

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年 7 月30日
【報告者の名称】	フューチャー株式会社
【報告者の所在地】	東京都品川区大崎一丁目 2 番 2 号
【最寄りの連絡場所】	東京都品川区大崎一丁目 2 番 2 号
【電話番号】	(03)5740-5721
【事務連絡者氏名】	執行役員 松下 恭和
【縦覧に供する場所】	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)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、フューチャー株式会社をいいます。
- (注 2) 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 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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 6) 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 7) 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 8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 合同会社キーウェスト・ネットワーク
 所在地 東京都渋谷区代官山町17番 1 - 3206号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式(以下「当社株式」といいます。)

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・パイアウト(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
買付予定数の上限	-
買付予定数の下限	23,376,700(株)(注2)

(注1) 「マネジメント・パイアウト(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、当社が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「当社決算短信」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、当社決算短信に記載された同日現在の当社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、当社が2026年3月25日に提出した第37期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」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。本日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の当社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当社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、当社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 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【意見の内容】

当社は、2026年7月29日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

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

(2) 【意見の根拠及び理由】

「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、資産管理業務等を主たる目的として、当社の代表取締役会長であり第2位株主である金丸氏(所有株式数:11,117,400株、所有割合(注):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とのことです。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を実質的に支配しているとのことです。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当社株式30,187,000株(所有割合:34.02%)を所有しており、当社の主要株主である筆頭株主に該当するとのことです。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に組織変更することを予定しているとのことです。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るとのことです。

(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、所有割合の記載について同じとします。

今般、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的として、当社株式の全て(但し、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役(監査等委員であるものを除きます。)及び従業員並びに当社の子会社の取締役及び従業員に付与された当社の譲渡制限付株式(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当社株式、当社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したとのことです。

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、中長期的な当社グループ(下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」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、引き続き当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社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いないとのことです。本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

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、金丸氏が所有する当社株式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、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、本信託に係る信託財産に属する当社株式(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、本株式併合の承認に係る当社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いるとのことです。なお、本信託譲渡は、本取引の実行後も当社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、()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()本不応募合意株式に係る株式数以上の当社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当社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、当社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のことです。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いるとのことです。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わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者が所有する当社株式、当社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うとのことです。

かかる買付予定数の下限(23,376,700株)は、公開買付者が、本取引において当社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」に記載の当社株式の併合(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当社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、当社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のことです。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当社株式(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)及び当社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、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(23,376,700株)としているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者が所有する当社株式、当社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、当社の株主名簿上の株主を公開買付者のみとし、当社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いるとのことです。

(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日開催の当社取締役会において、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当社の取締役は、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当社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いるとのことです。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当社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いるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三井住友銀行(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いるとのことです。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、当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。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、当社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いるとのことです。

当社は、2026年7月29日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへ応募することを推奨する旨の決議をいたしました。当社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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

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

当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程につき、以下の説明を受けております。

当社は、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、当社株式は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ました。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ました。その後、当社株式は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おります。

(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。

当社のグループは、本書提出日現在、当社、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「当社グループ」といいます。)で構成されております。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

(ア) ITコンサルティング&サービス事業

IT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IT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おります。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です。

「三位一体」の視点

単なるIT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IT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おります。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おります。

「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おります。それにより、常に顧客の隣に座る社外CIO(注4)のような立場から顧客の利益の最大化を図っております。

(注4) 「CIO」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。

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により、顧客の未来価値の増大に努めています。

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IT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おります。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IT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まいります。

(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、IT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おります。当社グループが今まで培ってきたIT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おります。

当社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す。その結果、当社グループは、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す。

一方、金丸氏は、当社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、さらには人財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いるとのことです。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、まさに今こそ当社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す。特に、AI人財(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るとのことです。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いるとのことです。

これらの状況を踏まえ、金丸氏は、当社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、当社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、当社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す。

(注5) 「A I 人財」とは、生成A IをはじめとするA I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A I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、A I関連業務に携わる人財をいいます。

() 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いるとのことです。この認識の下、当社の非公開化後は、A Iを含む先端技術への研究開発投資、A I人財やPM・上流人財を中心とする高度人財の確保・育成に向けた人的資本投資、当社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いるとのことです。

() 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いるとのことです。A I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、人財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とのことです。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いくとのことです。併せて、A I人財並びにPM及び上流工程を担う人財に対しては、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るとのことです。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、当社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いるとのことです。

() 企業文化・人財基盤の継承と強化

金丸氏は、当社グループが、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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。これらの施策により、当社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いくとのことです。

