。

非事業用資産として、余剰現預金(対象者の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出しているとのことです。)を加算するとともに、対象者の保有する投資有価証券を加算しているとのことです。なお、上場会社株式については、時価で売却することを想定した際の税効果を加味しているとのことです。

ブルータス・コンサルティングがDCF法による分析に用いた本事業計画には大幅な増減益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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。

本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、主に過去の業績や足元の収益状況、対象者が属する業界における市場の動向及び足元の人件費の増加といった対象者を取り巻く経営環境を踏まえて、公開買付者らとの間で利害関係を有しない対象者の経営陣により作成されており、公開買付者らはその作成過程に一切関与していないとのことです。

本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

なお、DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2026年12月期 (6ヶ月)	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期
売上高	42,277	84,539	91,164	97,788
営業利益	10,120	16,646	19,000	21,156
EBITDA	11,804	19,871	22,129	24,285
フリー・キャッシュ・フロー	4,019	11,297	12,183	13,659

(注) ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なもの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の検証を行っていないとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債(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・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とのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者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いるとのことです。但し、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、対象者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及び対象者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、本事業計画の合理性を確認しているとのことです。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

② 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者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、公開買付者ら及び対象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、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、中村・角田・松本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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、中村・角田・松本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した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しているとのことです。

③ 対象者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

(i) 設置等の経緯

上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在することを踏まえ、2026年4月28日開催の対象者取締役会決議に基づき、本公開買付けを含む本取引における対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者ら及び対象者並びに本公開買付けを含む本取引の成否から独立した、川本明氏(対象者社外取締役(監査等委員)、アスパラントグループ株式会社副会長)、榊原美紀氏(対象者社外取締役(監査等委員)、マクニカホールディングス株式会社執行役員)及び西浦由希子氏(対象者社外取締役(監査等委員)、西浦公認会計士事務所代表)の3名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、本特別委員会の構成については、いずれの委員も東京証券取引所が定める独立役員であること、川本明氏については、企業投資の実務における豊富な経験と高い知見を有していること、榊原美紀氏については、弁護士として専門的な知見と豊富な知識を有していること、西浦由希子氏については、公認会計士として専門的な知識と豊富な経験を有することを考慮し、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ、本特別委員会の開催の機動性及び意見の集約を円滑に図るため、適正な規模をもって構成する観点から、上記の3名を選定したとのことです。対象者は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の互選により、川本明氏を本特別委員会の委員長として選定しているとのことです。なお、本特別委員会の各委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、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いないとのことです。そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i)本取引を実施することの是非(本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か)を検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、(ii)本取引が対象者の一般株主にとって公正なものか否かを検討し、対象者取締役会に意見を述べること(なお、(i)の検討に際しては、対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討するとともに、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性及び手続の公正性について検討・判断するものとしているとのことです。また、勧告に際しては、本取引の取引形態や法規制等に応じ、適宜適切な表現を用いることができるものとしているとのことです。)(以下、(i)及び(ii)を総称して「本諮問事項」といいます。))について諮問したとのことです。

また、本特別委員会への諮問にあたり、対象者取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の承認をしないこととする旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)公開買付者らその他の者との間で本取引の取引条件等についての交渉(対象者の役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。)を行う権限、(b)必要に応じ、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等の専門家(以下「アドバイザー等」といいます。))を選任すること(この場合の費用は対象者負担とします。)、又は対象者のアドバイザー等を指名し、若しくは承認(事後承認を含みます。))する権限(なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。)、(c)本特別委員会が必要と認めた者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、並びに対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限、(d)その他本取引の検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施する権限をそれぞれ付与しているとのことです。

(ii)検討の経緯

本特別委員会は、2026年4月28日から2026年7月28日まで合計23回、約36時間開催されたほか、会日外においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、対象者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・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ対象者のアドバイザーとして承認したとのことです。また、本特別委員会は、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、複数候補者の中から、その独立性及び専門性を検討の上、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、本特別委員会独自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フロンティア・マネジメントを、それぞれ選任する旨を決定したとのことです。

さらに、本特別委員会は、下記「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり対象者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対象者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、承認をしているとのことです。

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、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーである西村あさひ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いるとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず公開買付者に対し、対象者グループ及びその経営環境に対する評価、非公開化(上場廃止)を実施する目的・理由、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー及びスケジュール等についての質問事項書を送付し、公開買付者から回答書を受領するとともに、本特別委員会から金丸氏に対するヒアリングを実施し質疑応答を行い、これらの点に関する検討及び協議を行ったとのことです。

次いで、本特別委員会は、対象者に対し、公開買付者らによる上記説明に対する対象者の認識、公開買付者による対象者の非公開化の是非についての対象者の考え、本取引実施後の資金調達に関する対象者の認識等についての質問事項書を送付するとともに、対象者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ったとのことです。

加えて、対象者が公開買付者に対して提示し、またブルータス・コンサルティング及びフロンティア・マネジメントが対象者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について対象者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複数回にわたり質疑応答を行うことにより確認の上、承認しているとのことです。

その上で、上記「① 対象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」及び下記「④ 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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティング及びフロンティア・マネジメントは、本事業計画を前提として対象者株式の株式価値の算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及びフロンティア・マネジメントから対象者株式の株式価値の算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件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い、それらの合理性を確認しているとのことです。

以上のような検討を踏まえた上で、本特別委員会は、対象者から、公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に共有を受けた上で、本公開買付価格につき、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者からの提案がなされる都度、フロンティア・マネジメント及び西村あさひ法律事務所の助言を受けながら検討を行い、対象者の意見並びに特別委員会においてブルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所の助言を受けた上で公開買付者に対する交渉方針について審議・検討する等、公開買付者との交渉に実質的に関与しているとのことです。

なお、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、対象者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いるとのことです。

(iii)判断内容

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2026年7月29日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

1. 対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考える。
2. 本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであると考える。

(b) 答申理由

- (b) - 1 本取引を実施することの是非(本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か)

(1) 本取引が対象者の企業価値向上に資するか否か

ア. 対象者の事業内容、事業環境及び経営課題

本特別委員会が対象者及び公開買付者から受けた説明並びに本特別委員会に提出された各種検討資料や、その他必要な情報・資料等(以下「本件資料」という。)によれば、対象者及び公開買付者は、本取引を検討する前提として、対象者の事業内容、事業環境及び経営課題について、以下のとおり考えているとのことである。

(ア)対象者グループの事業内容

対象者は、1989年11月に、鹿児島県鹿児島市にオープンシステムを駆使するITコンサルティング業務を主目的として、フューチャーシステムコンサルティング株式会社として設立され、対象者株式は1999年6月に日本証券業協会に店頭登録、2002年6月に東京証券取引所市場第一部に上場した。2007年1月に商号をフューチャーアーキテクト株式会社に変更し、2016年4月にITコンサルティング事業を新設するフューチャーアーキテクト株式会社に承継させる新設分割により持株会社へ移行するとともに、現在のフューチャー株式会社に商号を変更した。その後、対象者株式は2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場している。

対象者グループは、本書提出日現在、対象者、連結子会社20社及び持分法適用関連会社4社の計24社で構成されている。

対象者グループの事業内容は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「① 公開買付者が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」に記載のとおりである。

(イ)対象者グループの事業環境及び経営課題

a. 公開買付者及び金丸氏の認識

金丸氏は、これまで「テクノロジーを通じて経営を変革する」という理念を軸に、ITを単なる効率化ツールとしてだけではなく、「経営を変革するための武器」として活用し、顧客企業の本質的な課題解決に深く踏み込むことを志向してきたとのことである。その結果、対象者グループは、顧客企業のパートナーとしてビジネスのあるべき姿を徹底的に考え抜き、その実現に向けた最適な仕組みを最新のテクノロジーを駆使して提案・構築・運用するという、従来にないコンサルティングスタイルを構築し、日本のITサービス業界において独自の進化を遂げてきたものと認識しているとのことである。

一方、金丸氏は、対象者グループを取り巻く事業環境はこれまでにない大きな転換点を迎えていると認識しているとのことである。

生成A Iを中心とするA I技術の急速な進展により、I Tコンサルティング及びシステム構築の在り方そのものが根本から再定義されつつあり、A Iはもはや単なる生産性向上ツールではなく、業務設計、意思決定、システムアーキテクチャ、さらには人材の役割分担にまで影響を及ぼす経営そのものを変革する技術になりつつあると認識しているとのことである。また、こうした技術革新に伴い、顧客企業のニーズも、個別業務の効率化から、企業全体の業務プロセスや事業の在り方を横断的に再設計する方向へと急速に高度化しており、求められるソリューションの難易度及び複雑性は飛躍的に高まっているとのことである。

こうした変化は中長期的なトレンドであると同時に、対応の遅れは将来的な競争力の毀損を招く恐れがあるため、まさに今こそ対象者グループの持続的な成長に向けた重要な意思決定の局面であると考えているとのことである。特に、A I人材やデータ基盤といった競争力の源泉は蓄積型であることから、投資のタイミングの遅れは将来的に取り返しのつかない差を生む可能性があるとのことである。加えて、現在は複数のD X需要が同時に立ち上がる極めて稀有なタイミングであり、顧客の基幹システムやデータ基盤の設計に関与できるか否かが、その後の長期にわたる競争ポジションを大きく左右するものと考えているとのことである。

b. 対象者の認識

対象者は、対象者グループの事業環境及び経営課題に関する大きなトピックスとして、(i)盛んなD X需要、及び(ii)生成A Iの進展の2点があると考えている。

(i)盛んなD X需要に関しては、市場全体でレガシーシステムの刷新を契機とした抜本的な業務改革に向けたD X投資が増加していると認識しており、グランドデザインから要件定義・開発までを一気通貫で対応できる対象者の強みは、かかる市況のニーズを捉えることができると考えている。また、国内D X市場では、コンサルティングファーム等によるロックインにより事業会社自身にI T知見が蓄積されないという課題があると認識している一方、対象者はクライアント社員の育成を含むD Xの内製化促進を成長戦略として掲げており、この点についても相応の需要があると考えている。

(ii)生成A Iの進展に関しては、A Iを用いた抜本的な業務改革の方法と、A I活用による生産性向上の双方を追求する必要があると認識している。前者については、主要顧客との取組みを通じてユースケースの蓄積が進んでいると考えている一方、後者については、競合他社も同様の取組みを進めており、その成否が対象者の将来を大きく左右するものと想定している。また、A Iによる開発領域の代替可能性を踏まえると、従来の段階的育成プロセスを前提とせず、プロジェクトを牽引する人材をより迅速に育成していくことが重要になっていると考えている。

