

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年 8 月 7 日
【会社名】	オリコン株式会社
【英訳名】	Oricon Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 佐藤 直也
【本店の所在の場所】	東京都港区六本木六丁目 8 番10号
【電話番号】	03-3405-5252（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員企業広報・財務本部長 是久 吉彦
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木六丁目 8 番10号
【電話番号】	03-3405-5252（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員企業広報・財務本部長 是久 吉彦
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号）

1【提出理由】

当社は、2026年8月7日付の取締役会決議（以下「本取締役会」といいます。）により、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合を目的とする2026年9月7日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決定いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

当社が2026年5月28日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」及び2026年6月30日付で公表いたしました「（変更）『MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ』の一部変更に関するお知らせ」（以下、総称して「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、メディア株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2026年5月29日から2026年7月14日までの33営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）とする当社株式に対する本公開買付けを実施しました。

そして、当社が2026年7月15日付で公表いたしました「メディア株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2026年7月22日をもって、公開買付者は当社株式4,103,380株（所有割合（注）31.53%）を所有するに至っております。

（注）「所有割合」とは、当社が2026年6月25日に公表した「第27期有価証券報告書」に記載された2026年3月31日現在の発行済株式総数（15,123,200株）から、当社が同日現在所有する自己株式数（2,109,125株）（但し、当社の役員向け株式給付信託及び従業員向け株式給付信託の信託財産として株式会社日本カストディ銀行が所有する当社株式（176,400株）（以下、当社の役員向け株式給付信託の信託財産として日本カストディ銀行が所有する当社株式（90,000株）を「BBT所有株式（役員向け）」といい、当社の従業員向け株式給付信託の信託財産として日本カストディ銀行が所有する当社株式（86,400株）を「BBT所有株式（従業員向け）」といい、BBT所有株式（役員向け）及びBBT所有株式（従業員向け）を総称して「BBT所有株式」といいます。）は、法令上、議決権が存在することから自己株式数から除きます。）を控除した株式数（13,014,075株）に対する割合を計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち、公開買付者に関する記述については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、2026年2月24日に株式会社丸の内キャピタル（以下「丸の内キャピタル」といいます。）及び小池恒氏（以下「小池氏」といいます。）から共同で、株式会社東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て（但し、当社のその他の関係会社であり筆頭株主である有限会社リトルポンド（以下「リトルポンド」といいます。）が所有する当社株式（4,712,700株、所有割合：36.21%）（以下「本不応募株式（リトルポンド）」といいます。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）に関する協議を開始し、本取引の実現可能性の精査を目的として当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したい旨のほか、丸の内キャピタルの会社概要や投資実績、丸の内キャピタルが想定している成長支援の方向性、本取引のストラクチャーとして、丸の内キャピタルが設立するSPC（特別目的会社）による本公開買付けを通じて、本不応募株式を除く当社株式を取得し、その後非公開化を行ういわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）を検討している旨を記載した法的拘束力を有しない初期的な意向を表明する提案書を受領したことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

その後、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引がマネジメント・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、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2026年2月25日開催の当社取締役会において、公開買付者、テクノロジー株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）、丸の内キャピタル、丸の内キャピタル第三号投資事業有限責任組合（以下「丸の内キャピタル3号ファンド」といいます。）、小池氏及びリトルポンド（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、公開買付関連当事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として株式会社AGS FAS（以下「AGS FAS」といいます。）を、それぞれ選任し、公開買付関連当事者から独立した立場

で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築いたしました。

また、当社は、下記「３．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、2026年2月25日開催の当社取締役会において、本取引及び公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築いたしました。

上記検討体制の下、当社は、当社の経営環境及び事業の状況等を踏まえ、本取引の是非や本公開買付価格を含む本取引の諸条件の妥当性について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びAGS FASからの助言も随時受けながら、丸の内キャピタル及び小池氏との間で継続的に協議及び交渉を行い、慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、2026年2月25日付で本特別委員会を設置して以降、本特別委員会における検討・協議を進めました。本特別委員会は、2026年3月4日付で当社に対して、本取引及び本取引後の目的・意義等に関して書面による質問事項を送付し、同月18日付で書面による回答を受領し、同月19日開催の本特別委員会において、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、経営課題等に関する説明を受け、これらに対する質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、2026年3月24日付で丸の内キャピタル及び小池氏に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同月30日付で書面による回答を受領し、同月31日開催の本特別委員会において、丸の内キャピタル及び小池氏から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行いました。

本買付条件変更(以下で定義します。)前の本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、2026年4月7日に、丸の内キャピタル及び小池氏より、当社が2027年3月期の期末配当を無配とすることを前提として、本買付条件変更前の本公開買付価格を1株当たり1,000円(提案日である東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値824円に対して21.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値849円に対して17.79%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値868円に対して15.21%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値854円に対して17.10%のプレミアム)、リトルポンドが所有する当社株式を自己株式として取得する(以下「本自己株式取得(リトルポンド)」)といひます。取得価格(以下「本自己株式取得価格(リトルポンド)」)といひます。)を671円とする旨の初回提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年4月8日に、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護を重視する立場に鑑み到底受け入れられない水準であるとして、本買付条件変更前の本公開買付価格に係る提案内容の再検討の要請を行いました。その後、丸の内キャピタル及び小池氏より、2026年4月14日、本買付条件変更前の本公開買付価格を1,070円(提案日である2026年4月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値818円に対して30.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値840円に対して27.38%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値864円に対して23.84%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値853円に対して25.44%のプレミアム)、本自己株式取得価格(リトルポンド)を717円とする旨の第2回提案を受領致しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年4月15日に、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護を重視する立場に鑑み到底受け入れられない水準であるとして、本買付条件変更前の本公開買付価格に係る提案内容の再検討の要請を行いました。その後、丸の内キャピタル及び小池氏より、2026年4月21日、本買付条件変更前の本公開買付価格を1,150円(提案日である2026年4月21日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値816円に対して40.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値830円に対して38.55%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値859円に対して33.88%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値853円に対して34.82%のプレミアム)、本自己株式取得価格(リトルポンド)を769円とする旨の第3回提案を受領致しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年4月22日に、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護を重視する立場に鑑み依然として不十分であるとして、本買付条件変更前の本公開買付価格に係る提案内容の再検討の要請を行いました。その後、丸の内キャピタル及び小池氏より、2026年4月27日、本買付条件変更前の本公開買付価格を1,200円(提案日である2026年4月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,086円に対して10.50%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値847円に対して41.68%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値864円に対して38.89%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値857円に対して40.02%のプレミアム)、本自己株式取得価格(リトルポンド)を802円とする旨の第4回提案を受領致しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年4月28日に、当該提案価格と市場株価を対比したプレミアム率は、直近の当社株式の市場株価の上昇も踏まえると、本取引と類似する非公開化を前提としたMBO案件と比較して、十分とはいひ難い水準であるとして、本買付条件変更前の本公開買付価格に係る提案内容の再検討の要請を行いました。その後、当社及び本特別委員会は、丸の内キャピタル及び小池氏より、2026年5月7日には、当社株式の株価が従前に比して高いボラティリティで推移していることを踏まえると本買付条件変更前の