() 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A I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、A I、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、当社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いるとのことです。その目的は、規模の拡大や売上成長の追求ではなく、当社グループの提供価値を本質的に強化することにあるとのことです。これにより、単なる人員増強や売上の積み上げではなく、当社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とのことです。

()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いるとのこと。具体的には、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、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いるとのこと。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るとのこと。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、当社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いるとのこと。

一方で、金丸氏は、当社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、当社株式の上場が、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いるとのこと。また、上記()～(v)の施策は、今後の当社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、当社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いるとのこと。また、中長期的な当社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いるとのこと。

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、これらのコストが当社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いるとのこと。当社グループは、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財の確保、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当社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、当社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、当社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いるとのこと。

以上の考えの下、金丸氏は、2025年11月頃より当社株式の非公開化について初期的な検討を開始したとのこと。その後、金丸氏は、2026年4月2日に、当社代表取締役社長谷口友彦氏及び当社取締役副社長齋藤洋平氏に対して、マネジメント・パイアアウト(M B O)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、当社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たとのこと。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S M B C 日興証券株式会社(以下「S M B C 日興証券」といいます。)をそれぞれ選任したとのこと。

金丸氏は、2026年4月28日付で当社に対して、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ズアウト手続を通じた当社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、当社より金丸氏に対し、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したとのこと。

そして、金丸氏は、2026年5月15日、本特別委員会(以下に定義します。)より、当社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したとのことです。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、質疑応答を行ったとのことです。

また、金丸氏は、2026年5月中旬から同年6月下旬まで当社に対するデュー・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たとのことです。金丸氏は、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務状況、事業計画、当社を取り巻く事業環境及び当社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当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)の検討を進め、2026年6月29日に、当社に対して、当社が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当社株式の終値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とのことです。)、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とのことです。))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とのことです。)とする旨の価格提案書を提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、本特別委員会より本公開買付価格は、当社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たとのことです。

その後、公開買付者は、2026年7月3日に、当社に対して、当社が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当社株式の終値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のことです。)とする旨の価格提案書を提出したとのことです。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、直近を含めた当社の株価水準、及び当社の本源的価値等を踏まえると、依然として当社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たとのことです。その後、公開買付者は、2026年7月13日に、当社に対して、公開買付者としてこれまで当社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、当社が2026年12月期に係る中間配当(当社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いるとのことです。)、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当社株式の終値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のことです。)とする旨の価格提案書を提出したとのことです。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、直近を含めた当社の株価水準、及び当社の本源的価値等を踏まえると、依然として当社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たとのことです。

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当社株式の終値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のことです。)とする旨の価格提案書を提出したとのことです。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たとのことです。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当社株式の終値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のことです。)とする旨の価格提案書を提出したとのことです。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当社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たとのことですが、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たとのことです。その後、公開買付者は、当社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当社株式の終値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のことです。)とする旨最終提案を行い、同日、本特別委員会より、当社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したとのことです。

本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、引き続き当社の経営にあたることを予定しており、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、当社のその他の取締役(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の合意も行っていないとのことです。本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社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いるとのことです。また、当社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いるとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i)検討体制の構築の経緯

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、金丸氏から、2026年4月2日に、当社代表取締役社長谷口友彦氏及び当社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ました。これを受けて、当社は、同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。)並びに当社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当社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、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、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、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値向上及び当社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いたしました。具体的には、当社は、2026年4月中旬から下旬にかけて、各社外取締役に対して、()当社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伝えられたこと、及び、()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「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。なお、下記「(3) 公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」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おりません。

また、当社は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社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当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、公開買付者ら及び当社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おります。

また、当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うため、下記「(3) 公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した検討体制の構築」記載のとおり、公開買付者からの独立性が認められる役職員のみにより構成される検討体制を当社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おります。

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当社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、公開買付者ら及び当社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ております。

()検討・交渉の経緯

当社は、上記体制の下、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社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まいりました。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まいりました。

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、当社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いました。

そして、当社は、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当社株式の終値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ました。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、当社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いたしました。

また、当社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当社株式の終値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ました。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、当社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き上げについて再考を要請したい旨を打診いたしました。

その後、当社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、当社が2026年12月期に係る中間配当(当社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当社株式の終値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ました。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、当社の少数株主保護の観点から十分な水準とは言えないため、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いたしました。

その後、当社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当社株式の終値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ました。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いたしました。