さらに、従来の技術革新は、主に効率化を実現するツールとしての側面が中心だったが、生成A Iに関しては、人間が担っている業務そのものを代替する可能性がある技術であると想定している。こうした技術革新が進む中で、従来の延長線上の事業を行っているだけでは、時代の変化に乗り遅れる可能性があると考えている。

以上のような構造改革及び中長期的な投資は、スピード感をもって実行しなければ競合他社に後れを取りかねず、今のタイミングが勝負どころであると認識しており、スピード感をもって構造改革を実施するために非公開化を選択することは、選択肢としてあり得るものと考えている。

イ. 本取引の検討に至る経緯

本特別委員会が対象者及び公開買付者から受けた説明並びに本件資料によれば、本取引の検討に至る経緯は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおりとのことである。

ウ. 本取引の目的、本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等

(ア)公開買付者及び金丸氏の認識

金丸氏は、上記ア. (イ). aの状況を踏まえ、対象者グループが既存の取組みの延長線上での施策のみによっては、対象者グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考えており、具体的には上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「① 公開買付者が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」に記載の施策を実行することで、対象者グループの更なる企業価値向上を実現することが可能であると考えているとのことである。

(イ)対象者の認識

本特別委員会が対象者から受けた説明並びに本件資料によれば、対象者は、本取引によるシナジー、本取引の目的、本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等について、以下のとおり考えているとのことである。

① 中長期的視点に立った経営実行

A IによりIT・デジタル領域の事業環境が急速に変化する中で、短期的な業績目標の達成を可能とする範囲内での研究開発及び人的資本への投資を行うのみでは、中長期的には競争劣位に陥るリスクがあると認識している。そのため、非公開化により短期的な業績や株式市場の評価に左右されることなく、A Iを含む先端技術への研究開発投資、自社の設計・開発プロセスをA Iネイティブな(A Iの利用を前提に設計された)ものに再構築する構造改革推進、A I人材やPL・上流人材を中心とする高度人材の確保・育成に向けた人的資本への投資等を大胆かつ継続的に実行することで、中長期的な競争優位を確立することができると考えている。こうした中長期的視点に立った経営の実行は、対象者グループの企業価値向上にメリットがあると考えている。

② 経営リソースの最適化

A I活用により生産性を3倍に向上させる取組みや、対象者が強みを持つレガシーシステム刷新といった領域において自社の設計・開発プロセスをA Iネイティブに作り替えるといった内部構造改革を徹底的に推進するとともに、スピード感をもって実行していく必要があると認識している。これに加えて、A I時代において競争優位の源泉となるA Iアーキテクチャ設計、顧客深耕、更なる業務理解、これらを実行する人材の育成に重点的に投下することで、対象者が進めている中長期パートナーシップ顧客(重点顧客との複数年・複数領域にわたる取引関係の構築)を拡大していくことが重要と認識している。

しかしながら、これらの施策は相応の先行投資や期間を要するものであり、短期的には対象者の株主に対して悪影響を与える可能性を否定できない。

本取引を通じて対象者株式を非公開化することで、中長期的な企業価値向上の観点から内部構造改革等への大胆な先行投資と経営リソースの最適化を図り、これらを実行することが可能になる点にメリットがあると考えている。

③ 企業文化・人材基盤の継承と強化

生成A Iによる事業環境の大きな変化を乗り越え、企業競争力を維持・強化していくためには、優秀な人材を獲得・定着させることが不可欠であると認識している。そのために、中長期的な成果や挑戦を適切に評価する評価・報酬制度の導入や、大学とのA I共同研究等の産学連携による先端技術を修めた人材の獲得等を通じて、人材基盤を強化することが求められると考えている。本取引を通じて対象者株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価を懸念することなく、企業文化・人材基盤の継承と強化に向けた大胆な施策を実行できる環境を構築することが可能になる点にメリットがあると考えている。

④ 戦略的M&A・アライアンスによるケイパビリティの拡充

A Iを活用したクライアントの業務改革を担っていく領域や、A Iのユースケース獲得に向けては、A IエンジニアやA Iコンサルタントを擁する企業、A Iベンチャーなどへの出資・提携或いは子会社化といった、対象者グループの提供価値を本質的に強化する戦略的M&Aによるケイパビリティの拡充を図る余地があると認識している。戦略的M&Aに係る各種コスト負担による短期的な株式市場からの評価を懸念することなく、対象者グループ全体の競争力を本質的に底上げする質の高い成長を実現していくためのケイパビリティを拡充することが可能になる点にメリットがあると考えている。

⑤ 従業員にとっての成長機会の拡大及び人材がより力を発揮できる環境整備

A Iの進展に伴う新たな開発プロセスに対応できるプロジェクトリーダーをより迅速に育成するために、トップクラスのA Iエンジニアの育成、大学での博士号取得支援、A I駆動開発・設計やA Iエージェントの実装等を含めたA Iケイパビリティの獲得、従来のITコンサルティング及びシステム開発に捉われない高度な役割への機会創出、顧客の基幹システムやデータ基盤への更なる関与機会の創出等、従業員への挑戦的かつ成長につながる機会の提供を行うことが重要であると認識している。これらの施策は、一定の教育或いはリスクリングの期間を要し、短期的には収益性の低下を招く可能性が否定できないが、従業員にとっての成長機会の拡大及び人材がより力を発揮できる環境整備に大胆にリソースを振り向けることが可能になる点にメリットがあると考えている。

⑥ 上場維持コストの削減

近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンス報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが対象者グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できない。非上場化によりこれらの上場維持に係る人的・金銭的コスト負担が解消され、中長期的な競争優位を確立するための施策に人的・金銭的リソースを配分できる点にメリットがあると考えている。

一方で、対象者は、本取引を通じて対象者株式を非公開化することによるデメリットについても検討した。この点、本取引の実施により、対象者は上場を廃止することが企図されているところ、これにより、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保及び案件獲得等に影響を及ぼす可能性が考えられるが、対象者はグランドデザインから要件定義・開発まで一貫通貫でミッションクリティカルな基幹システムを作り上げ、経営・業務・ITの三位一体改革を実行することができる希少な会社として存在感が年々高まっており、また上場以来20数年にわたり積み上げてきたブランドを有効に活用できることから、案件獲得や人材確保に与える影響は大きくないと考えている。

さらに、対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるうえ、多額の借入による返済負担が生じるものの、対象者が強みを持つレガシーシステムの刷新等の領域がA Iにより極めて短期間で代替或いは浸食されることはない想定しており、その間にA I駆動開発の取組み等をより一層加速させ中長期的な競争優位性を確立することで、返済原資となるキャッシュ・フローは着実に創出できると考えていることから、資金調達に関するリスクは回避できるのではないかと考えている。これらに加えて、ガバナンス面において、非上場化により投資の規律が緩むことで財務上の懸念が生じる可能性が考えられるが、中長期的な競争優位を確立するための構造改革に向けた投資はこれまで以上のスピード感をもって実行する一方で、その金額及び時期については、金融機関からの借入金の返済を考慮した、より一層規律あるものにする必要があるという認識であることなどから、財務上のガバナンスは引き続き維持されるものと考えている。また、既存の株主(例えば、取引先株主)との資本関係が消滅することによる特段の影響等はないものと想定している。

エ. 本特別委員会における検討

(ア)対象者の事業内容、対象者の事業環境及び経営課題

上記アの対象者の事業内容、事業環境及び経営課題についての公開買付者の認識は、各当事者から受けた説明、公表資料、本件資料等を踏まえ、不合理ではなく、対象者の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や対象者の理解とも整合すると考えられる。

(イ)本取引の目的、本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等

上記ウ. に記載の本取引の目的、並びに本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等については、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「① 公開買付者が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、公開買付者は、①中長期的視点に立った経営実行、②経営リソースの最適化、③企業文化・人財基盤の継承と強化、④戦略的M&A・アライアンスによるケイパビリティの拡充、⑤従業員にとっての成長機会の拡大及び人財がより力を発揮できる環境整備、並びに⑥上場維持コストの削減を対象者グループの更なる企業価値向上を実現する施策(以下「本企業価値向上策等」という。)として想定しているところ、本企業価値向上策等は、いずれも、上記ア. の事業環境及び経営課題に対応するものとして不合理な点は認められない。また、前記ウ. (イ)の対象者が考える本取引の目的、本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等との間でも齟齬・矛盾は認められず、本企業価値向上策等により、更なる対象者の企業価値向上を実現することが可能であるとの説明には合理性が認められる。加えて、これまで対象者グループを牽引してきた実績を有し、対象者グループの事業内容を熟知している金丸氏が、本取引によって所有と経営を一致させた上で自ら継続して経営を行うことを踏まえると、対象者グループの事業運営の連続性及び各施策の実現可能性が合理的に期待できる。

以上からすると、本取引の目的、並びに本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等に関する公開買付者の説明は不合理ではないといえ、また、本取引の目的、並びに本取引後の企業価値向上施策及び経営方針等には合理性が認められる。

(ウ)上場廃止によるメリットとデメリット

本取引による対象者の非公開化については、株主を意識した短期的な利益確保・分配への配慮という制約から解放され、短期的なキャッシュ・フローや収益の一定程度の悪化を招く可能性はあるものの、中長期的な対象者グループの持続的な競争優位保持のために必要な先行投資や抜本的な構造改革等の施策を機動的に実行することが可能となること、急速かつ不可逆的に変化していく事業環境において激化する競争に勝ち抜くために必要となる、上場企業としての四半期業績の維持や、多数の一般株主への配慮に伴う意思決定手続の長期化・複雑化といった制約を回避し、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践できる体制を構築することができること、近年の資本市場に対する規制強化等により年々増加傾向にある有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する情報開示に係る人的・金銭的な上場維持コストを削減することができることといったメリットが認められる。

一方で、一般的に非公開化が行われた場合には、(i)資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなること、(ii)上場会社として享受できる社会的な信用力や知名度が一定程度喪失することにより、新規又は既存の取引先との間の関係性構築又は強化の観点から一定程度の不利益が生じ得ること、(iii)同様の理由により従業員の会社への帰属意識及びロイヤルティや新規採用人材の獲得においても悪影響があり得ること、(iv)株式市場による規律及び多数の株主によるモニタリングが及ばなくなることに伴うガバナンス機能の低下といったデメリットが生じる可能性も否定できない。

しかしながら、上記(i)の点について、公開買付者及び対象者によれば、対象者グループの現在の財務状況に鑑みれば、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実必要性は高くなく、本取引に伴う金融機関からの借入金の返済原資となるキャッシュ・フローについても、着実に創出することが可能であるとのことである。また、公開買付者によれば、本取引に伴う金融機関からの借入に係る契約において付される財務制限条項等は一般的な内容に留まっており、対象者の通常の事業運営の継続を過度に制限するものではないとのことであり、これらの説明について、各当事者から受けた説明、公表資料、本件資料等を踏まえ、特段不合理な点は認められないことから、非公開化に伴う資金調達面でのデメリットは限定的であると考えられる。