本公開買付価格の引上げの検討には時間を要すると判断したため、本取引の公表時期を当初予定していた2026年5月8日から延期することが必要である旨の連絡を、同月15日には、まずは2026年5月21日を本取引の公表日とすることを目指したい旨の連絡をそれぞれ受領した上で、同月19日には、本買付条件変更前の本公開買付価格を1,280円（提案日である2026年5月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,034円に対して23.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,031円に対して24.15%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値908円に対して40.97%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値883円に対して44.96%のプレミアム）、本自己株式取得価格（リトルボンド）を854円とする旨の第5回提案を受領致しました。なお、第5回提案によれば、丸の内キャピタル及び小池氏としては当該提案価格には十分なプレミアムが加算されていると考えているものの、当社が2026年5月8日付で公表いたしました「のれんの減損損失の計上および通期連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ」（以下「当社業績差異プレスリリース」といいます。）を公表して以降、当社株式の市場株価が下落したことを踏まえ、当該提案価格の提案に際しては、当該公表がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2026年5月8日を基準日とした場合の当社株式の市場株価に対してのプレミアムも考慮しており、具体的には、第5回提案に係る提案価格の1,280円は、2026年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,133円に対して12.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値944円に対して35.59%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値888円に対して44.14%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値871円に対して46.96%と十分なプレミアムを付した価格となっているとのことです。これに対して、2026年5月20日、当社及び本特別委員会は、当該提案価格と当社株式の市場株価を対比したプレミアムは、直近の当社株式の市場株価の上昇を踏まえると、本取引に類似する非公開化を前提としたMBO案件と比較して、十分とはいえない水準との理由から、本買付条件変更前の本公開買付価格の引上げを要請し、同日、丸の内キャピタル及び小池氏より、前回同様に本買付条件変更前の本公開買付価格の引上げの再検討には時間を要するため、当社及び本特別委員会に対し、本取引の公表日程についても再考する旨が伝えられ、翌21日に、2026年5月28日を本取引の公表日とすることを目指したい旨が改めて伝えられました。このため、同月22日、当社から丸の内キャピタル及び小池氏に対し、当該日程で各会議体等を調整する旨を回答致しました。その後、丸の内キャピタル及び小池氏より、2026年5月27日、本買付条件変更前の本公開買付価格を1,332円（提案日である2026年5月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,044円に対して27.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,073円に対して24.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値923円に対して44.31%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値893円に対して49.16%のプレミアム）、本自己株式取得価格（リトルボンド）を888円とする旨の第6回提案を受領致しました。なお、第6回提案によれば、丸の内キャピタル及び小池氏としては、当該提案価格は当社業績差異プレスリリースを公表した2026年5月8日を基準日とした場合の当社株式の市場株価に対してのプレミアムも考慮しており、具体的には、当該提案価格の1,332円は、2026年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,133円に対して17.56%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値944円に対して41.10%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値888円に対して50.00%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値871円に対して52.93%と十分なプレミアムを付した価格となっているとのことです。これに対して、当社及び本特別委員会は、同日、最終的な意思決定は2026年5月28日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付条件変更前の本公開買付価格を1株当たり1,332円、本自己株式取得価格（リトルボンド）を888円とすることに応諾する旨を回答いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年6月25日、本公開買付けについては、本公開買付価格を1,332円から1,370円、本取引基本契約（光通信グループ）による本不応募株式（光通信グループ）を考慮して買付予定数を8,211,375株（所有割合：63.10%）から5,678,975株（所有割合：43.64%）、本取引基本契約（光通信グループ）による本不応募株式（光通信グループ）及び公開買付者が2026年6月30日付で小池尚子氏（故人）の法定相続人である小池恒氏、小池秀効氏及び小池結実氏（以下、総称して「本法定相続人」といいます。）から取得した、小池尚子氏（故人）が所有していた当社株式296,600株（所有割合：2.28%。以下「本相続株式」といいます。）の全てについて本公開買付けに応募しない旨及び本相続株式につき本臨時株主総会において本株式併合（以下で定義します。）に関連する各議案に賛成する旨の議決権の行使を行う旨の誓約書（以下「本誓約書（法定相続人）」といいます。）の取得を踏まえて、買付予定数の下限を3,903,300株（所有割合：29.99%）から1,074,300株（所有割合：8.25%）へそれぞれ変更する買付条件変更（以下「本買付条件変更」といいます。）を行うこと、また、本自己株式取得（光通信グループ）を本自己株式取得価格（光通信グループ）1,233円にて行うとする旨の提案を受領致しました。これに対して当社及び本特別委員会は、最終的な意思決定は2026年6月26日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付けについては、本公開買付価格を1,332円から1,370円、本取引基本契約（光通信グループ）による本不応募株式（光通信グループ）を考慮して買付予定数を8,211,375株（所有割合：63.10%）から5,678,975株（所有割合：43.64%）、本取引基本契約（光通信グループ）による本不応募株式（光通信グループ）及び本誓約書（法定相続人）の取得を踏まえて、買付予定数の下限を3,903,300株（所有割合：29.99%）から1,074,300株（所有割合：8.25%）へそれぞれ変更する本買付条件変更を行うこと、また、HIKARI TSUSHIN INVESTMENTS OKINAWA株式会社（以下「HTIO」といいます。）が光通信株式会社（以下「光通信株」といいます。）、UH Partners 2投資事業有限責任組合（以下「UH Partners 2」といいます。）、UH Partners 3投資事業有限責任組合（以下「UH Partners 3」といいます。）、光通信KK投資事業有限責任組合（以下「光通信KK」といいます。）及びエスアイエル投資事業有限責

任組合（以下「エスアイエル」といいます。以下、光通信㈱、UH Partners 2、UH Partners 3、光通信KK及びエスアイエルを総称して「本不応募合意株主（光通信グループ）」といい、リトルポンドと併せて「本不応募合意株主」といいます。また、本不応募合意株主（光通信グループ）が所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：2,532,400株、所有割合の合計：19.46%）を「本不応募株式（光通信グループ）」といい、本不応募株式（リトルポンド）と併せて「本不応募株式」といいます。なお、本不応募株式の所有株式数の合計は7,245,100株、所有割合の合計は55.67%です。）から現物分配を受けた当社株式の全部を自己株式取得（以下「本自己株式取得（光通信グループ）」といい「本自己株式取得（リトルポンド）」と「本自己株式取得（光通信グループ）」を総称して「本自己株式取得」といいます。）を本自己株式取得価格（光通信グループ）1,233円とすることに応諾する旨を回答致しました。その後、当社は、関係当局との調整状況を踏まえ、2026年6月29日、2026年6月26日に提案した内容のうち、公開買付期間及び決済の開始日に係る内容を修正する旨の提案を受領しました。これに対して当社及び本特別委員会は、最終的な意思決定は2026年6月30日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案の内容に対して応諾する旨を回答致しました。

その他の本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

以上の経緯の下、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、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5月27日付で答申書（以下「5月27日付本答申書」といい、2026年6月29日付で提出を受けた追加答申書（以下「6月29日付本追加答申書」といいます。）と併せて「本答申書」といいます。）の提出を受けました（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. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、2026年5月28日開催の当社取締役会において、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGS FASから受けた財務的見地からの助言及びAGS FASから2026年5月27日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、丸の内キャピタル及び小池氏が、当社の企業価値を向上させ、当社グループの更なる事業拡大及び収益性向上を図り、ひいては中長期的な企業価値の最大化に寄与するために、(ア)顧客満足度（CS）調査事業における顧客基盤の拡大と収益機会の最大化、(イ)「オリコンニュース」をはじめとした当社メディアの媒体力の更なる強化、(ウ)AI・テクノロジーを活用した事業運営の更なる高度化、(エ)経営体制の強化といった具体的な施策を企図していることは合理的であり、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。

（ア）顧客満足度（CS）調査事業における顧客基盤の拡大と収益機会の最大化について

当社は、現在約200あるランキングを「オリコン」ブランドを維持し、信頼性を担保できる範疇でこれまで増やしてきましたが、三菱商事グループが有する広範な産業接点の活用や異種データとの掛け合わせによる新たなランキング領域の創設、及びこれまで接点のなかった顧客紹介により、当社の顧客満足度（CS）調査事業の価値を更に高め、成長速度を加速することが可能となると考えております。更には、現状において顧客満足度（CS）調査は国内に限定され、収益機会の拡大には海外展開が必要と認識しつつも、当社グループ単独での海外展開には、人的リソースや現地の営業ネットワークの構築等の側面から限界を感じておりましたが、三菱商事グループのグローバル人材及びグローバル・ネットワークを駆使することにより、当社単独では成しえない海外展開が実現可能になると考えております。