その後、当社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当社株式の終値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ました。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、及び当社の本源的価値等を踏まえると、本公開買付価格は、当社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、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当社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いたしました。

もっとも、2026年7月27日以降も当社株式の市場価格が更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日以降の当社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ました。

その後、当社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当社株式の終値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ました。これに対し、本特別委員会は、同日に、公開買付者に対し、当社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いたしました。

()判断の内容

以上の経緯の下、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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。)(本答申書の内容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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)の提出を受けました。

また、当社は、ブルータス・コンサルティングから、2026年7月28日付で当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」といいます。)(本株式価値算定書(ブルータス・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「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。)の提出を受けております。

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日付で当社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円が当社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「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。)の提出もを受けております。

そのうえで、当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、ブルータス・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(ブルータス・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当社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・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点を踏まえると、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」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、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

()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ます。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おります。こうした中長期的視点に立った経営の実行は、当社グループの企業価値向上にメリットがあると考えております。

(注) 「AI人材」とは、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」にて定義した「AI人材」と同義であります。

()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、当社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おります。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、当社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ます。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、短期的には当社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ません。本取引を通じて当社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おります。

()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おります。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おります。本取引を通じて当社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おります。

()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、当社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おります。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、当社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おります。

()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おります。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おります。

()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、これらのコストが当社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ません。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おります。

一方で、当社は、本取引を通じて当社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ました。この点、本取引の実施により、当社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、上場会社として当社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ますが、当社はグランドデザインから要件定義・開発まで一気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・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することから、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おります。さらに、当社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、当社が強みを持つレガシーシステムの刷新等の領域がAI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AI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おります。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ますが、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性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おります。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おります。以上のことから、当社は、2026年7月29日開催の取締役会において、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

さらに、当社は、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当社の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (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「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()算定の概要」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法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「 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「()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当社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当社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」という。)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、当社と同様に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」という。)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、本類似事例及び本類似事例における平均値及び中央値を大幅に下回っているが、直近における当社の株価の変動幅が大きく、当社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、本類似事例及び本類似事例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ヶ月の間に当社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、本類似事例における平均値及び中央値、本類似事例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、本類似事例における平均値及び中央値、本類似事例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、当社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、当社株式を株式市場で取得した全ての当社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「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、当社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、当社において、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、公開買付者及び当社の間で真摯に交渉を重ねたものと認められること
- (h) 別添1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、当社は、2026年7月29日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引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、本公開買付けの公正性の担保、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当社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いないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社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、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された本公開買付け価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者ら及び当社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、当社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)を取得いたしました。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者ら及び当社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おりません。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おりません。

()算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の株式価値の算定を行い、当社はブルータス・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(ブルータス・コンサルティング)を取得しております。なお、当社は、当社の一般株主の利益に配慮して、「(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、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おりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：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当社株式の基準日終値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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,669円～2,340円と算定しております。

類似会社比較法では、当社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シス・ホールディングスを選定した上で、企業価値に対するE V / E B I T A 倍率及びE V / E B I T D A 倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,830円～2,293円と算定しております。

D C F 法では、ブルータス・コンサルティングがD C F 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。)に含まれる当社の財務予測は、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当社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おります。ブルータス・コンサルティングは、当社が作成した本事業計画を基に、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、当社が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、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,003円～2,686円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(W A C C : W e i g h t e d A v e r a g e C o s t o f C a p i t a l)とし、8.03%～9.30%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しております。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おります。倍率法においては、E V / E B I T A 倍率及びE V / E B I T D A 倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえE V / E B I T A 倍率においては7.0倍～9.1倍、E V / E B I T D A 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おります。

非事業用資産として、余剰現預金(当社の現預金から、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おります。)を加算するとともに、当社の保有する投資有価証券を加算しております。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おります。

ブルータス・コンサルティングがD C F 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おりません。

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、当社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当社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当社の経営陣による作成されており、公開買付者らはその作成過程に一切関与しておりません。

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おりません。

なお、D C F 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
E B I T D A	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、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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おりません。また、当社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おりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。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、当社と質疑応答を行い、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたこと及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。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おります。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者ら及び当社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当社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おります。

中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、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おりません。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、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