また、上記(ii)の点について、公開買付者及び対象者によれば、対象者グループは、グランドデザインから要件定義・開発まで一貫通貫でミッションクリティカルな基幹系システムを構築することができる希少な企業として業界における存在感を確立しており、また、上場以来20数年にわたって積み上げてきたブランド及び顧客基盤は、上場廃止後においても引き続き有効に活用することが可能であるとのことであり、当該説明には合理性が認められることから、対象者の案件獲得や人材確保に与えるデメリットは限定的であると考えられる。

さらに、上記(iii)の点について、公開買付者によれば、本取引後は、上記ウのとおり、従業員において、AI駆動開発・設計やAIエージェントの実装等を含めたAIケイパビリティの獲得、高度な役割への機会創出等、中長期的な視点を要する難易度の高いテーマに継続的に関与する機会の拡大が想定されるとともに、複数年にわたる大型・複合プロジェクトへの参画を通じた、経営視点・業務理解・技術力を兼ね備えた人材としての成長が期待されるとのことである。また、公開買付者によれば、上記ウ.のとおり、短期業績に偏らない評価指標の導入、長期インセンティブの柔軟な設計、人材のスキル・経験・志向性を可視化する基盤整備等を検討しているとのことであることに鑑みると、上場ステータスの喪失による従業員の帰属意識・ロイヤルティや新規採用面での影響は、これらの施策により相当程度補完し得るものであると考えられる。

加えて、上記(iv)の点について、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者は、本取引後も、対象者グループの中長期的な企業価値向上を実現する観点から、これまで通り事業運営の透明性・効率性を確保するとともに、コンプライアンス及び内部統制の徹底を図ることが重要であると考えており、本取引によって対象者のコーポレートガバナンス機能が低下するものではないと考えているとのことである。また、対象者によれば、本取引後において、長期的な競争優位を確立するための構造改革に向けた投資はこれまで以上のスピード感をもって実行する一方で、その金額及び時期については、金融機関からの借入金の返済を考慮した、より一層規律あるものにする必要があるという認識であること等から、財務上のガバナンスは引き続き維持されることが考えられるとのことである。これらに鑑みると、本取引後においても、公開買付者及び対象者においてコーポレートガバナンス及び財務ガバナンスの両面において、非公開化前と実質的に同水準のガバナンス体制を維持する意図であることが認められ、この点について、各当事者から受けた説明、公表資料、本件資料等を踏まえ、特段不合理な点は認められない。

以上を踏まえれば、本取引にメリットが認められる一方で、当該メリットに比して、本取引に伴うデメリットは限定的であると考えられる。

オ. 小括

以上のとおり、本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められる。

(2) 本取引の取引条件の公正性

ア. 取引条件に係る協議・交渉過程

本取引の取引条件に係る協議・交渉過程については、本特別委員会は、対象者から、公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に共有を受けた上で、本公開買付価格につき、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者からの提案がなされる都度、フロンティア・マネジメント及び西村あさひ法律事務所の助言を受けながら検討を行い、対象者の意見並びに特別委員会においてブルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所の助言を受けた上で公開買付者に対する交渉方針について審議・検討する等、本特別委員会が実質的に関与している。

本取引の取引条件に係る協議・交渉過程においては、これ以上の価格交渉が困難であると判断されるまで協議・交渉を繰り返し、結果として公開買付者らから有意な譲歩(当初の1,950円(2026年12月期に係る中間配当1株あたり24円を実施しないことを前提としていた価格)から実質的に525円(27.3%(小数点以下第二位を四捨五入。))増額された提案)を引き出した本公開買付価格2,451円(上記中間配当を実施することを前提とした価格)が提案されるに至っている。

以上を踏まえると、本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

イ. 株式価値算定結果

(ア)ブルータス・コンサルティングによる株式価値算定書

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された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に、公開買付者ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月28日付で本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得した。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。また、本取引に関するブルータス・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、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の概要は上記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象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」に記載のとおりであるところ、本公開買付価格である1株当たり2,451円は、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限額を上回るとともに、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る水準である。なお、本事業計画について、本特別委員会は、本事業計画の策定のプロセスについて対象者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複数回にわたり質疑応答を行い、AIの進展が事業に与える影響や人的資本投資の事業計画への反映内容等について対象者から説明を受けた上で、その合理性を確認し、承認した。また、本事業計画については、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、主に過去の業績や足元の収益状況、対象者が属する業界における市場の動向及び足元の人件費の増加といった対象者を取り巻く経営環境を踏まえて、公開買付者らとの間で利害関係を有しない対象者の経営陣により作成されており、公開買付者らはその作成過程に一切関与していない。また、対象者は、対象者の一般株主の利益に配慮して、後記(3)に記載した本公開買付けの公正性を担保するための各種措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、ブルータス・コンサルティングからフェアネス・オピニオンを取得していない。

以上のほか、本特別委員会はブルータス・コンサルティングの株式価値算定書の内容を検討するとともに、ブルータス・コンサルティングから、株式価値算定書の内容について説明を受け、質疑応答を行った。この結果、ブルータス・コンサルティングが対象者株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、不合理な点は認められなかった。

(イ) フロンティア・マネジメントによる株式価値算定書

本特別委員会は、諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月28日付で本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)及び本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)を取得した。

フロンティア・マネジメントは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るフロンティア・マネジメントの報酬は、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、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)の概要は下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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」に記載のとおりであるところ、本公開買付価格である1株当たり2,451円は、本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限額を上回るとともに、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にある水準である。

以上のほか、本特別委員会はフロンティア・マネジメントの株式価値算定書の内容を検討するとともに、フロンティア・マネジメントから、株式価値算定書の内容について説明を受け、質疑応答を行った。この結果、フロンティア・マネジメントが対象者株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、不合理な点は認められなかった。

(ウ) 本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の概要

本特別委員会は、2026年7月28日付で、フロンティア・マネジメントから、本公開買付価格である1株当たり2,451円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)を取得した。フロンティア・マネジメントは、本事業計画に基づく対象者株式の株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり2,451円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものである。

なお、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、フロンティア・マネジメントが、対象者から、対象者グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者及び本特別委員会との質疑応答、フロンティア・マネジメントが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにフロンティア・マネジメントにおける社内審査を経て提出されている。

ウ. プレミアムの水準等

本公開買付価格である1株当たり2,451円は、本公開買付けの公表日の直前営業日(2026年7月28日)の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,340円に対して4.74%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じ。)、直近1ヶ月(2026年6月29日から2026年7月28日まで)の終値単純平均値1,921円に対して27.59%、直近3ヶ月(2026年4月29日から2026年7月28日まで)の終値単純平均値1,669円に対して46.85%、直近6ヶ月(2026年1月29日から2026年7月28日まで)の終値単純平均値1,684円に対して45.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。

当該プレミアム水準について、直近のプレミアムの傾向を参照すると、以下のとおりである。

まず、フロンティア・マネジメントから提供を受けた資料によれば、経済産業省により「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「公正M&A指針」という。)が公表された2019年6月28日以降2026年5月31日までに公表され、かつ成立した公開買付けのうち、公開買付者及びその特別関係者の公開買付け実施前の議決権所有割合の合計が45%以上であり、株式の全部の取得(非公開化)を目的としていた173事例(プレミアムがマイナスの事例を除く。以下「本類似事例Ⅰ」という。)におけるプレミアム水準をみると、公表日の前営業日の終値、公表前1ヶ月間、公表前3ヶ月間、公表前6ヶ月間の終値単純平均値からのプレミアムの平均値は、それぞれ39.24%、41.58%、42.91%、43.56%であり、中央値はそれぞれ38.02%、40.04%、39.36%、38.72%である。

また、プルータス・コンサルティングから提供を受けた資料によれば、公正M&A指針が公表された2019年6月28日以降2026年5月31日までに公表されたMBO及び親会社又はその他の関係会社による上場子会社又は上場関連会社の完全子会社化を目的とする公開買付けのうち、対象者と同様にPBR2倍以上、買付者保有比率が40%以上であった16事例(プレミアムがマイナスの事例、開示書類において憶測報道に関する記載がされている事例及び公開買付けが不成立となった事例を除く。以下「本類似事例Ⅱ」という。)におけるプレミアム水準をみると、公表日の前営業日の終値、公表前1ヶ月間、公表前3ヶ月間、公表前6ヶ月間の終値単純平均値からのプレミアムの平均値は、それぞれ31.44%、31.31%、33.59%、35.88%であり、中央値はそれぞれ30.55%、30.45%、29.00%、32.63%である。

この点、本公開買付価格に付されたプレミアム率は、公表日の前営業日の終値に対しては、プレミアムは確保されているものの、本類似事例Ⅰ及び本類似事例Ⅱにおける平均値及び中央値を大幅に下回っている。もっとも、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価(終値)は、2025年8月12日に上場来最高値である2,439円となったものの、その後は下落基調となり、2026年6月24日には1,434円(同日に年初来最安値の1,429円を記録)まで下落した。一方で、その後に急激に上昇し、同年7月27日には2,368円(翌28日に年初来最高値の2,407円を記録)となった。このように、対象者株式の株価(終値)は、2025年8月12日に上場来最高値を記録して以降は総じて下落基調にあったところ、年初来最安値を記録した2026年6月24日から同年7月27日までの約1ヶ月の間に約65.13%上昇しており、直近の短期間のうちに急激に株価が上昇している。以上のとおり、特に直近における対象者の株価の変動幅が極めて大きく、対象者株式の株価が急騰した局面にある中で、プレミアム水準の検討においては、短期間での急激な株価変動の影響が少なくなるように、より長期間の平均値及び中央値も考慮して考えるのが適切であると考えられる。そのため、本公開買付価格のプレミアム水準を検討するに当たっては、公表日の直前営業日の終値のみならず、短期間の株価変動の影響が一定程度平準化された、直近1ヶ月、3ヶ月間及び6ヶ月間の各終値単純平均値も併せて考慮することが合理的であると考えられる。

その上で、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対するプレミアム率27.59%は、本類似事例Ⅰ及び本類似事例Ⅱにおける平均値及び中央値をいずれも下回っているものの、上記のとおり直近約1ヶ月の間に対象者株式の株価が急騰していた状況の中でも一定の水準が確保されている。また、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,669円に対するプレミアム率46.85%は、本類似事例Ⅰにおける平均値42.91%及び中央値39.36%、本類似事例Ⅱにおける平均値33.59%及び中央値29.00%をいずれも上回る水準にある。さらに、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,684円に対するプレミアム率45.55%についても、本類似事例Ⅰにおける平均値43.56%及び中央値38.72%、本類似事例Ⅱにおける平均値35.88%及び中央値32.63%をいずれも上回る水準にあるところ、本公開買付価格は、直近1ヶ月、3ヶ月間及び6ヶ月の終値単純平均値との比較においては、相当程度プレミアムが付いていると評価できる。