（イ）「オリコンニュース」をはじめとした当社メディアの媒体力の更なる強化について

当社が運営する「オリコンニュース」等のメディアの読者層は30代～40代世代が中心ですが、日本国内において読者層の高齢化が今後進んでいくと考えられる中で、持続可能な成長のためには10代～20代の若年層の取り込みが必要であると認識しております。

また、収益機会の最大化のためにはコンテンツ領域の拡大も重要であります。その一例として「Japan Anime News powered by ORICON NEWS」は、2024年4月に運営を開始し、日本発のアニメ・マンガ・声優・ランキング等に関する情報をアメリカ・東南アジア・オセアニアを中心に英語で毎日配信しておりますが、読者の拡大には相応の時間がかかるものと考えております。

これらのメディアを充実させ、読者層を拡大しつつ、様々な広告主にとってより魅力あるメディアになるためには、当社内の経営資源に限定せず、丸の内キャピタル及び三菱商事グループが持つ豊富なM&Aを含む投資の意

思決定及びサービス改善のためのPDCAサイクルの経験・ノウハウを組み合わせることで、エンタテインメント分野に留まらず、他ジャンルの信頼性の高いコンテンツの質・量の向上が可能になると考えております。

(ウ) AI・テクノロジーを活用した事業運営の更なる高度化について

ゼロクリック検索と呼ばれるような消費者の行動の変化、広告クリエイティブの自動生成、広告配信のリアルタイム最適化、膨大なデータ分析の効率化・深化等、広告のあらゆるプロセスにおいてAIの導入が進んでおり、広告市場はより高度化・多様化しております。また、調査やデータ提供のみならず、消費者のニーズをとらえ、高品質なインサイト提供、予測・コンサルティングといった新形態のビジネスを展開していくためには、三菱商事グループが有する豊富なAI・DXの知見、人材及び国内外のネットワークは強力な推進力になるものと考えます。

(エ) 経営体制の強化

当社は、代表取締役会長である小池氏をはじめとする少数の経営陣へ依存した経営体制を補強し、また、上記(ア)から(ウ)の施策を迅速かつ確実に実行するためには、高度な専門性を有する人的リソースの確保・育成が急務であると考えております。丸の内キャピタルからの各種人材の派遣や人材の採用、教育、生産性向上のノウハウの提供を受けることにより、より高い確度とスピード感を持って推進することが可能になると考えております。

上記の諸施策は、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会だとしても、必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではなく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的にはAI・テクノロジーへの投資による償却費負担及びグローバル人材、AI・テクノロジーに精通した人材等高度な専門性を有する人材への投資による人材関連費の増加が当社グループの財務状況や業績の悪化、ひいては株価の下落や配当の減少等、当社の株主の皆様に対して多大なリスクがあると考えられます。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、短期的には当社の既存株主の皆様を損なう可能性があると考えられるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えております。一方で、本取引により、当社株式を非公開化することで、これらの施策を中長期的な目線で実行することが可能となるほか、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、会計監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

当社としても、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、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にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築した上で、丸の内キャピタル及び三菱商事グループが有する経営資源やノウハウを最大限活用することが、当社の更なる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。

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いたしました。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こと、上場会社としてのブランドを喪失することで従業員の採用及び定着に悪影響が生じること、及び取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力が低下することが一般的には予想されると認識しております。しかしながら、当社の現在の状況に鑑みると、については、当社は上場後に新株発行による資金調達は行っておらず、今後もエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれないことから、大きなデメリットにはならないと考えております。については、当社は上場会社であるということよりも、長年培ってきた「オリコン」ブランドを確立していることから、非公開化後も高い認知度を維持することが期待でき、当社グループの従業員はこれまでと同様の高い意識をもって働くことが可能であり、人材採用へのデメリットは限定的と考えられます。

については、上記と同様に、当社は既にブランドを確立しており、非公開化によるステークホルダーに対する信用力が低下するデメリットは限定的と考えられます。

以上を踏まえ、当社は、2026年5月28日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格（1,332円）は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載のとおり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2026年5月28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の取締役（取締役全5名のうち、小池氏を除く当社の取締役4名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。なお、当社の取締役のうち、小池氏はリトルポンドの代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることから、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における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丸の内キャピタルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社は、2011年5月9日開催の当社取締役会において「当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」を定めるとともに、当該基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取り組みとして、本買収への対応方針を導入することを決定し、2023年6月28日開催の当社第24回定時株主総会において継続することを承認しておりますが、本取引の実施は当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断したことから、2026年5月28日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して本買収への対応方針に従った手続を実施しないことを併せて決議いたしました。

その後、当社は、公開買付者との間で本買付条件変更について協議を行い、2026年6月30日開催の当社取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立しましたが、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て（ただし、本不応募株式、BBT所有株式（役員向け）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は公開買付者の要請を受け、2026年8月7日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引の一環として、当社の株主を公開買付者、リトルポンド及びHTIO（以下HTIO及びリトルポンドを総称して「本残存株主」といいます。）のみとするために、2026年9月30日を効力発生日として、当社株式2,333,576株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者及び本残存株主以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 株式併合の割合

当社株式2,333,576株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

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

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び本残存株主以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定であります。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び本残存株主のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2026年9月28日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買取人が現れる可能性は低いことに鑑み、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日前日である2026年9月29日の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,370円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
メディア株式会社

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ及び公開買付者親会社による公開買付者への出資により賄うことを予定しているところ、当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、三井住友銀行からの借入れに関する2026年5月28日付融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

以上により、当社は、公開買付者による1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2026年10月上旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることに付いて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は当該裁判所の許可を得て、2026年10月下旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により、当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行ったうえで、2026年12月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,370円を乗じた金額となる予定です。

また、当社は、以下の点等から、本買付条件変更前の本公開買付価格（1,332円）は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- () 本買付条件変更前の本公開買付価格が、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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」に記載されている本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価法及びディスカ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上限値を超える金額である。
- () 本買付条件変更前の本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,044円に対して27.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,073円に対して24.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値923円に対して44.31%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値893円に対して49.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である（以下、かかるプレミアム水準を「5月27日基準プレミアム」といいます。）ものの、当社決算短信及び当社業績差異プレスリリース（以下、総称して「当社決算短信等」といいます。）を公表して以降、当社株式の市場株価が下落することが予想されたところ、当社決算短信等は、当時の当社の足元の状況を踏まえて作成された上、有価証券上場規程等の定めに基づき適時に公表されたものであり、本取引とは無関係の要因によるものであることから、公表の時期及び手続等に、当社が意図的に当社株式の株価を下げる等の恣意的な目的は認められない。他方、本公開買付けが当社決算短信等の公表から近接した時期に開始されることから、少数株主保護の観点から、下落後の市場株価に基づいたプレミアム水準のみをもって本買付条件変更前の本公開買付価格の合理性を判断するのではなく、当社決算短信等の公表（2026年5月8日の立会時間終了後）がなされる前の2026年5月8日を基準日とした場合におけるプレミアムの水準（以下「5月8日基準プレミアム」といいます。）も考慮した上で、本買付条件変更前の本公開買付価格の合理性を判断する必要があると考えられる。この場合、本買付条件変更前の本公開買付価格が、2026年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,133円に対して17.56%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値944円に対して41.10%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値888円に対して50.00%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値871円に対して52.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。5月27日基準プレミアムについては、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指