()設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、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日開催の当社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当社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、公開買付者ら及び当社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(当社社外取締役(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(当社社外取締役(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(当社社外取締役(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いたしました。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、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名を選定いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の互選により、川本明氏を本特別委員会の委員長として選定しております。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おりません。そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、()本取引を実施することの是非(本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社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、当社取締役会に勧告を行うこと、()本取引が当社の一般株主にとって公正なものか否かを検討し、当社取締役会に意見を述べること(なお、()の検討に際しては、当社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、当社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おります。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おります。)(以下、()及び()を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問しました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、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、当社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おります。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(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(当社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(この場合の費用は当社負担とします。)、又は当社のアドバイザー等を指名し、若しくは承認(事後承認を含みます。)する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。)、(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、並びに当社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おります。

()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いました。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、当社が選任したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザー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、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。また、本特別委員会は、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いたしました。

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

その上で、本特別委員会は、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等について、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おります。

具体的には、本特別委員会は、まず公開買付者に対し、当社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いました。

次いで、本特別委員会は、当社に対し、公開買付者らによる上記説明に対する当社の認識、公開買付者による当社の非公開化の是非についての当社の考え、本取引実施後の資金調達に関する当社の認識等についての質問事項書を送付するとともに、当社に対するヒアリングを実施して質疑応答を行い、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

加えて、当社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・マネジメントが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画の策定のプロセスについて当社から説明を受けるとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について複数回にわたり質疑応答を行うことにより確認の上、承認しております。

その上で、上記「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・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当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及びフロンティア・マネジメントから当社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の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おります。

以上のような検討を踏まえた上で、本特別委員会は、当社から、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) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、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、当社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おります。

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

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯のもと、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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

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

(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当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社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) 本取引が当社の企業価値向上に資するか否か

ア. 当社の事業内容、事業環境及び経営課題

本特別委員会が当社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、当社及び公開買付者は、本取引を検討する前提として、当社の事業内容、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) 当社グループの事業内容

当社は、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、当社株式は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、当社株式は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。

当社グループは、本書提出日現在、当社、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。

当社グループの事業内容は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおりである。

(イ) 当社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、当社グループは、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、当社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、さらには人財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、まさに今こそ当社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、AI人財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いるとのことである。

b. 当社の認識

当社は、当社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、()盛んなDX需要、及び()生成AIの進展の2点があると考えている。

()盛んなDX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DX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当社の強みは、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DX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IT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、当社はクライアント社員の育成を含むDX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。

()生成AIの進展に関しては、AIを用いた抜本的な業務改革の方法と、AI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、その成否が当社の将来を大きく左右するものと想定している。また、AI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AI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

本特別委員会が当社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) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりとのことである。

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、当社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、当社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) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の施策を実行することで、当社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)当社の認識

本特別委員会が当社から受けた説明並びに本件資料によれば、当社は、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。

中長期的視点に立った経営実行

A I により I T ・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P L ・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、当社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。

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、当社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、当社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、短期的には当社の株主に対して悪影響を与える可能性を否定できない。

本取引を通じて当社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。

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。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。本取引を通じて当社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。

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、当社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、当社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。

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

AI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AIエンジニアの育成、大学での博士号取得支援、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、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。

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、これらのコストが当社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、当社は、本取引を通じて当社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、当社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、上場会社として当社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、当社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・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、当社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、当社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)当社の事業内容、当社の事業環境及び経営課題

上記アの当社の事業内容、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、当社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当社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) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、 中長期的視点に立った経営実行、 経営リソースの最適化、 企業文化・人材基盤の継承と強化、 戦略的M & A・アライアンスによるケイパビリティの拡充、 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、並びに 上場維持コストの削減を当社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)の当社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、更なる当社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、これまで当社グループを牽引してきた実績を有し、当社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、当社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

本取引による当社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、中長期的な当社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、()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、()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、()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、()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()の点について、公開買付者及び当社によれば、当社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、当社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()の点について、公開買付者及び当社によれば、当社グループは、グランドデザインから要件定義・開発まで一気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、当社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()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()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、当社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、本取引によって当社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、当社によれば、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、公開買付者及び当社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、当社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、当社から、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) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、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、当社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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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、公開買付者ら及び当社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、当社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、公開買付者ら及び当社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) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した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)における当社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当社から説明を受けるとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について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当社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、当社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当社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当社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、当社は、当社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当社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、公開買付者ら及び当社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、当社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、公開買付者ら及び当社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) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」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)における当社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・マネジメントが当社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円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものと考え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当社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円が当社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、当社から、当社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当社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当社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当社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当社株式の終値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、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、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」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、当社と同様に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」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 及び本類似事例 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当社株式の株価(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、当社株式の株価(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、特に直近における当社の株価の変動幅が極めて大きく、当社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 及び本類似事例 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ヶ月の間に当社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 における平均値42.91%及び中央値39.36%、本類似事例 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 における平均値43.56%及び中央値38.72%、本類似事例 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、当社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、当社株式を株式市場で取得した全ての当社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当社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、当社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、()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()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当社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当社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、本取引の実行後も当社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、()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()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当社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当社の株主として残存する可能性(いわゆるインターローバーリスク)を回避し、本スクイズアウト手続を確実に完了させ、当社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、信託財産に属する当社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、信託財産に属する当社株式については、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、当社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当社の経営・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、当社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、当社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当社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、当社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当社の代表取締役として経営にあたること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)。