また、本公開買付価格である2,451円は、対象者株式の上場来最高値(2025年8月12日の終値)である2,439円を上回っており、対象者株式を株式市場で取得した全ての対象者の一般株主に対して有意な投資回収機会を提供する観点で、合理性がある価格であると考えられる。

エ. その他の取引条件の妥当性

本取引においては、本公開買付け後に本スクイズアウト手続の実施が予定されているところ、本公開買付けの下限は、本公開買付けの成立後に公開買付者が所有する株式数に係る議決権の数及び対象者の取締役が所有している譲渡制限付株式数に係る議決権の数の合計が、対象者の総株主の総議決権の数の3分の2以上になる水準に設定され、また、本スクイズアウト手続は会社法第179条に基づく株式売渡請求又は会社法第180条に基づく株式併合により行われる予定であるところ、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、(i)本公開買付けが成立した場合には株式売渡請求又は株式併合による本スクイズアウト手続を行う旨、及び(ii)本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定である。このように、本スクイズアウト手続においては、少数株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえる。

また、金丸氏は、本信託譲渡を予定しているところ、公開買付者によれば、本信託譲渡を含む本取引のスキームは、本取引の実行後も対象者を通算親法人とするグループ通算制度を継続することを前提として、(i)金丸氏個人及びその資産管理会社における資産管理方針との整合性を確保すること、並びに(ii)金丸氏が本公開買付けに応募しないこととしている株式に係る株式数以上の対象者株式を保有する株主(公開買付者を除く。)が株式併合による本スクイズアウト手続の効力発生日において対象者の株主として残存する可能性(いわゆるインターローパリスク)を回避し、本スクイズアウト手続を確実に完了させ、対象者の株主名簿上の株主を公開買付者のみとすることを実現すること等を理由として採用されたものとのことである。また、かかる取り扱いの適法性についても、公開買付者の法務アドバイザー及び税務アドバイザーと確認し、問題ないと考えているとのことであり、具体的には、法的な観点については、本信託譲渡は、1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある金丸氏と公開買付者との間で行われるものであり、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるため、本信託譲渡について公開買付価格の均一性規制(同法第27条の2第3項)との関係で問題が生じ得る場面ではないと考えているとのことである。また、公開買付者によれば、本合意書においては、信託財産に属する対象者株式に係る議決権は、受託者である公開買付者が行使する旨が合意される予定であるところ、公開買付者の実質的な議決権はDANA POINT Corporation PTE. LTDのみが有し、その支配権は金丸氏のみが保有しており、また、信託財産に属する対象者株式については、上記合意書に定められた場合を除いて、第三者への譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わないものとされていることから、対象者における議決権行使に金丸氏以外の第三者が関与することは想定されておらず、本信託譲渡の採用による本取引後の対象者の経営・ガバナンスへの影響は生じないと考えているとのことである。これらの説明について、各当事者から受けた説明、公表資料、本件資料等を踏まえ、特段不合理な点は認められない。

このほか、本取引に係るその他の取引条件について、他の類似事例と比較して、対象者の少数株主にとって不利益となる事情は認められない。

オ. 小括

以上より、対象者の企業価値は適正に評価されており、また、本公開買付価格及び本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対して交付される対価の額を含めて、本取引に係る取引条件は適正に設定されていると評価できるから、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は、公正であると考えられる。

(3) 本取引に係る手続の公正性

本公開買付けは、対象者の代表取締役である金丸氏が出資持分の全てを保有する資産管理会社であるDANA POINT Corporation PTE. LTDが唯一の業務執行社員であり、同社が実質的な支配権を保有する公開買付者により実施されること、及び金丸氏が本取引後も継続して対象者の代表取締役として経営にあたる事が予定されていることから、本取引は、公正M&A指針に定義される「MBO」に該当する。なお、公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済の開始日までの間に合同会社から株式会社への組織変更を予定しているとのことであるが、組織変更後の公開買付者の議決権を有する株主はDANA POINT Corporation PTE. LTDのみとなる予定であり、組織変更後も金丸氏が公開買付者の意思決定を実質的に支配することになるとのことである。

公正M&A指針は、「公正なM&Aの在り方に関して企業社会において共有されるべきベストプラクティスとして位置付けられるべきもの」(公正M&A指針1.3)とされており、公正M&A指針において提示されている公正性担保措置が実効的に講じられている場合には、「公正な価格」についての裁判所の審査においても、当事者間で合意された取引条件が尊重される可能性は高くなることが期待され、また、通常は、対象会社の取締役の善管注意義務及び忠実義務の違反が認められることはない想定されるものとされており(公正M&A指針1. 3脚注1)、法的な観点からも、公正M&A指針において提示されている公正性担保措置を履践することが重要であると考えられる。

そこで、公正M&A指針において提示されている各公正性担保措置のうち本取引の手続と関連するものがどの程度対応されているかについて、以下において検討する。

ア. 独立した特別委員会の設置

(ア)設置の時期

公正M&A指針によれば、「特別委員会を早期段階から関与させることにより、取引条件の形成過程全般にわたってその公正性を担保する機能を果たさせるとともに、特別委員会が設置された時点で既に取引条件等が事実上決定されており、これを覆すことが困難な状態に至っている等、特別委員会を設置する意義が実質的に失われることとなる事態を防ぐ観点から、対象会社が買収者から買収提案を受けた場合には、可及的速やかに、特別委員会を設置することが望ましい」とされている(公正M&A指針3.2.4.1)。

対象者は、2026年4月28日に、金丸氏から本取引に関する意向表明書の提出を受けている。そして、対象者取締役会は、上記のとおり本取引が公正M&A指針に定義されるMBOに該当するものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在すること等に鑑み、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、同日に本特別委員会を設置する旨の決議を行い、その後、同日に第1回の特別委員会が開催されている。

従って、本取引においては、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていたことが認められる。

(イ)委員の構成

公正M&A指針によれば、「特別委員会の役割に照らして、社外取締役が委員として最も適任であると考えられ、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましい」とされている(公正M&A指針3.2.4.2 B)。

本取引においては、対象者取締役会は、本特別委員会の委員の選任に際して、対象者の独立したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の助言を得て、対象者の独立社外取締役(監査等委員)である川本明氏、対象者の独立社外取締役(監査等委員)である榊原美紀氏、対象者の独立社外取締役(監査等委員)である西浦由希子氏を、対象者及び公開買付者からの独立性を確認した上で、委員に選任した。

なお、本特別委員会の構成については、いずれの委員も東京証券取引所が定める独立役員であることに加え、川本明氏については、企業投資の実務における豊富な経験と高い知見を有していること、榊原美紀氏については、弁護士として専門的な知見と豊富な知識を有していること、西浦由希子氏については、公認会計士として専門的な知識と豊富な経験を有することを考慮し、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ、本特別委員会の開催の機動性及び意見の集約を円滑に図るため、適正な規模をもって構成する観点から、上記の3名が選定された。

以上のとおり、本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選任されたものであることが認められる。

(ウ)特別委員会の設置・委員選定のプロセス

公正M&A指針によれば、「特別委員会の設置の判断、権限と職責の設定、委員の選定や報酬の決定については、構造的な利益相反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、対象会社の独立社外取締役や独立社外監査役がこれらのプロセスに主体性を持って実質的に関与することが望ましい」とされている(公正M&A指針3.2.4.3)。

本取引においては、対象者取締役会は、上記のような構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在すること等に鑑みて、対象者の独立したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の助言も踏まえ、川本明氏、榊原美紀氏及び西浦由希子氏に意見を仰ぎ、特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定、報酬の決定等について検討を行った。

このように、本特別委員会については、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、対象者の独立社外取締役が主体性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保されていたことが認められる。

(エ)アドバイザー等

公正M&A指針によれば、「特別委員会が自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たす上では、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見に基づいて検討・判断することが必要」であり、「特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる財務アドバイザー・第三者評価機関や法務アドバイザー」が「存在していることが望ましい」とされている(公正M&A指針3.2.4.5)。これらのアドバイザーについては、特別委員会が「自らのアドバイザー等を選任することが有益である」とされている(公正M&A指針3.2.4.5)。

この点、対象者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、本特別委員会に対し、必要に応じ、(i)本特別委員会のアドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は対象者負担とする)、又は(ii)対象者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、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。)を付与している。これを受け、本特別委員会は、いずれも独立性及び十分な専門性を有していることから、プルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所につき、それぞれ、対象者のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、フロンティア・マネジメント及び西村あさひ法律事務所につき、それぞれ、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして選任した。

そして、本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に上記の各アドバイザー等の専門的な助言・意見等を取得しながら、対象者の企業価値向上の観点及び少数株主の利益を図る観点から、本取引の是非、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性、本取引における手続の公正性等について、慎重に検討及び協議が行われた。

このように、本特別委員会においては、対象者の取締役会が選任したアドバイザー等に加え、本特別委員会独自のアドバイザー等も選任し、利用したことが認められる。

(オ)公開買付者との取引条件の交渉過程への関与

公正M&A指針によれば、「特別委員会は、買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する役割を担」っており、「特別委員会がこのような役割を果たす上では、特別委員会が対象会社と買収者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましい」とされている(公正M&A指針3.2.4.4)。

この点、対象者取締役会は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、(i)公開買付者らその他の者との間で本取引の取引条件等についての交渉(対象者の役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む)を行う権限、(ii)本特別委員会が必要と認めた者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、並びに対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限、(iii)その他本取引の検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施する権限を付与するとともに、(iv)対象者取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引の承認をしないことを併せて決議している。

そして、本特別委員会は、上記(b)-1. (1)イ及び(b)-1. (2)アのとおり、公開買付価格及び本取引の取引条件について協議・交渉を主体的に行っている。

このように、本特別委員会は、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められる。

(カ)情報の取得

公正M&A指針によれば、「特別委員会の各委員が対象会社に対する秘密保持義務に服していることを前提に、特別委員会が、一般株主に代わり、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うという方法も組み合わせることにより、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、M&Aの是非や取引条件の妥当性についての検討・判断が行われる状況を確保することが望ましい」とされている(公正M&A指針3. 2. 4. 6)。

本取引の検討に際して、本特別委員会は、本件資料の検討に加えて、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、公開買付者及び対象者に対して直接ヒアリング等を実施するとともに、書面による回答も併せて受領しており、また、対象者、フロンティア・マネジメント及び西村あさひ法律事務所、並びにプルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所から、本取引に係る公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けており、これらによって得られた非公開情報を含む重要な情報も併せて本取引の検討を行う体制を確保している。