針」が公表された2019年6月28日以降に公表され、2026年3月31日までに公開買付けが成立しているマネジメント・バイアウト（MBO）の類似事例（但し、対象会社がTOKYO PRO Marketに上場している事例、二段階公開買付けの事例及び投資法人の事例を除く）104件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値（対公表日前営業日終値：42.3%、対過去1ヶ月間：45.2%、対3ヶ月間：46.5%、対6ヶ月間：49.3%）に比して、公表日の前営業日の終値及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では当該中央値を下回るものの、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では遜色のない水準にあると考えられること、また、5月8日基準プレミアムについては、基準日の終値及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では当該中央値を下回るものの、基準日までの過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、中央値を上回る水準にあると考えられること、及び、一般にPBRが高い銘柄は既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件における市場価格に対するプレミアムは低くなる傾向にあるところ、2026年5月27日現在の当社のPBRは2倍を超えていることを踏まえ、全104件のうち、憶測報道がなされた案件を除いたPBRが2倍以上の事例13件のプレミアムの中央値（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が25.8%、24.6%、33.3%及び28.3%）と比較すると、5月27日基準プレミアムについては、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、遜色のない水準にあると認められ、また、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに公表日の前営業日までの過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、中央値を上回る水準であること、さらに、5月8日基準プレミアムについては、基準日の終値に対するプレミアムとの関係で相応のプレミアムが付されていると認められ、基準日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、中央値を上回る水準であること、加えて、当社株式の株価推移について、直近1ヶ月においては一定の上昇傾向にあることを踏まえると、必ずしも直近の終値のプレミアムのみを重視するのではなく、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のプレミアムも相応に勘案することが適切であると考えられることから、5月27日基準プレミアムにおける公表日の前営業日の終値に対するプレミアム及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム、並びに5月8日基準プレミアムにおける基準日の終値に対するプレミアムが過去の類似事例のプレミアムと比較して低いとしても、そのことのみをもって本買付条件変更前の本公開買付価格におけるプレミアム水準が不合理なものとは言えないこと

- （ ）本買付条件変更前の本公開買付価格が、当社の直近5年間における終値の最高値である1,222円のみならず、場中の最高値である1,231円を上回り、当該期間において市場で当社株式を取得した株主に経済的不利益が生じない価格であること
- （ ）本買付条件変更前の本公開買付価格の決定に際しては、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本買付条件変更前の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- （ ）本買付条件変更前の本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と丸の内キャピタル及び小池氏との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- （ ）本買付条件変更前の本公開買付価格は、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した5月27日付本答申書において、本買付条件変更前の本公開買付価格を含む本取引の条件は公正なものであると認められる旨の意見が示されていること
- （ ）本自己株式取得（リトルボンド）について、本自己株式取得（リトルボンド）に係るスキームは、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引において採用されることがある方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引上げにもつながり、一般株主の利益に資すると考えられること、また、本自己株式取得価格（リトルボンド）（888円）は本買付条件変更前の本公開買付価格（1,332円）よりも低い金額であること、そして、リトルボンドが本自己株式取得（リトルボンド）により得る税引後の手取額が本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取り額と同額以下になる金額であることから、本自己株式取得（リトルボンド）についても不合理な点はなく、妥当であると考えられること

以上より、当社は、2026年5月28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の取締役（取締役全5名のうち、小池氏を除く当社の取締役4名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。当該取締役会における決議の方法については、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。なお、当社の取締役のうち、小池氏はリトルボンドの代表取締役であり、本公開買

付け終了後も継続して当社の経営にあたる事が予定されていることから、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における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丸の内キャピタルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社は、2011年5月9日開催の当社取締役会において「当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」を定めるとともに、当該基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取り組みとして、本買収への対応方針を導入することを決定し、2023年6月28日開催の当社第24回定時株主総会において継続することを承認しておりますが、本取引の実施は当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断したことから、2026年5月28日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して本買収への対応方針に従った手続を実施しないことを併せて決議いたしました。

その後、当社は、公開買付者との間で本買付条件変更について協議を行い、2026年6月30日開催の当社取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下の点等から、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

- () 本買付条件変更は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2026年5月28日以降、本取引が当社の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情も生じていないことから、本買付条件変更後も本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理的であると考えられ、本買付条件変更は本取引の成立可能性を向上させるという合理的な目的で行われるものであること
- () 2026年5月28日以降、当社が作成し、株式価値算定の前提とされた本事業計画に変更はなく、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えられ、2026年5月28日以降、当社の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生していないため、本取引の公表後も当社の本源的価値に変更はないものと考えられる。したがって、本買付条件変更後の本公開買付価格を1,370円とすることは引き続き公正・妥当であると考えられること
- () 本自己株式取得価格（光通信グループ）は、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるHTIOが本自己株式取得（光通信グループ）に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、仮にHTIOが本公開買付けに応募した場合の本公開買付価格1,370円の税引後手取り額として計算される金額と同額以下となるよう設定されており、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図したものであること
- () 本買付条件変更による買付予定数の下限の引下げは、本法定相続人からの、本相続株式296,600株（所有割合：2.28%）の全てについて本公開買付けに応募しない旨及び本臨時株主総会において本相続株式に係る本議決権行使を行う旨の誓約書の提出を受け、また、本不応募合意株主（光通信グループ）との間で、本不応募株式（光通信グループ）2,532,400株（所有割合：19.46%）の全てについて本公開買付けに応募しない旨及び本臨時株主総会において本不応募株式（光通信グループ）に係る本議決権行使を行う旨等を合意したことを踏まえたものであること。すなわち、本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,074,300株に、本相続株式296,600株及び本不応募株式（光通信グループ）2,532,400株を合算した株式数は3,903,300株となり、従前の買付予定数の下限と同数となることから、本公開買付けが成立した場合には、本相続株式及び本不応募株式（光通信グループ）に係る本議決権行使が行われることを前提として、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決可能性の見通しは、本買付条件変更前と比較しても変更はないと考えられること、本買付条件変更の検討において、本特別委員会が有効に機能したものと考えられること、本取引に特別の利害関係を有する取締役を、本買付条件変更の検討・交渉過程から除外し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加させておらず、また、今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加させない予定であること、本買付条件変更について、充実した情報開示が予定されており、本公開買付けにおいては、引き続き一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること、本買付条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社の株主に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付条件変更後においても強圧性が排除されているものと考えられること等その他の公正性担保措置が十分に講じられていると評価できること

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

公開買付者及び当社は、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）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、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、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。

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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、丸の内キャピタル及び小池氏から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者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AGS FASに対して、当社の株式の価値の算定を依頼し、2026年5月27日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は以下に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を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られることから、AGS FASから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

AGS FASは、公開買付関連当事者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、本取引に係るAGS FASに対する報酬は、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬が含まれているところ、AGS FASとしては、本取引の成否が不明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとっても合理性があると考えているとのことであり、当社としては、同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、マイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されているわけではないと判断しております。また、本特別委員会は、2026年2月25日開催の第1回の本特別委員会において、AGS FAS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承認しております。

AGS FASは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、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。

AGS FAS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。

市場株価法	893円～1,073円
DCF法	1,038円～1,294円

市場株価法では、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5月27日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,044円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,073円、直近3ヶ月間の終値単純平均値923円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値893円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を893円から1,073円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基に、2027年3月期から2029年3月期までの3期分の本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年3月期第1四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1,038円から1,294円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）を採用し、11.28%～13.79%としております。資本コスト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・プレミアムを加味しております。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は日本の物価上昇率を基に0.56%～1.89%とし、継続価値を6,306百万円から9,519百万円と算定しております。

また、当社の保有する現預金については、当社における最低限の必要運転資金（2026年3月期の売上原価及び販管費の合計額から償却費を控除した総費用を12で除した額。）を除き、残額を非事業用資産とし、当社の保有する投資有価証券については、純投資目的として税効果を加味した上で非事業用資産とし、当社の事業価値に加算しております。

本事業計画は、本取引の取引条件の公正性を検討することを目的として作成したものであり、公開買付関連当事者はその作成過程に一切関与しておりません。また、本事業計画はAIの進化への対応、物価上昇や人件費が高騰する市場環境の中で、サービスの付加価値の向上や売上の拡大を通して、利益を確保する前提を置いており、本事業計画の対象期間は、経営の各種施策を本事業計画に十分に反映させる一方で、AIの影響含め、WEB広告等の市場環境の変化が激しいことを鑑みて2027年3月期から2029年3月期までとしております。