当社は、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、当社取締役会は、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、当社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) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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。

したがって、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、当社取締役会は、本特別委員会の委員の選任に際して、当社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、当社の独立社外取締役(監査等委員)である川本明氏、当社の独立社外取締役(監査等委員)である榊原美紀氏、当社の独立社外取締役(監査等委員)である西浦由希子氏を、当社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、当社取締役会は、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、当社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、当社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、当社は、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、()本特別委員会のアドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社負担とする)、又は()当社のアドバイザー等を指名し、若しくは承認(事後承認を含む)する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。)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、ブルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所につき、それぞれ、当社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、当社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、当社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、当社取締役会は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、()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(当社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、()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、並びに当社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、()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、()当社取締役会は、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) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者及び当社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、当社、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、当社取締役会は、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当社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)当社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かんがみ、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、当社取締役会は、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)当社の社内検討体制

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)。

当社の取締役のうち、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、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社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、当社において、公開買付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) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2026年4月上旬より中村・角田・松本法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーに選任し、本取引に関する諸手続を含む当社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、公開買付者及び当社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社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、公開買付者及び当社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。

(イ)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) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2026年4月上旬よりブルータス・コンサルティングを当社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、当社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、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者及び当社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、ブルータス・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) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本特別委員会は、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、当社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、公開買付者及び当社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．他の買収者による買収提案の機会の確保(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収者による対抗的な買収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、本公開買付けにおける買付等の期間(以下「本公開買付期間」という。)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、本公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社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、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付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当社の合意の不存在

本取引においては、公開買付者及び当社は、対抗的買収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、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない。

(ウ)積極的なマーケット・チェック

公開買付者によれば、公開買付者が当社株式30,187,000株(所有割合：34.02%)を、金丸氏が当社株式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、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると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、すなわち買収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、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、本(3)記載の措置等を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると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、買収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、買収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、当社の開示資料において、()本特別委員会の委員の適格性に関する情報、()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、当社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当社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当社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、()本特別委員会の検討経過や、本特別委員会が当社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、()本特別委員会の答申内容及びその理由(本取引を実施することの是非(本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社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、当社取締役会に勧告を行うこと、本取引が当社の一般株主にとって公正なものか否かを検討し、当社取締役会に意見を述べること(なお、

の検討に際しては、当社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、当社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。))、()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、当社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、当社の開示資料において、()当社及び本特別委員会が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)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、()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、()ブルータス・コンサルティング及びフロンティア・マネジメントが公開買付者及び当社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、当社の開示資料において、()本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、()当社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、当社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)、()当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、()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当社株主に対しては、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当社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。したがって、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、本取引は当社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、当社取締役会が本公開買付けについて賛同するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

(b)-2 本取引を行うことは当社の一般株主にとって公正なものであるか

以上のとおり、本取引は当社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当社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。

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

()算定機関の名称並びに当社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、公開買付者ら及び当社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、当社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)を取得いたしました。

フロンティア・マネジメントは、公開買付者ら及び当社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おりません。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おりません。

()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、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。

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当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：1,669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当社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当社株式の過去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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,669円から1,921円までと算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む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、株式会社シグマックス・ホールディングスを選定しております。類似会社のE B I T D A マルチプルを用いて、当社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円と算定しております。

D C F 法では、当社が作成した本事業計画における当社の2026年12月期から2029年12月期までの4期分の財務予測、当社の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、当社が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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,188円から2,863円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、7.9%～9.7%を採用しております。なお、割引率の計算にあたっては、当社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おります。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用しております。企業価値に対するE B I T D A 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、永久成長率は当社を取り巻く事業環境や当社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おります。

フロンティア・マネジメントがD C F 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おりません。

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おりません。

フロンティア・マネジメントがD C F 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
E B I T D A	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、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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おりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で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おります。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。