このように、本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備していることが認められる。

(キ)報酬

公正M&A指針によれば、「特別委員会がその役割を十分に果たす上では、委員に対して支払う報酬は、その責務に応じた適切な内容・水準とすることが望ましい」とく、また、「特別委員会に係る職務には役員としての通常の職務に比して相当程度の追加的な時間的・労力的コミットメントを要すると考えられるところ、元々支払いが予定されていた役員報酬には、委員としての職務の対価が含まれていない場合」には、「別途、委員としての職務に応じた報酬を支払うことが検討されるべきである」とされている(公正M&A指針3. 2. 4. 7)。

本取引の検討に際して、対象者取締役会は、本特別委員会の委員に対して、その職務の対価として、答申内容にかかわらず報酬を支払うこととしており、かかる報酬には、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いない。

このように、本取引の検討について本特別委員会に求められる役割を適切に果たすための報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることを対象者取締役会は決議していることを踏まえると、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められる。

(ク)対象者の取締役会における特別委員会の判断の取扱い

公正M&A指針によれば、「取締役会は、特別委員会の設置の趣旨に鑑み、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましい」とされている(公正M&A指針3. 2. 5)。また、取締役会において「特別委員会がM&Aの取引条件が妥当でないと判断した場合には当該M&Aに賛同しないことを取締役会においてあらかじめ決定」することにより、特別委員会が取引条件が妥当でないと判断したにもかかわらず、対象会社の取締役会が当該取引条件によるM&Aに賛同するという事態が生じないことが保障されることになり、特別委員会に対していわば取引に反対する権限を付与する状況と実質的に同様の状況が確保されることになるとされている(公正M&A指針3. 2. 4. 4)。

上記(オ)のとおり、対象者取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引の承認をしないことを併せて決議している。

このように、本取引については取締役会が本特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められる。

(ケ)対象者の社内検討体制

公正M&A指針によれば、M&Aに際して「特別委員会を設置する場合においても、当該M&Aの是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等についての第一次的な検討や、買収者との協議・交渉は、対象会社の取締役会や担当役員、その下に設置されるプロジェクトチーム等において行われる場合も多いと想定される」とされている。また、「M&Aへの賛否等を決定する対象会社の取締役会決議においては、会社法上、「特別の利害関係を有する取締役」はその議決に加わることができないとされているが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記の取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、個別のM&Aの具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられる」とされている(公正M&A指針3. 2. 6)。

対象者の取締役のうち、金丸氏は、公開買付者の唯一の業務執行社員であるDANA POINT Corporation PTE. LTDの出資持分の全てを保有していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保するため、本取引に関連した対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておらず、本公開買付けへの賛同の意見表明及び株主に対する本公開買付けへの応募推奨に係る取締役会決議にも参加しない予定とのことである。

このように、本取引については、対象者において、公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められる。

(コ)小括

上記(ア)乃至(ケ)のとおり、本取引の検討に際しては、本特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正M&A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

イ. 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

(ア) リーガル・アドバイザーからの助言等の取得

公正M&A指針によれば、手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経る上では、「外部専門家の独立した専門的助言等を取得することが望ましい」とされている(公正M&A指針3.3)。この中でも、「法務アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象会社が十分に理解することを補助するとともに、特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、財務アドバイザーや第三者評価機関の独立性の検討等においても、重要な役割を果たし得ることを踏まえると、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが望ましい」とされている(公正M&A指針3.3.1)。

本取引においては、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、2026年4月中旬より中村・角田・松本法律事務所を対象者のリーガル・アドバイザーに選任し、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者及び対象者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ことが認められる。また、中村・角田・松本法律事務所の報酬は時間報酬であり、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らず、本取引の成否からの独立性も有している。

加えて、本特別委員会は、2026年5月20日より西村あさひ法律事務所を本特別委員会独自の法務アドバイザーに選任し、西村あさひ法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引に関する諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けた。なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付者及び対象者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ことが認められる。また、西村あさひ法律事務所の報酬は時間報酬であり、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らず、本取引の成否からの独立性も有している。

(ウ) ファイナンシャル・アドバイザーからの助言等の取得及び第三者評価機関等からの株式価値算定書等の取得

公正M&A指針によれば、「取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題に対応する上では、対象会社の取締役会または特別委員会において、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましい」とく、「また、取引条件の形成過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力を行う上では、必要に応じて、M&Aのスキームや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等において経験豊富な財務アドバイザーの助言や補助を得ることも有効である」とされている(公正M&A指針3.3.2)。

本取引においては、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、2026年4月上旬よりプルータス・コンサルティングを対象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に選任し、本取引のストラクチャーや価格交渉等についての助言を得たほか、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月28日付で株式価値算定書を取得している。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないことが認められる。また、プルータス・コンサルティングの報酬は、固定報酬であり本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておらず、本取引の成否からの独立性も有している。

加えて、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本特別委員会は、2026年5月20日よりフロンティア・マネジメントを本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任し、本取引のストラクチャーや価格交渉等についての助言を得たほか、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月28日付で株式価値算定書を取得している。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないことが認められる。また、フロンティア・マネジメントの報酬は、固定報酬であり本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておらず、本取引の成否からの独立性も有している。

ウ. 他の買取者による買取提案の機会の確保(マーケット・チェック)

公正M&A指針によれば、M&Aにおいて他の潜在的な買取者による対抗的な買取提案が行われる機会を確保すること(以下「マーケット・チェック」という。)は、「取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能を有する」とされている(公正M&A指針3. 4. 1)。

(ア)公開買付期間

本取引においては、公開買付期間が法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されている。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主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ともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買取提案者」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価格の適正性を担保することが企図されたものであるといえる。

(イ)取引保護条項を含む対象者の合意の不存在

本取引においては、公開買付者及び対象者は、対抗的買取提案者と接触することを一切禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買取提案者が対象者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。

(ウ)積極的なマーケット・チェック

公開買付者によれば、公開買付者が対象者株式30,187,000株(所有割合：34.02%)を、金丸氏が対象者株式11,117,400株(所有割合：12.53%)をそれぞれ所有していることを踏まえると積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは言い難いこと、並びに、情報管理の観点からも積極的なマーケット・チェックを行うことは実務上容易ではないことを踏まえると、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことのみをもって、本公開買付けにおける公正性の担保として不十分であることにはならないと考えているとのことである。公開買付者及び金丸氏の所有割合に鑑みると、公開買付者の上記説明は特段不合理でなく、他方で、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として、本(3)記載の措置等を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると言い得ること等に鑑みると、積極的なマーケット・チェックを実施しないことが、直ちに本取引の手續の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

エ. マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

公正M&A指針によれば、「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件とは、M&Aの実施に際し、株主総会における賛否の議決権行使や公開買付けに応募するか否かにより、当該M&Aの是非に関する株主の意思表示が行われる場合に、一般株主、すなわち買取者と重要な利害関係を共通にしない株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該M&Aの成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表すること」をいう。「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながる」とともに、「取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能も有する」とされている(公正M&A指針3. 5. 1)。

もっとも、公開買付者及び金丸氏の所有割合に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、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との公開買付者の考えは特段不合理でなく、他方で、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として、本(3)記載の措置等を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると言い得ること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

オ. 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

公正M&A指針によれば、買取者と少数株主との間に大きな情報の非対称性が存在するM&Aにおいては、「取引条件の妥当性等について一般株主による十分な情報に基づいた適切な判断(インフォームド・ジャッジメント)が行われること」や、「取引条件の形成過程の透明性が向上し、一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉等や算定が行われることが期待でき」という観点から、「一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましい」とされている(公正M&A指針3. 6. 1、3. 6. 2)。

(ア)特別委員会に関する情報

公正M&A指針によれば、特別委員会に関する情報として、「委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報」、「特別委員会に付与された権限の内容に関する情報」、「特別委員会における検討経緯や、買取者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報」、「当該M&Aの是非、取引条件の妥当性や手続の公正性(公正性担保措置の実施状況等)についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報」、「委員の報酬体系に関する情報」について充実した開示が行われることが望ましいとされている(公正M&A指針3. 6. 2. 1)。

本取引においては、対象者の開示資料において、(i)本特別委員会の委員の適格性に関する情報、(ii)本特別委員会設置の決議と併せて決議された、本特別委員会の意見を最大限尊重すること及び本特別委員会が本取引に係る取引条件が妥当でないと判断した場合、対象者取締役会としても当該取引条件による本取引に賛同しない旨の対象者取締役会の決議内容、本特別委員会のアドバイザー等の選任権限及び対象者が選任するアドバイザー等を指名又は承認する権限等の付与に関する情報、(iii)本特別委員会の検討経過や、本特別委員会が対象者と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、(iv)本特別委員会の答申内容及びその理由(①本取引を実施することの是非(本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か)を検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、②本取引が対象者の一般株主にとって公正なものか否かを検討し、対象者取締役会に意見を述べること(なお、①の検討に際しては、対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討するとともに、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性及び手続の公正性について検討・判断するものとする。また、勧告に際しては、本取引の取引形態や法規制等に応じ、適宜適切な表現を用いることができるものとする。))、(v)本特別委員会の委員の報酬は、固定額の報酬とされており、成功報酬は採用していないこと等が開示される予定であるから、公正M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

(イ)株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関する情報

公正M&A指針によれば、対象者の取締役会や特別委員会が取得した株式価値算定に関する情報を開示することが望ましいとされており、具体的には、「各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報」、「フェアネス・オピニオンに関する情報」、「第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報」について充実した開示が行われることが望ましいとされている(公正M&A指針3. 6. 2. 2)。

本取引においては、対象者の開示資料において、(i)対象者及び本特別委員会が取得した本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)及び本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)の算定方法及び内容(算定において基礎とした本事業計画の内容を含む。)に関する情報、(ii)本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)に関する情報、(iii)プルータス・コンサルティング及びフロンティア・マネジメントが公開買付者及び対象者の関連当事者にも該当せず、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ないことが開示される予定であり、東京証券取引所のガイドラインに従った情報は開示されるものと認められる。

(ウ)その他の情報

公正M&A指針によれば、その他の情報として、「M&Aを実施するに至ったプロセス等に関する情報」、「当該時期にM&Aを行うことを選択した背景・目的等に関する情報」、「対象会社の取締役等が当該M&Aに関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報」(例えば「当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報」)、「対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報」、「他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報」、「M&Aへの賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役又は異議を述べた監査役がいる場合には、その氏名および反対又は異議の理由に関する情報」などについて充実した開示が行われることが望ましいとされている(公正M&A指針3.6.2.3)。