本事業計画については、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

AGS FAS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です。本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益及びフリー・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。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、本株式価値算定書作成時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されておりません。

(単位：百万円)

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	6,561	6,699	6,854
営業利益	1,636	1,653	1,673
E B I T D A	1,736	1,753	1,773
フリー・キャッシュ・フロー	1,119	1,144	1,149

(注) AGS FASは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。AGS FASは、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でAGS FASに対して未開示の事実はないこと等を前提としております。当社グループの全ての資産又は負債(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、これらに限られない。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。AGS FASは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、当社の経営陣による本株式価値算定書作成時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。AGS FASの算定は、2026年5月27日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。なお、AGS FASが提出した当社株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではありません。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、その後、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取締役会の意思決定の方法及び過程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。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、時間単位報酬のみとしており、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。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

当社は、2026年2月25日付の取締役会決議に基づき、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、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した、藤原誠司氏（当社独立社外取締役）、森川幸氏（当社独立社外取締役・弁護士）及び石島徹氏（当社独立社外監査役）の3名によって構成される本特別委員会を設置しました。なお、本特別委員会の構成については、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。本特別委員会については、選任から2026年5月28日に至るまで、委員の構成に変更がなく、本特別委員会の委員の互選により、藤原誠司氏が本特別委員会の委員長に就任しております。また、各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

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、(a)本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b)本取引の取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）、(c)取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか、(e)当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下、(a)から(e)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとし、本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は、当該取引条件による本取引を行わないものとする旨を決議しております。併せて、当社は、()当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（以下「アドバイザー等」と総称する。）を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、()本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限、()当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、及び()本取引の取引条件に関する交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを決議しております。これを受けて、2026年2月25日に開催された第1回の本特別委員会において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、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AGS FASをそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2026年2月25日から2026年5月27日までに、合計14回開催したほか、各会日間においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる本事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、2026年3月24日付で丸の内キャピタル及び小池氏に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同月30日付で書面による回答を受領し、同月31日開催の本特別委員会において、丸の内キャピタル及び小池氏から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行いました。更に、本特別委員会は、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AGS FASによる当社株式の価値算定の前提となる当社が作成した本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受けるとともに、質疑応

答を行った上で、その合理性を確認し、承認をしております。上記「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、AGS FASは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、AGS FASから、当社株式の株式価値の算定に係る算定方法、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関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社及びAGS FASから、丸の内キャピタル及び小池氏の提案内容や協議・交渉の状況等につき適時に報告を受けた上で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びAGS FASから聴取した意見も踏まえて審議・検討するとともに、適宜意見を述べ、上記「 1. 株式併合の目的」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で本買付条件変更前の本公開買付価格（1,332円）の最終的な合意に至るまで、交渉方針や提案内容に対する回答書を協議・承認し、当社に対して指示・要請を行うなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

その後、本特別委員会は、2026年6月25日に、公開買付者より本買付条件変更につき当社及び本特別委員会が提案を受けたことを受け、同日に特別委員会を開催し、本買付条件変更について慎重に検討を行ったほか、6月29日付本追加答申書の承認に至るまでの間、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ました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2026年5月27日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、5月27日付本答申書を提出し、2026年6月29日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、6月29日付本追加答申書を提出いたしました。なお、5月27日付本答申書において、本公開買付価格は、本買付条件変更前の本公開買付価格をいい、本自己株式取得は本自己株式取得（リトルボンド）をいいます。

（ ）答申内容

- (a) 本取引は当社の企業価値向上に資すると見込まれ、本取引の目的は合理的と認められる。
- (b) 本取引の取引条件は公正である。
- (c) 本取引に係る手続は公正である。
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引は、当社の一般株主にとって公正である。
- (e) 上記(a)乃至(d)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの意思決定をすることは適切である。

（ ）答申理由

- (a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

(1) 本取引の目的等の概要

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、丸の内キャピタル及び小池氏並びに当社に対して書面での質疑応答及びヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、大要、以下のとおりである。

ア 本取引の目的等に関する丸の内キャピタル及び小池氏の認識

現在、マーケティングリサーチ市場は従来の調査・集計を中心とした事業モデルから、AIやビッグデータを活用したインサイト提供やコンサルティングといった高付加価値な分野に対するニーズが急速に高まっている。この変化は大きな成長機会であると同時に、テクノロジー活用の遅れが競争優位の喪失につながるリスクも孕んでいる。当社が非連続な成長を実現するためには、AIの利活用、高度人材の採用、そしてM&Aを含めた機動的かつ中長期的な成長投資が不可欠と考えている。

しかし、上場企業として短期的な利益水準の維持が求められる環境下では、こうした抜本的な構造改革や投資を果敢に実行することは困難である。したがって、非公開化によって短期的な市場評価にとらわれない環境を整えることが、本取引の最大の意義と考えている。

丸の内キャピタルは、当社に以下のような支援が可能であると考えている。

（ア）CS（顧客満足度）調査事業における顧客基盤の拡大と収益機会の最大化

丸の内キャピタルは、当社の営業体制を強化することにより、商標利用（ランキングロゴの利用）契約企業の拡大、CS調査データを起点としたデジタルプロモーション（送客サービス）の併売促進及び金融・ライフスタイル領域等の新規カテゴリへの展開を進めることで、CS調査事業には大きな成長余地があると考えている。

また、丸の内キャピタルが投資先で蓄積してきた営業面のプロセスマネジメントやインセンティブ設計の知見、並びに三菱商事グループの幅広い顧客接点及びマーケティング知見を活用することで、商標利用契約率の向上、クロスセルの推進及び価格最適化（プライシングの見直し）を通じた

収益性の向上を図ることが可能であると考えている。他方、これらの施策は短期的には一部顧客の離反や売上成長の鈍化を招く可能性があるため、非公開化により、かかるリスクを許容しつつ中長期的な収益力強化に取り組むことが重要であると考えている。

(イ)「オリコンニュース」をはじめとした当社メディアの媒体力の更なる強化

丸の内キャピタルは、記事・動画制作体制への投資によるコンテンツの質及び量の向上、ジャンルの拡大、配信先プラットフォームの多角化並びに配信コンテンツの改善サイクルの仕組み化を通じて、当社メディアの媒体価値を更に高めることが可能であると考えている。

また、コンテンツ制作や改善体制の整備を進めることにより、媒体としての競争力及び収益機会を更に拡大できると考えており、その推進にあたっては、事業開発やプロセスマネジメントに知見を有する人材の関与が有益であると考えている。

(ウ) AI・テクノロジーを活用した事業運営の更なる高度化

丸の内キャピタルは、三菱商事グループのAIエンジニアやデータサイエンティストとの協業を通じて、AIを活用した業務効率化及び新規ソリューション開発を伴走支援することが可能であると考えている。また、先端テクノロジーを活用した新規ビジネスの創出及び既存事業の強化のためには、AI・DX（デジタルトランスフォーメーション）知見の提供が重要であると考えている。

さらに、新規ソリューション開発に向けたコンサルティング機能や先進テクノロジーを獲得するため、当社のケイパビリティを補完するM&Aを、候補先のリストアップから実行及びPMIまで丸の内キャピタル主導で推進することも有効であると考えている。これにより、当社単独ではリソースの確保に時間を要し得る新規ソリューション開発・実装のスピードと質を高めることが可能であると考えている。

(エ) 経営体制の強化

丸の内キャピタルは、CS調査事業の収益機会拡大、メディア事業の媒体力強化及びAI活用による事業高度化といった全社戦略を迅速かつ確実に実行するための経営体制の強化が必要であると認識している。

丸の内キャピタルは、投資先企業に対するハンズオン支援の実績を有しており、当社と伴走しながら、経営管理体制の高度化や各種プロジェクトの推進支援を行うことが可能であると考えている。また、丸の内キャピタル及び三菱商事グループのネットワークを活用することで、CTOクラスのAI・DX人材やコンサルティング知見を有する専門人材を探索・招聘し得るほか、業績連動報酬やストックオプション等を含む柔軟なインセンティブ設計及び丸の内キャピタルからの役員派遣等を通じて、変革を着実に実行する体制を構築することが可能であると考えている。