()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円が当社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)を取得いたしました。フロンティア・マネジメントは、本事業計画に基づく当社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円が当社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、当社から、当社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当社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当社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当社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おります。

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、当社に関する公開情報及び当社からフロンティア・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、当社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ます。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り、かかる義務を負うものではありません。したがって、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いません。また、フロンティア・マネジメントは、当社及び当社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り、また、第三者機関へ評価や鑑定の依頼も行っておりません。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、当社及び当社の関係会社の信用力についての評価又は調査も行っておりません。

フロンティア・マネジメントは、当社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、当社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当社の財務状況が推移することを前提としております。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ありません。

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ありません。

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、当社とフロンティア・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ます。

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おりません。本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)は、本公開買付け公表の前後を問わず、当社の株価について意見を述べるものではありません。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、本公開買付けの当社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、当社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ありません。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、当社の少数株主、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、当社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、その権限も有しておりません。したがって、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、当社とフロンティア・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おります。

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おります。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ありません。

本フェアネス・オピニオン(フロンティア・マネジメント)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ります。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)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、示唆するものではありません。

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、公開買付者ら及び当社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当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む 法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付者ら及び当社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おりません。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おりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、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当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社の代表取締役会長である金丸氏は、本取引に関して当社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、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、当社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おりません。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員6名(当社の代表取締役社長である谷口友彦氏、当社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、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、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(当社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おります。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

当社は、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いました。その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年7月29日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役(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、当社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いたしました。

上記の取締役会においては、当社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、他の当社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、当社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おりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、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、当社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、対抗的買収提案者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いるとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意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、公開買付者が当社株式30,187,000株(所有割合：34.02%)を、金丸氏が当社株式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す。

当社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、()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。)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。)の開催を当社に要請することを予定しており、当社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、()本株式併合をする際に、当社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価格に当該各株主(当社及び公開買付者らを除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社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いるとのことです。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者が所有する当社株式、当社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、当社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ズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

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、公開買付者が当社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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対して、その所有する当社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。)予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社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当社株式の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主が所有していた当社株式の対価として、当該各売渡株主に対しては当社株式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とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において、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、その所有する当社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当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

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当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、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当社に要請する予定とのことであり、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とのことです。

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、当社の株主の皆様は、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当社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、端数が生じた当社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。)に相当する当社株式を当社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当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(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当社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当社に対して要請する予定とのことです。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、公開買付者のみが当社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当社の株主の皆様(公開買付者らを除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。当社は、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当社の株主の皆様(公開買付者らを除きます。)は、当社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当社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当社株式の買取価格は、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、当社株式の株式売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認され、又は当社株式の株式併合に関する事項が当社の株主総会で承認された場合には、当社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、当社は、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、当社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るとのことです。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当社の株主(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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数乗じた価格と同一になるよう算定する予定であるとのことです。

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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定であるとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様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、当社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くださいようお願いいたします。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式は、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に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って、当社株式は、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」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、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、当社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ができなくなります。

(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いるとのことです。なお、本日現在、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、本公開買付け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ないとのことです。

() 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、金丸氏が所有する当社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。

()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当社株式に係る議決権は、公開買付者が行使する。

()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当社に要請する。

本株式併合の併合比率は、本公開買付けの成立後、公開買付者を除く当社の全ての株主が所有する当社株式を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当社株式(本信託譲渡を受けた場合には、本信託財産に属する当社株式を含む。)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。

()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。

()本合意書の終了

本合意書は、()当事者が書面により合意した場合、()公開買付者が本公開買付けを開始しないことが確定となった場合、()本公開買付けが撤回された場合、又は()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「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け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いるとのこと。

5 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
金丸 恭文	代表取締役会長	11,117,400	111,174
石橋 国人	取締役副会長	1,236,000	12,360
谷口 友彦	代表取締役社長	17,644	176
齋藤 洋平	取締役副社長	36,840	368
神宮 由紀	取締役	31,498	314
山岡 浩巳	取締役	6,031	60
盛岡 美菜	取締役	3,254	32
市原 令之	取締役(監査等委員) 常勤監査等委員	0	0
川本 明	取締役(監査等委員)	0	0
榊原 美紀	取締役(監査等委員)	0	0
竹内 明日香	取締役(監査等委員)	0	0
西浦 由希子	取締役(監査等委員)	0	0
計		12,448,667	124,484

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 監査等委員である取締役市原令之、川本明、榊原美紀、竹内明日香及び西浦由希子は、社外取締役であります。

6 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

7 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

8 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上