本取引においては、対象者の開示資料において、(i)本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、(ii)対象者の代表取締役会長である金丸氏が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報(金丸氏が本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また本取引に関し、対象者の立場において公開買付者らとの協議及び交渉に一切参加していないこと)、(iii)対象者と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、(iv)本取引の賛否を決定するための取締役会決議に参加した利害関係を有しない取締役(金丸氏を除く11名)において反対した取締役がいないことが開示される予定であるから、公正M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

カ. 強圧性の排除

公正M&A指針によれば、「公開買付けの強圧性の問題とは、公開買付けが成功した場合に、公開買付けに応募しなかった株主は、応募した場合よりも不利に扱われることが予想されるときには、株主の公開買付けに応募するか否かの判断が不当に歪められ、買付価格に不満のある株主も、事実上、公開買付けに応募するように圧力を受けるという問題をいう」ところ、「一般株主が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に配慮されるべきである」とされている(公正M&A指針3.7)。

本取引においては、買付予定数の上限は設けられておらず、本公開買付けの成立後には本スクイズアウト手続が予定されている。また、本公開買付けが成立した場合に、本公開買付けに応募しなかった対象者株主に対しては、最終的に金銭を交付することが予定されているところ、当該各株主に交付される金額は本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同額になるよう算定することが予定されている。これらにより、いわゆる二段階買収に係る強圧性が排除又は軽減されていると評価することが可能である。その他、二段階買収に係る強圧性を窺わせる事情は特に見当たらない。

キ. 小括

以上のとおり、本取引においては公正M&A指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。従って、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

(4) 小括

以上のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと考えられ、また、本取引の取引条件は公正であり、本取引に係る手続の公正性も確保されていると考えられるから、対象者取締役会が本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

(b) - 2 本取引を行うことは対象者の一般株主にとって公正なものであるか

以上のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと考えられ、また、本取引の取引条件は公正であり、本取引に係る手続の公正性も確保されていると考えられるから、本取引を行うことは対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

(b) - 3 結 論

以上を踏まえ、本特別委員会は、上記「(a) 答申内容」に記載のとおり、諮問事項に対して答申する。

④ 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及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者らとの関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月28日付で本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)及び本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)を取得したとのことです。

フロンティア・マネジメントは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るフロンティア・マネジメントの報酬は、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、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 算定の概要

フロンティア・マネジメントは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社の比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

フロンティア・マネジメントによれば、上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	：1,669円から1,921円
類似会社比較法	：1,606円から2,119円
DCF法	：2,188円から2,863円

市場株価平均法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2026年7月28日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の過去1ヶ月間の終値単純平均値1,921円、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,669円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値1,684円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,669円から1,921円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社野村総合研究所、T I S I 株式会社、B I P R O G Y 株式会社、シンプレクス・ホールディングス株式会社、株式会社シーイーシー、株式会社クレスコ、株式会社シグマクシス・ホールディングスを選定しているとのことです。類似会社のEBITDAマルチプルを用いて、対象者株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を1,606円から2,119円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画における対象者の2026年12月期から2029年12月期までの4期分の財務予測、対象者の2026年12月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年12月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,188円から2,863円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、7.9%～9.7%を採用しているとのことです。なお、割引率の計算にあたっては、対象者の企業規模等を勘案した上でサイズ・リスク・プレミアムを考慮しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用しているとのことです。企業価値に対するEBITDAの倍率は類似会社比較法において選定した類似上場会社の数値を使用し6.8倍～8.4倍、永久成長率は対象者を取り巻く事業環境や対象者の成長性等を総合的に勘案し0.00%～1.00%とし、これらをもとに継続価値を123,315百万円～182,219百万円と算定しているとのことです。

フロンティア・マネジメントがDCF法による分析に用いた本事業計画には大幅な増減益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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。

本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

フロンティア・マネジメントがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2026年12月期 (6ヶ月)	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期
売上高	42,277	84,539	91,164	97,788
営業利益	10,120	16,646	19,000	21,156
EBITDA	11,804	19,871	22,129	24,285
フリー・キャッシュ・フロー	5,527	11,661	13,211	14,667

フロンティア・マネジメントは、対象者の株式価値の算定に際し、対象者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、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、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でフロンティア・マネジメントに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での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いるとのことです。また、対象者の資産及び負債(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・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とのことです。

(iii)本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の概要

本特別委員会は、2026年7月28日付で、フロンティア・マネジメントから、本公開買付価格である1株当たり2,451円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)を取得したとのことです。フロンティア・マネジメントは、本事業計画に基づく対象者株式の株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり2,451円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。

なお、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、フロンティア・マネジメントが、対象者から、対象者グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者及び本特別委員会との質疑応答、フロンティア・マネジメントが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにフロンティア・マネジメントにおける社内審査を経て提出されているとのことです。

フロンティア・マネジメントは本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の作成にあたり、対象者に関する公開情報及び対象者からフロンティア・マネジメントに提供された情報を利用しており、それらがいずれも正確かつ完全であること、対象者株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でフロンティア・マネジメントに対して未開示の事実はないことを前提としているとのことです。フロンティア・マネジメントは、独自にその正確性及び完全性についての検証は行っておらず、かかる義務を負うものではないとのことです。従って、フロンティア・マネジメントは、これらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する一切の責任を負わないとのことです。また、フロンティア・マネジメントは、対象者及び対象者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、個別の分析及び評価を含め、独自に評価や鑑定は行っておらず、また、第三者機関へ評価や鑑定の依頼も行っていないとのことです。さらに、フロンティア・マネジメントは、倒産、支払停止又はそれらの類似する事項に関する適用法令の適用可能性を含め、対象者及び対象者の関係会社の信用力についての評価又は調査も行っていないとのことです。

フロンティア・マネジメントは、対象者の事業計画その他将来に関する情報及び資料については、対象者の経営陣により現在可能な最善な予測と判断に基づき合理的に作成又は検討されたものであり、その事業計画に従い対象者の財務状況が推移することを前提としているとのことです。また、フロンティア・マネジメントは事業計画の実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析もしくは予測又はそれらの根拠となった前提条件について何ら見解を表明するものではないとのことです。

フロンティア・マネジメントは、法律、会計又は税務の専門機関ではなく、本公開買付けに関する法律、会計又は税務の問題点の有無等を独立して分析又は検討を行うものではなく、その義務を負うものでもないとのことです。

フロンティア・マネジメントは、本公開買付けに関して、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーを務めており、本公開買付けに関する交渉の一部に関与しており、そのサービスの対価として、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の提出に伴い手数料を受領する予定とのことです。本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の提出にあたっては、対象者とフロンティア・マネジメントとの業務委託契約書に規定する免責条項及び補償条項が適用されるとのことです。

本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、本特別委員会が、本公開買付けにおける公開買付価格の妥当性を検討するために参考となる情報を提供することのみを目的としており、他のいかなる者に対して本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の情報を提供することを想定していないとのことです。本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、本公開買付け公表の前後を問わず、対象者の株価について意見を述べるものではないとのことです。また、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、本公開買付けの対象者における事業戦略上の位置付け、又は本公開買付けの実施によりもたらされる便益について言及しておらず、対象者による本公開買付けの実行の是非という経営上の判断について意見を述べるものではないとのことです。また、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、対象者の少数株主、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではなく、対象者の少数株主に対して、本公開買付けへの応募や、本公開買付けに関する議決権等の株主権の行使について何らの勧誘・推奨を行うものでもなく、その権限も有していないとのことです。従って、フロンティア・マネジメントは、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)に依拠した少数株主の皆様及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の内容は、対象者とフロンティア・マネジメントとの業務委託契約書において認められている場合を除き、書面によるフロンティア・マネジメントの事前の同意なしに、要約、参照若しくは引用等の態様を問わず第三者に開示されず、又は目的外に使用されないことを前提としているとのことです。

本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の日付現在における事業環境、経済、市場、金融情勢その他の状況を前提とし、また、当該日付現在でフロンティア・マネジメントが入手している情報に依拠しているとのことです。フロンティア・マネジメントは、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の提出に際し、本公開買付価格が実現可能な最良価格であるか否かについては分析及び検討をしておらず、また、分析及び検討を行う義務を負うものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、今後の経済環境の変化等により、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の内容又はその前提となる事項が影響を受けることがあるとのことです。フロンティア・マネジメントはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)に明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

⑤ 特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

本特別委員会は、公開買付者ら及び対象者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、西村あさひ法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、西村あさひ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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

⑥ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者の代表取締役会長である金丸氏は、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における決議には一切参加しておらず、また、対象者株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、対象者の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う対象者の検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員6名(対象者の代表取締役社長である谷口友彦氏、対象者の取締役である齋藤洋平氏、従業員4名)のみで構成することとし、2026年7月29日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務(対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。)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いるとのことです。

⑦ 対象者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

対象者は、ブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)、中村・角田・松本法律事務所からの法的助言、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(フロンティア・マネジメント)及び本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、対象者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、2026年7月29日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者取締役(金丸氏を除く11名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

上記の取締役会においては、対象者の代表取締役会長である金丸氏は、本取引の提案者であるとともに公開買付者の業務執行社員の職務執行者であることから、他の対象者の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおいては、当該期間よりも長期の30営業日に設定しております。このように、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日よりも長期に設定することにより、対象者の株主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ともに、対象者株式について公開買付者以外の買収提案者(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を企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者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対象者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おりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、間接的なマーケット・チェックを行い、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。なお、公開買付者は、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されていること、そもそも、公開買付者が対象者株式30,187,000株(所有割合: 34.02%)を、金丸氏が対象者株式11,117,400株(所有割合: 12.53%)をそれぞれ所有していることを踏まえると積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは言い難いこと、並びに、情報管理の観点からも積極的なマーケット・チェックを行うことは実務上容易ではないことを踏まえると、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことのみをもって、本公開買付けにおける公正性の担保として不十分であることにはならないと考えております。