イ 本取引の目的等に関する当社の認識

本特別委員会が当社から書面での質疑応答及びヒアリングしたところによれば、当社としても、以下の点等を踏まえると、丸の内キャピタル及び小池氏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、当社の企業価値向上に資するものであると判断している。

当社のグループは、純粋持株会社であるオリコン株式会社を頂点に、オリコン・リサーチ株式会社、株式会社oricon ME、オリコンNewS株式会社、及び株式会社新旭の完全子会社4社によって構成され、コミュニケーション事業、データサービス事業及び広告事業の3つの事業セグメントを展開している。

当社の成長エンジンは、15年以上にわたってデータ収集・分析を行ってきたノウハウと豊富なデータ資産、更に「オリコン」ブランドの社会的信頼を基にした顧客満足度（CS）調査事業であるところ、AIの進化・市場への浸透によって、企業の広告手法は、より高度化・多様化してきており、更なる成長のためには、新たなビジネス基盤の構築が経営課題であると考えている。一方で、当社は、上場会社として市場の期待に応えるべく株価を意識した上での短期的な収益の獲得を意識した事業運営を行う必要があると認識している。

このような中で、当社は、公開買付者から、本取引の協議・交渉の過程において、「顧客満足度（CS）調査事業における顧客基盤の拡大と収益機会の最大化」、「『オリコンニュース』をはじめとした当社メディアの媒体力の更なる強化」、「AI・テクノロジーを活用した事業運営の更なる高度化」、「経営体制の強化」を行うことで、当社グループの中長期的な企業価値向上を実現したい旨の説明を受け、慎重に検討した結果、当社としても今後の成長を考えたときに積極的に推進していくべきであるとの考えに至っている。

しかしながら、かかる施策は中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会だとしても、必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではなく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的にはAI・テクノロジーへの投資による償却費負担及びグローバル人材、AI・テクノロジーに精通した人材等高度な専門性を有する人材への投資による人材関連費の増加が当社グループの財務状況や業績の悪化、ひいては株価の下落や配当の減少等、当社の株主の皆様に対して多大なリスクがあると考えられる。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、短期的には当社の既存株主の利益を損なう可能性があると考えられるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えている。一方で、本取引により、当社株式を非公開化すること

で、これらの施策を中長期的な目線で実行することが可能となるほか、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、会計監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えている。

一方で当社は、本取引を通じて当社株式を非公開化し、上場廃止することによるデメリットについても検討した。上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、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、上場会社としてのブランドを喪失することで従業員の採用及び定着に悪影響が生じること、及び取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力の低下といったデメリットが挙げられる。もっとも、については、当社は上場後に新株発行による資金調達は行っており、今後もエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれないことから、大きなデメリットにはならないと考えている。については、当社は上場会社であるということよりも、長年培ってきた「オリコン」ブランドを確立していることから、非公開化後も高い認知度を維持することが期待でき、当社グループの従業員はこれまでと同様の高い意識をもって働くことが可能であり、人材採用へのデメリットは限定的と考えている。については、上記と同様に、当社は既にブランドを確立しており、非公開化によるステークホルダーに対する信用力の低下といったデメリットは限定的と考えている。

以上のことから、当社は、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ると判断した。

(2) 本特別委員会における検討

本特別委員会は、当社並びに丸の内キャピタル及び小池氏との間で書面及びインタビューを含めた質疑応答を行い、その合理性を検証したところ、以下のとおり、上記(1)の本取引の目的等に関する丸の内キャピタル、小池氏及び当社それぞれの認識の具体的な内容、並びにこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、いずれも不合理な点は認められなかった。

ア 当社が置かれた経営環境の認識について

丸の内キャピタルは、当社がおかれた経営環境について、生成AIの普及により、検索ブラウザからの流入減少やゼロクリック化などのリスクが一部顕在化しつつあり、こうしたリスクへの対応が喫緊の課題であること、新規ソリューション開発やAI実装、データ分析等の非連続な成長施策を強力に推し進めるためには、社内人材に加えて、CTO（最高技術責任者）をはじめとするAI・DX人材や、コンサルティング知見を持つ専門人材の獲得も有効な選択肢であり、また、長期的なコミットメントを引き出すための適切なインセンティブ設計（業績連動報酬やストックオプション等）の導入も重要な課題であること、既存事業の収益力の最大化のためには、KPIの再設計、プロセス管理、営業体制の拡充など、ビジネスプロセス全体への運営強化が課題であることといった認識を有している。

これらの認識は、本特別委員会が当社からヒアリングした内容とも概ね一致しており、特に不合理な点は認められない。

イ 丸の内キャピタル及び小池氏が企図する企業価値向上に向けた施策案について

丸の内キャピタル及び小池氏は、当社の企業価値向上策として、顧客満足度（CS）調査事業における顧客基盤の拡大と収益機会の最大化、「オリコンニュース」をはじめとした当社メディアの媒体力の更なる強化、AI・テクノロジーを活用した事業運営の更なる高度化、経営体制の強化を想定している。これらの施策は、当社の事業環境を十分に考慮したものであるとともに、具体的かつ実現可能性があると考えられ、また、本特別委員会が当社からヒアリングした内容とも概ね一致しており、特に不合理な点は認められない。

ウ 本取引の実施がもたらす当社の事業上のメリットについて

上記イに記載の各施策について、今後の当社グループの中長期的な成長のためには、業務領域の拡大・既存業務の効率化、変化の激しい事業環境へのスピード感ある対応、海外展開やこれらの戦略を実行するための人材の確保と育成が必要不可欠であるところ、これまで当社単独では推進できなかったこれらの施策について、丸の内キャピタルが有する知見やネットワークの活用により実現可能性が高まり、また、より実現のタイミングが早まることが期待できる。

また、特に非公開化という選択をとることについては、上記のとおり、丸の内キャピタルの協力を得ることで企業価値向上に資する各施策の実現可能性や実行のスピードを高めることができると考えられるところ、いわゆるプライベート・エクイティ・ファンドである丸の内キャピタルの性質上、丸の内キャピタルとの協力体制による施策の実施には非公開化が不可欠の前提となることからすれば、本取引により当社株式が非公開化することは企業価値向上に資する選択であるということが出来る。加えて、上記の各施策の中で、特に短期的にはROEやROICが大きく下がる可能性のある取引については、市場の

理解を得ることが難しいものもある可能性があり、そのような施策については非公開化により初めて行うことができるものもあると考えられる。

また、当社株式の上場廃止により、当社株式の上場を維持するために必要となるコストの削減及びその他の経営負担も軽減されるとの当社の認識にも不合理な点は認められない。

エ 本取引の実施がもたらす当社の事業上のデメリットについて

本取引により当社は非上場会社となるところ、上場会社でなくなることのデメリットとして、一般論としては、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、上場会社としてのブランドを喪失することで従業員の採用及び定着に悪影響が生じること、及び取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力の低下といったデメリットが挙げられる。しかしながら、当社は「オリコン」ブランドを確立しており、本取引によって社会的信用や知名度が大きく損なわれたり、それにより今後の人材採用に悪影響が生じたりすることはなく、取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力が損なわれることはないとの当社の認識は、首肯できるものであり、不合理な点は認められない。

(3) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値向上に資すると見込まれ、本取引の目的は合理的と判断するに至った。

(b) 本取引の取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）

(1) 本公開買付価格の水準

ア AGS FASによる株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるAGS FASから2026年5月27日付で取得した本株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、以下のとおりとされている。

市場株価法 : 893円から1,073円

ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法 : 1,038円から1,294円

本特別委員会は、AGS FASから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、AGS FAS及び当社から、評価手法の選択、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）の算定の基礎となる本事業計画の作成主体・作成経緯・作成目的、及び財務予測・前提条件等の内容・合理性、割引率の算定根拠（加重平均資本コストの計算にあたってサイズリスク・プレミアムを加味した理由、背景及び合理性を含む。）、継続価値の算定根拠等に関する説明を受けて質疑応答を行った上で検討した結果、DCF法の算定の基礎となる本事業計画の作成経緯及び財務予測・前提条件等の内容に不合理な点はなく、また、その他の点についても一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

そして、本公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法及びDCF法による算定結果のレンジの上限値を超える金額である。

イ 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付価格（1,332円）は、本取引の公表予定日の前営業日（2026年5月27日）の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,044円に対して27.59%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、市場株価に対するプレミアムの数値（%）において同様とする。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,073円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。）に対して24.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値923円に対して44.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値893円に対して49.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

当社株式の市場株価は、当社が2026年5月8日に当社決算短信等を公表して以降下落することが予想されたところ、当社決算短信等は、当時の当社の足元の状況を踏まえて作成された上、有価証券上場規程等の定めに基づき適時に公表されたものであり、本取引とは無関係の要因によるものであることから、公表の時期及び手続等に、当社が意図的に当社株式の株価を下げる等の恣意的な目的は認められない。他方、本公開買付けが当社決算短信等の公表から近接した時期に開始されることから、少数株主保護の観点から、下落後の市場株価に基づいたプレミアム水準のみをもって本公開買付価格の合理性を判断するのではなく、当社決算短信等の公表（2026年5月8日の立会時間終了後）がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2026年5月8日を基準日とした場合におけるプレミアム水準も考慮した上で、本公開買付価格の合理性を判断する必要があると考えられる。この場合、本公開買付価格（1,332円）は、2026年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値

1,133円に対して17.56%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値944円に対して41.10%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値888円に対して50.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値871円に対して52.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

5月27日基準プレミアムについては、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、2026年3月31日までに公開買付けが成立しているMBOの類似事例（但し、対象会社がT O K Y O P R O M a r k e tに上場している事例、二段階公開買付けの事例及び投資法人の事例を除く）104件のプレミアムの中央値（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が42.3%、45.2%、46.5%及び49.3%）との比較において、公表日の前営業日の終値及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では当該中央値を下回るものの、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では遜色のない水準にある。また、5月8日基準プレミアムについては、基準日の終値及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では当該中央値を下回るものの、基準日までの過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、中央値を上回る水準にある。この点、一般にPBRが高い銘柄は既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件における市場価格に対するプレミアムは低くなる傾向にあるところ、2026年5月27日現在の当社のPBRは2倍を超えている。そこで、全104件のうち、憶測報道がなされた案件を除いたPBRが2倍以上の事例13件のプレミアムの中央値（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が25.8%、24.6%、33.3%及び28.3%）と比較すると、5月27日基準プレミアムについては、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、遜色のない水準にあると認められる。また、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに公表日の前営業日までの過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、中央値を上回る水準である。さらに、5月8日基準プレミアムについては、基準日の終値に対するプレミアムとの関係で相応のプレミアムが付されていると認められ、基準日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアムとの関係では、中央値を上回る水準である。当社株式の株価推移について、直近1ヶ月においては一定の上昇傾向にあることを踏まえると、必ずしも直近の終値のプレミアムのみを重視するのではなく、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のプレミアムも相応に勘案することが適切である。

以上より、5月27日基準プレミアムにおける公表日の前営業日の終値に対するプレミアム及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム、並びに5月8日基準プレミアムにおける基準日の終値に対するプレミアムが過去の類似事例のプレミアムと比較して低いとしても、そのことのみをもって本公開買付価格におけるプレミアム水準が不合理なものとは言えない。

ウ 小括

上記のとおり、本公開買付価格におけるプレミアム水準は不合理なものとは言えないこと、及び、本公開買付価格が、本株式価値算定書の市場株価法及びDCF法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であることに加え、当社の直近5年間に於ける終値の最高値である1,222円のみならず、場中の最高値である1,231円を上回り、当該期間において市場で当社株式を取得した株主に経済的不利益が生じない価格であることにも鑑みると、本公開買付価格は、妥当な価格であると評価できる。

(2) 特別委員会による交渉を通じた公開買付価格の引上げ

ア 公開買付者との協議・交渉の過程

本特別委員会は、本公開買付価格について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を、丸の内キャピタルとの間で累次に亘って行っている。

イ 交渉過程についての評価

(ア) 交渉の回数

上記のとおり、当社及び本特別委員会は、丸の内キャピタル及び小池氏からの公開買付価格の提案に対して、5度に亘り公開買付価格の引上げを求めて交渉しており、結果的に、5回に亘って公開買付価格を引き上げることに成功している。

このように、本特別委員会は、丸の内キャピタル及び小池氏に対する一切の忤度なく、一般株主にとってできるだけ有利な取引条件で本取引が行われるための努力を尽くした交渉をしたといえる。

(イ) 交渉の結果

上記の交渉の結果として、1,332円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,000円とする丸の内キャピタル及び小池氏の当初の提案より、332円の価格引上げを実現している。

ウ 交渉過程の手続の公正性

本取引においては、丸の内キャピタル及び小池氏の影響を受けることなく当社の一般株主にとってより有利な取引条件を目指した交渉を行うべく、本特別委員会に、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限が付与され、本特別委員会を主体として丸の内キャピタル及び小池氏との間の公開買付価格に関する交渉に係る検討が行われた。

そして、本特別委員会は、丸の内キャピタル及び小池氏から価格提案を受けるたびに、特別委員会において専門家の助言を受けながら協議して交渉方針を決定し、当社及びそのアドバイザーに対し、丸の内キャピタル及び小池氏との交渉に係る指示を行った。

したがって、交渉過程の手続は公正であるといえる。

エ 小括

以上から、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は、本特別委員会による、独立当事者間の取引と実質的に同等の、適切かつ十分な交渉の結果として決定されたものといえる。

(3) 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった一般株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

また、本公開買付けの成立を条件として、当社の株主を公開買付者及び有限会社リトルポンド（以下「本資産管理会社」という。）のみとする手続としては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除く。）の全員に対し、本株式併合を行うことが予定されているところ、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主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ている。

以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益に配慮がなされているといえ、本株式併合に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

(4) 自己株式取得に係る自己株式取得価格

本取引においては、本自己株式取得を通じ、最終的に公開買付者が当社を完全子会社化することが予定されている。かかる方法は、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少なくない方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引き上げにもつながり、一般株主の利益に資する可能性もある方法といえる。

本自己株式取得の取得価格（以下「本自己株式取得価格」という。）である888円は、一般株主の経済的利益を最大化することと株主間の公平性を両立させることを企図して設定されたものとのことであり、本資産管理会社が本自己株式取得に応じた場合に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることにより本資産管理会社が理論上享受しうる税務メリットを最大限考慮した場合においても、本資産管理会社が本公開買付けに応募する場合と本自己株式取得に応じる場合とで税引き後の手取金額が同額以下となる金額として設定されているため、本自己株式取得価格は、本公開買付価格との対比において、

本資産管理会社が当社株式の対価として一般株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できる。
以上を基に、本特別委員会は、本取引において本自己株式取得が行われるからといって、当社の一般株主の犠牲のもとに、本資産管理会社が不当に利益を得るものではないものとする。

(5) 再出資に係る払込価額

丸の内キャピタル3号ファンドが、本資産管理会社との間で、株主間契約を締結し、同契約において、本株式併合の完了後、公開買付者親会社の普通株式を本資産管理会社が引き受けることによる、当社に対する間接的な出資における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。）第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格（但し、本株式併合を行う場合には、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定であるとのことである。）にする予定であり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち本公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定であるとのことである。したがって、本資産管理会社と当社の一般株主との間で不平等は生じない。

(6) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等を含む、本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