⑨ 対象者の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の措置

公開買付者は、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、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」にて定義します。以下同じとします。)又は本株式併合を行うこと及び本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臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。))の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式売渡請求又は本株式併合の手続を経て、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主(対象者及び公開買付者らを除きます。))の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の株主の皆様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し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(1) 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、対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)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、対象者の株主名簿上の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立及び決済の完了後、本信託譲渡により公開買付者が所有することとなる本不応募合意株式に係る議決権の数を含め、公開買付者が対象者の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。))に対して、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求する(以下「本株式売渡請求」といいます。)予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式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す。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により本株式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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からはその所有する対象者株式の全てを取得します。この場合、公開買付者は、売渡株主が所有していた対象者株式の対価として、当該各売渡株主に対しては対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭をそれぞれ交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において、かかる本株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買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おります。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、本信託譲渡により公開買付者が所有することとなる本不応募合意株式に係る議決権の数を含め、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者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、会社法第180条に基づき本株式併合を行うこと及び本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本臨時株主総会を2026年11月下旬から同年12月上旬を目途に開催することを対象者に要請する予定であり、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本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、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること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対象者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されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者らを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者の株主名簿上の株主となるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者らを除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じ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会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者らを除きます。)は、対象者に対してそ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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本譲渡制限付株式については、各割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、対象者株式の株式売渡請求に関する事項が対象者取締役会で承認され、又は対象者株式の株式併合に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合には、対象者取締役会の決議により、本譲渡制限付株式の各払込期日の属する年月から当該承認日までを含む月までの月数を当該本譲渡制限付株式に係る割当契約で定められた数で除した数(但し、1を超える場合には1とみなします。)に、当該時点において各割当先が所有する割当株式数を乗じた数(但し、計算の結果、1株未満の端数が生じる場合には、これを切捨てます。)の割当株式につき、株式売渡請求の取得日又は株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合、対象者は、株式売渡請求の取得日又は株式併合の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とされており、そのため、本スクイズアウト手続においては、各割当契約書の規定に従い、本株式売渡請求の取得日又は本株式併合の効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式売渡請求又は本株式併合の対象となり、本株式売渡請求の取得日又は本株式併合の効力発生日の前営業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については、対象者にて無償取得する予定です。

上記手続については、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、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、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対象者の株主(公開買付者らを除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該対象者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対象者の株主が所有していた対象者株式の数乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様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の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任に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】

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、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、対象者株式は所定の手続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、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該当し、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

公開買付者は、金丸氏との間で2026年7月29日付で以下の内容を含む本合意書を締結しております。なお、本書提出日現在、本合意書を除き、公開買付者と金丸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いを除き、本公開買付けに際して金丸氏に対して付与される利益はありません。

(i)本公開買付けへの応募・不応募等に関する合意

(ア)本公開買付けへの応募

金丸氏は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、本応募合意株式を本公開買付けに応募(以下、本項において「本応募」といいます。)し、本応募後、本応募を撤回せず、本応募合意株式の買付け等に係る契約を解除しない。

(イ)本公開買付けへの不応募

金丸氏は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、本不応募合意株式を本公開買付けに応募しない。

(ウ)金丸氏所有株式の処分制限

金丸氏は、本合意書に定める場合又は公開買付者の事前の書面による承諾がある場合を除き、金丸氏が所有する対象者株式の全部又は一部について、譲渡、担保権の設定その他一切の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みます。)を行わない。

(ii)本不応募合意株式の本信託に関する合意

(ア)本信託譲渡

金丸氏は、金丸氏を委託者兼受益者、公開買付者を受託者とする本信託を設定し、本公開買付けの成立を条件として、本株式併合又は本株式売渡請求の効力発生日の前日までの間で公開買付者及び金丸氏が別途合意する日において、本信託譲渡を行う。本信託の当初受益者は金丸氏とされ、受益権の譲渡又は承継があった場合には、その譲受人又は承継人が受益者となる。

公開買付者は、信託財産に属する本不応募合意株式等について、本合意書に定められた場合を除き、第三者への譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わない。

(イ)議決権行使

本信託に係る信託財産に属する対象者株式に係る議決権は、公開買付者が行使する。

(iii)本スクイーズアウト手続に関する合意

(ア)本株式売渡請求

本公開買付けが成立し、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(本信託譲渡により公開買付者が特別支配株主となる場合を含みます。)には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、本スクイーズアウト手続の一環として、本株式売渡請求を行うことができる。

(イ)本株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立し、本株式売渡請求を行わない場合には、本スクイーズアウト手続の一環として、本株式併合及び本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こと等を含む定款の一部変更を付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請する。

本株式併合の併合比率は、本公開買付けの成立後、公開買付者を除く対象者の全ての株主が所有する対象者株式を1株未満の端数とするように決定される予定である。また、公開買付者は、本臨時株主総会において、公開買付者が保有する全ての対象者株式(本信託譲渡を受けた場合には、本信託財産に属する対象者株式を含む。)について、本株式併合及びこれに関連する議案に賛成の議決権を行使する。

(iv)本信託の終了・清算

本信託が終了した場合、公開買付者は、信託財産を現状のまま受益者に交付するほか、信託法の定めに従い本信託の清算を行う。

(v)本合意書の終了

本合意書は、(i)当事者が書面により合意した場合、(ii)公開買付者が本公開買付けを開始しないことが確実となった場合、(iii)本公開買付けが撤回された場合、又は(iv)本公開買付けが不成立となった場合に、終了する。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本信託譲渡を実施することを予定しております。

5 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間等】

① 【買付け等の期間】

買付け等の期間	2026年7月30日(木曜日)から2026年9月10日(木曜日)まで(30営業日)
公告日	2026年7月30日(木曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金2,451円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券()	—
株券等預託証券()	—

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	52,988,866(株)	23,376,700(株)	—(株)
合計	52,988,866(株)	23,376,700(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(23,376,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(23,376,700株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数(52,988,866株)を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(88,734,566株)から、公開買付者が所有する対象者株式数(30,187,000株)及び本不応募合意株式数(5,558,700株)を控除した株式数です。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

6 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	529,888
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年7月30日現在)(個)(d)	301,870
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年7月30日現在)(個)(g)	111,174
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	—
対象者の総株主等の議決権の数(2025年12月31日現在)(個)(j)	886,359
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	59.72
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(52,988,866株)に係る議決権の数です。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年7月30日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年7月30日現在)(個)(g)」のうち、本不応募合意株式に係る議決権の数(55,587個)のみを分子に加算しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年12月31日現在)(個)(j)」は、対象者有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(88,734,566株)に係る議決権の数(887,345個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

7 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

公開買付者は、対象者株式の取得に関して、2026年6月25日付で、外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。)第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日付で受理されております。

当該届出の受理後、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまで、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮され、2026年7月14日より公開買付者による対象者株式の取得が可能となっております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

外為法

国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付	許可等の番号
日本	財務大臣及び事業所管大臣	2026年7月13日	JD546

8 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載する等の方法により、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)

オンライントレード(<https://trade.smbcnikko.co.jp/>)(以下「日興イーजीトレード」といいます。)による応募株主等は、日興イーजीトレードログイン後、画面より「日興イーजीトレード 公開買付け取引規程」を確認の上所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーजीトレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主口座」といいます。)における日興イーजीトレードのご利用申込みが必要です。

③ 応募に際しては、応募株主口座に応募株券等が記録されている必要があります。

④ 本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。

⑤ 公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります(注1)。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知(注2)を行っていただく必要があります。

- ⑥ 外国の居住者である株主等(法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人(以下「常任代理人」といいます。)を通じて応募してください。また、本人確認書類(注2)をご提出いただく必要があります。なお、日興イーリートレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。
- ⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税(注3)の適用対象となります。
- ⑧ 公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等(対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。)については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

(注1) 口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

(注2) 本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知について
公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要になります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの(通知カードは除く。)は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面)(※1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり)(※2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書)(※3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(※4)
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険の資格確認書(※3)
		国民年金手帳
		印鑑証明書
		住民票の写し(※2)

<法人>

A. 本人確認書類 (いずれか1点)	履歴事項全部証明書
	現在事項全部証明書
B. 番号確認書類 (いずれか1点)	法人番号指定通知書
	法人番号情報(※5)
C. 口座開設取引担当者(代表者等)個人の本人確認書類 (いずれか1点)	運転免許証(※3)
	個人番号カード(表)
	各種健康保険の資格確認書(※3)
	パスポート(※6)

(※1) 番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。

(※2) 発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。

(※3) 裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。

(※4) 住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、ご利用できません。

(※5) 法人番号情報は、国税庁HPの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。

(※6) 2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、別途、現住所が記載されている「本人確認書類1点」又は「納税証明書等の補完書類1点」の写しをご提出いただく必要があります。

<外国人株主等>

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限り、)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

(注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(日本の居住者である個人株主の場合)

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付する等の方法によりお手続きください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。))。

なお、日興イーजीトレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーजीトレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(その他のSMBC日興証券株式会社国内各営業店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

9 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	129,875,710,566
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(円)(b)	250,000,000
その他(円)(c)	11,500,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	130,137,210,566

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(52,988,866株)に、本公開買付価格(2,451円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
—	—	—	—
—	—	—	—
計			—

③ 【届出日以後に借入を予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内 一丁目1番2号)	買付け等に要する資金に充当 するための借入れ(注) (1) タームローンA 借入期間：7年(分割弁 済) 金利：全銀協日本円TIBOR に基づく変動金利 担保：対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間：7年(期限一括 返済) 金利：全銀協日本円TIBOR に基づく変動金利 担保：対象者株式等 (3)ブリッジローン 借入期間：6ヶ月(期限一 括返済) 金利：貸付実行日の2営業 日前までに株式会社三井 住友銀行が公表する短期 プライムレート 担保：対象者株式等	(1) タームローンA 50,657,000 (2) タームローンB 62,800,000 (3) ブリッジローン 25,024,000
計(b)				138,481,000

(注) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、三井住友銀行から138,481,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年7月29日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
—	—
計(d)	—

⑤ 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

138,481,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

10 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

11 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(2) 【決済の開始日】

2026年9月17日(木曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーजीトレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

12 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(23,376,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(23,376,700株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第5号(但し、府令第26条第4項第4号、第5号及び第7号に限る。)、並びに令第14条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「8 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。))は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして府令第24条第6項で定める場合を除き、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年月	沿革
2000年2月	商号を有限会社キー・ウェストネットワークとし、本店所在地を東京都渋谷区代官山町17番1-3206号、資本金55,000,000円とする有限会社として設立
2017年5月	有限会社キー・ウェストネットワークから合同会社キーウェスト・ネットワークへ組織変更
2017年7月	合同会社キーウェスト・ネットワークを吸収合併存続会社、有限会社クロスシティ及び有限会社パニャンブルーを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施

② 【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 不動産の賃貸及び管理
2. 講演会の開催
3. 金融、経済、産業等に関する調査並びに研究開発
4. 情報処理に関する研究、開発事業
5. 出版業
6. 総合リース業
7. 市場調査に関する業務
8. 広告代理店業務
9. 損害保険の代理業
10. 有価証券の保有、運用
11. スポーツに関する諸活動の振興に必要な事業に対する援助
12. スポーツの国際交流発展に関する諸活動及び人材育成に対する援助
13. スポーツに関する科学的研究に対する援助
14. スポーツ選手、指導者、審判のレベル向上に対する援助
15. スポーツに関する記念事業の実施
16. スポーツに関連する情報・記念品等の収集、保存及び公開
17. 前各号に附帯する一切の事業その他前各号の目的を達成するために必要な事業

事業の内容

公開買付者は、不動産の賃貸及び管理、有価証券の保有・運用などを主たる事業としています。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年7月30日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
55,000,000	—

(注) 公開買付者は、本公開買付けの成立後、決済完了前に、その他資本剰余金を資本金に振り替える予定であり、これにより公開買付者の資本金の額は3億円超に増加する予定です。

④ 【大株主】

2026年7月30日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合(%)
DANA POINT Corporation PTE. LTD	シンガポール共和国、アンソン・ロード10、イ ンターナショナル・プラザ#14-06、079903	—	—
計	—	—	—

(注) 公開買付者は合同会社であり、DANA POINT Corporation PTE. LTDがその唯一の業務執行社員であり、代表社員です。公開買付者の定款上、会社法その他の法令に定めるところにより公開買付者の総社員の同意又は社員の過半数をもって決定すべき全ての事項について、業務執行社員の過半数をもって決定することができるものとされており。また、公開買付者の職務執行者は金丸氏です。なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済の開始日までの間に合同会社から株式会社への組織変更を予定しておりますが、組織変更後の公開買付者の議決権を有する株主はDANA POINT Corporation PTE. LTDのみとなる予定です。

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年7月30日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
職務執行者	—	金丸 恭文	1954年3月12日	1979年4月 株式会社テイケイシー(現 株式会社TKC)入社 1982年4月 ロジック・システムズ・イ ンターナショナル株式会社 入社 1985年9月 株式会社エヌ・ティ・ティ ピー・シーコミュニケー ションズ取締役 1989年11月 対象者設立 代表取締役社 長 2000年2月 公開買付者設立 職務執行 者就任 2006年3月 対象者代表取締役会長兼社 長 2007年1月 対象者代表取締役会長 2011年3月 対象者代表取締役会長兼社 長 2015年7月 対象者代表取締役会長 2016年4月 対象者代表取締役会長兼社 長グループCEO フューチャーアーキテクト 株式会社代表取締役会長 2022年3月 フューチャーアーキテクト 株式会社取締役会長 2026年3月 対象者代表取締役会長(現 任) フューチャーアーキテクト 株式会社取締役(現任)	—
計					—

(2) 【経理の状況】

公開買付者の財務諸表は「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号)に基づいて作成しております。なお、公開買付者は、法第24条第1項に定める有価証券報告書を提出しなければならない会社には該当せず、また、合同会社であることから、公開買付者の財務諸表は監査法人又は公認会計士の監査を受けておらず、会社法上の法定監査の対象とはなっておりません。

① 【貸借対照表】

2025年9月30日現在

(単位：円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
[流 動 資 産]	[4,093,648,286]	[流 動 負 債]	[40,645,722]
現金及び預金	1,884,336,102	未払金	523,380
預け金	1,353,587,245	前受金	806,900
商品	3,347,643	預り金	1,312,842
貯蔵品	71,543,912	未払法人税等	35,222,600
前渡金	473,397,310	預り敷金	2,780,000
前払費用	54,666,667	[固 定 負 債]	[2,752,823,617]
未収金	252,769,407	長期借入金	2,703,215,337
[固 定 資 産]	[14,965,352,352]	預り保証金	49,608,280
(有形固定資産)	(5,625,076,936)		
建物	3,767,998,093	負 債 の 部 合 計	2,793,469,339
建物付属設備	9,800,656	純 資 産 の 部	
車両運搬具	2,130,802	[株 主 資 本]	[16,265,531,299]
工具器具備品	26,851,008	(資本金)	(55,000,000)
一括償却資産	178,200	資本金	55,000,000
土地	1,818,118,177	(資本剰余金)	(7,445,896,000)
(投資等)	(9,340,275,416)	資本準備金	5,945,448,000
投資有価証券	9,092,644,286	資本金等減少差益	500,448,000
修繕積立金	10,214,721	その他資本剰余金	1,000,000,000
会員権	124,256,409	(利益剰余金)	(8,764,635,299)
差入保証金	160,000	その他利益剰余金	324,477,162
関係会社株式	113,000,000	繰越利益剰余金	8,440,158,137
		純 資 産 の 部 合 計	16,265,531,299
資 産 の 部 合 計	19,059,000,638	負債及び純資産の部合計	19,059,000,638

② 【損益計算書】

自 2024年10月 1 日 至 2025年 9 月30日

(単位：円)

科 目	金 額	
[純 売 上 高]		
不動産賃貸収入	124,593,604	
配当金収入	1,343,118,500	1,467,712,104
売上総利益		(1,467,712,104)
[販管費及び一般管理費]		239,001,782
営業利益		(1,228,710,322)
[営 業 外 収 益]		
受取利息	6,551,194	
受取配当金	2,604,510	
雑収入	95,017,628	
為替差益	46,528,318	150,701,650
[営 業 外 費 用]		
雑損失	1,653,136	1,653,136
経常利益		(1,377,758,836)
[特 別 利 益]		
固定資産売却益	38,284,053	
投資有価証券売却益	13,170,075	51,454,128
税引前当期利益		(1,429,212,964)
法人税住民税及び事業税額		38,925,578
当期利益		(1,390,287,386)

③ 【株主資本等変動計算書】

自 2024年10月1日 至 2025年9月30日

(単位：円)

株主資本		
資本金	当期首残高及び当期末残高	55,000,000
資本剰余金		
資本準備金	当期首残高及び当期末残高	5,945,448,000
資本金等減少差益	当期首残高及び当期末残高	500,448,000
その他資本剰余金	当期首残高及び当期末残高	1,000,000,000
利益剰余金		
その他利益剰余金		
その他利益剰余金	当期首残高及び当期末残高	324,477,162
繰越利益剰余金	当期首残高	7,049,870,751
	当期変動額	1,390,287,386
	当期末残高	8,440,158,137
利益剰余金	当期首残高	7,374,347,913
	当期変動額	1,390,287,386
	当期末残高	8,764,635,299
株主資本	当期首残高	14,875,243,913
	当期変動額	1,390,287,386
	当期末残高	16,265,531,299
純資産の部	当期首残高	14,875,243,913
	当期変動額	1,390,287,386
	当期末残高	16,265,531,299

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年7月30日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	413,044(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	413,044	—	—
所有株券等の合計数	413,044	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2026年6月30日現在、対象者株式6,593,434株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2026年7月30日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	301,870(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	301,870	—	—
所有株券等の合計数	301,870	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2026年7月30日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	111,174(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	111,174	—	—
所有株券等の合計数	111,174	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2026年6月30日現在、対象者株式6,593,434株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2026年7月30日現在)

氏名又は名称	金丸 恭文
住所又は所在地	東京都渋谷区代官山町17番1-3206号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者 職務執行者 対象者 代表取締役会長 フューチャーアーキテクト株式会社 取締役
連絡先	連絡者 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業 弁護士 大石 篤史／同 伊藤 雄馬／同 山田 翔太郎／同 草 壁 空之佑 連絡場所 東京都千代田区丸の内2丁目6番1号 丸の内パークビルディング 電話番号 03-5220-1800(代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人 公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使する ことを合意している者

(2026年7月30日現在)

氏名又は名称	フューチャー株式会社
住所又は所在地	東京都品川区大崎一丁目2番2号
職業又は事業の内容	グループ経営戦略、新事業・サービスの企画立案
連絡先	連絡者 フューチャー株式会社 執行役員 松下 恭和 連絡場所 東京都品川区大崎一丁目2番2号 電話番号 03-5740-5724
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人(対象者)

② 【所有株券等の数】

金丸 恭文

(2026年7月30日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	111,174(個)	－(個)	－(個)
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券()	－	－	－
株券等預託証券()	－	－	－
合計	111,174	－	－
所有株券等の合計数	111,174	－	－
(所有潜在株券等の合計数)	(ー)	－	－

フューチャー株式会社

(2026年7月30日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	－(個)	－(個)	－(個)
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券()	－	－	－
株券等預託証券()	－	－	－
合計	－	－	－
所有株券等の合計数	－	－	－
(所有潜在株券等の合計数)	(ー)	－	－

(注) 特別関係者である対象者は、2026年6月30日現在、対象者株式6,593,434株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、金丸氏(所有株式数：11,117,400株、所有割合：12.53%)との間で、2026年7月29日付で本合意書を締結し、①金丸氏が所有する本応募合意株式について本公開買付けに応募し、残りの本不応募合意株式について本公開買付けに応募しない旨、②本公開買付けが成立することを条件として、本不応募合意株式の全部について、本信託譲渡を行う旨、③本信託に係る信託財産に属する対象者株式(本不応募合意株式)に係る議決権(なお、本スクイーズアウト手続が本株式併合にて行われる場合の本株式併合の承認に係る対象者の株主総会における本不応募合意株式の全部に係る議決権を含みます。)は、公開買付者が行使する旨を合意しております。

詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

5 【大量保有報告書等の提出状況】

名称	提出者	提出年月日
変更報告書	公開買付者 金丸 恭文	法定の提出期限日である2026年8月5日までに提出予定

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

該当事項はありません。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

2 【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。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益(当期純損失)	—	—	—

(2) 【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2 【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
月別	2026年 1月	2026年 2月	2026年 3月	2026年 4月	2026年 5月	2026年 6月	2026年 7月
最高株価(円)	2,042	1,933	1,806	1,715	1,627	1,617	2,407
最低株価(円)	1,883	1,726	1,537	1,465	1,524	1,429	1,503

(注) 2026年7月については、7月29日までの株価です。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1 単元の株式数 株)								単元未満 株式の 状況(株)
	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国法人等		個人 その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数 (単位)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数 の割合(%)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第36期(自 2024年1月1日 至 2024年12月31日) 2025年3月26日 関東財務局長に提出

事業年度 第37期(自 2025年1月1日 至 2025年12月31日) 2026年3月25日 関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

事業年度 第38期中(自 2026年1月1日 至 2026年6月30日) 2026年8月14日 関東財務局長に提出予定

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

フューチャー株式会社

(東京都品川区大崎一丁目2番2号)

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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2026年12月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年7月29日付で対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく、対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者決算短信の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人のレビューを受けていないということです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況(連結)

会計期間	2026年12月期 (中間連結会計期間)
売上高	38,322百万円
営業利益	7,527百万円
経常利益	7,825百万円
親会社株主に帰属する中間純利益	5,268百万円

② 1株当たりの状況(連結)

会計期間	2026年12月期 (中間連結会計期間)
1株当たり中間純利益	59.40円
1株当たり配当額	24.00円

(2) 「2026年12月期 期末配当予想の修正(無配)のお知らせ」の公表

対象者は、2026年7月29日付で「2026年12月期 期末配当予想の修正(無配)のお知らせ」を公表しており、当該公表によれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年12月期の配当予想を修正し、2026年12月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。