(c) 取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか

以下の点より、本取引においては、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

(1) 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明に向けて、丸の内キャピタル及び小池氏から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事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AGS FASに当社株式の価値算定を依頼し、2026年5月27日付で本株式価値算定書を取得していること。

(2) 当社における独立した法律事務所からの助言

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過程における恣意性を排除し、その公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じべき措置、本取引の諸手続、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程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ついて、必要な法的助言を受けていること。

(3) 特別委員会の設置

当社は、本取引がいわゆるMBOに該当し、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が典型的に存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、2026年2月25日開催の当社取締役会決議に基づき、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した委員である藤原誠司氏（当社独立社外取締役）、森川幸氏（当社独立社外取締役）及び石島徹氏（当社独立社外監査役）の3名によって構成される特別委員会を設置していること。

(4) 本特別委員会による協議・交渉への関与

本特別委員会は、当社取締役会から、本取引の取引条件に関する交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与され、当該権限に基づき、AGS FAS及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、上記「2 本取引の取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）」の「(2) 特別委員会による交渉を通じた公開買付価格の引上げ」のとおり、本取引の取引条件に関する交渉が、丸の内キャピタル及び小池氏と当社との間の複数回に亘る価格交渉に実質的に関与する形で行われていること。

(5) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、丸の内キャピタル、小池氏その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しないこと。

(6) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」という。）を、法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること。

また、公開買付者と当社は、当社が他の買収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、他の買収者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）

公開買付者は、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、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ていることから、同条件の設定をしていないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められること。

(8) 適切な情報開示及び強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される本株式併合について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されていること。

公開買付者は、本株式併合の方法及び対価として交付される金銭について強圧性の問題が生じないように配慮していると認められること。

(9) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

(d) 上記を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか

上記1乃至3までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正でないと考えられる事情は特段見当たらない。

上記を踏まえ、本取引が当社の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、本取引は、当社の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

(e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

上記1乃至4までにおいて検討したとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、取引条件の公正性及び妥当性並びに手続の公正性も確保されており、一般株主にとって公正であると認められる。したがって、本特別委員会は、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの意思決定をすることは適切である旨の意見を答申する。

その後、2026年6月29日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、6月29日付本追加答申書を提出いたしました。

() 本追加答申書の内容

本買付条件変更を含む本取引の変更内容を前提としても、本特別委員会が5月27日付答申書により当社取締役会に答申した各意見は維持するのが相当であり、本公開買付けへの賛同意見及び当社株主への応募推奨意見に変更はない。

() 本追加答申書の理由

(a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

本特別委員会は、当社に対して、本公開買付けの公表後に生じた各種事象についての説明を求めた。これに対して、当社から、本特別委員会に対して、当社が作成した本事業計画の内容に変更は生じていないこ

と、2026年5月28日以降、当社の企業価値に重大な影響を与える重要な状況変化は発生していないこと、本買付条件変更を含む本取引の変更内容は、本公開買付けの成立の確度を高めることを目的とするものであり、本取引の目的に影響を与えるものではないこと、本買付条件変更により本公開買付価格が1,332円から1,370円に引き上げられること、本買付条件変更が当社の事業運営に悪影響を生じさせないこと等について説明があった。

本特別委員会は、これらについて慎重に議論した結果、当社の説明に不合理な点は見当たらず、本買付条件変更を含む本取引の変更内容は、本取引の目的に影響を与えるものではなく、2026年5月28日以降、当社の業況や本取引を取り巻く環境に重大な変化は生じていないことから、本買付条件変更は、当社の企業価値向上に資すると考えられる本取引の実現可能性を高めるとともに、当社の一般株主に対して、本買付条件変更前よりも高い価格で当社株式を売却する機会を提供する観点で望ましいものであると判断した。

以上より、本特別委員会は、本取引が当社の企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は正当であり、かつ、合理的であるとの5月27日付答申書における意見を維持するのが相当であると判断した。

- (b) 本取引の取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）

(1) 本公開買付価格の水準

本買付条件変更は、本公開買付価格を1株当たり1,332円から1,370円に引き上げるものであり、当社の一般株主に対して、本買付条件変更前よりも高い価格で当社株式を売却する機会を提供するものであると評価できる。

また、2026年5月27日以降、当社が作成した本事業計画に変更はなく、本事業計画を基礎として第三者算定機関であるAGS FASが作成した本株式価値算定書は引き続き有効であると考えられ、2026年5月28日以降、当社の企業価値に影響を与えるような重要な状況の変化は発生していないため、本取引の公表後も当社の本源的価値に変更はないものと考えられる。

以上より、本特別委員会は、AGS FASからの助言を受け、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から妥当であるとの5月27日付答申書における意見を維持するのが相当であると判断した。

(2) 本自己株式取得価格（光通信グループ）の妥当性

公開買付者によれば、本自己株式取得価格（光通信グループ）は、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるHTIOが本自己株式取得（光通信グループ）に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、仮にHTIOが本公開買付けに応募した場合の本公開買付価格1,370円の税引後手取り額として計算される金額と同額以下となるよう設定されており、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図したものとのことである。

本特別委員会は、これについて慎重に議論した結果、公開買付者の説明に不合理な点は見当たらず、かかる価格設定により、株主間の実質的な公平を維持したまま、本公開買付価格を増額し、その分一般株主の利益を増加させることが可能となると判断した。

以上を踏まえ、本特別委員会は、本自己株式取得価格（光通信グループ）は、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性の確保に資するものであり、本取引の条件の公正性・妥当性を損なうものではないと判断した。

(3) 結論

以上より、本特別委員会は、本公開買付価格が、当社の本源的価値を適切に反映した妥当な価格であり、本自己株式取得価格（光通信グループ）その他の取引条件を踏まえても、本取引の取引条件は公正かつ妥当であるとの5月27日付答申書における意見を維持するのが相当であると判断した。

(c) 取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか

(1) 強圧性の排除

ア 本買付予定数の下限の引下げ及び本株式併合の実現可能性

本買付条件変更による買付予定数の下限の引下げは、本法定相続人から、本相続株式296,600株（所有割合：2.28%）の全てについて本公開買付けに応募しない旨及び本臨時株主総会において本相続株式につき本議決権行使を行う旨の本誓約書（法定相続人）の提出を受け、また、本不応募合意株主（光通信グループ）との間で、本不応募株式（光通信グループ）2,532,400株（所有割合：19.46%）の全てについて本公開買付けに応募しない旨及び本臨時株主総会において本不応募株式（光通信グループ）につき本議決権行使を行う旨等を合意したことを踏まえたものとのことである。

すなわち、本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,074,300株に、本相続株式296,600株及び本不応募株式（光通信グループ）2,532,400株を合算した株式数は3,903,300株となり、従前の買付予定数の下限と同数となることから、本公開買付けが成立した場合には、本相続株式及び本不応募株式（光通信グループ）につき本議決権行使が行われることを前提として、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決の見通しは、本買付条件変更前と比較しても変更はないと考えられる。

したがって、本買付予定数の下限の引下げは、本公開買付けの成立の確度を高めるための合理的な変更であり、本公開買付けが成立したにもかかわらず当社株式の非公開化が実現されない可能性を高めるものではないと考えられる。

イ 株主に対する情報開示及び応募判断の機会の確保

本買付条件変更については、2026年6月30日付で公表いたしました「（変更）『MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ』の一部変更に関するお知らせ」等により充実した情報開示が行われる予定であり、本公開買付けにおいては、引き続き一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定である。

また、本買付条件変更に伴い、公開買付期間は2026年7月14日まで延長され、合計33営業日となることから、一般株主に対して、本買付条件変更を踏まえた応募判断の機会が確保されているものと考えられる。

ウ 小括

上記のとおり、本買付予定数の下限の引下げは、本公開買付けの成立の確度を高めるための合理的な変更であり、本公開買付けが成立したにもかかわらず当社株式の非公開化が実現されない可能性を高めるものではなく、一般株主に対して本公開買付けへの応募を事実上強制するような強圧性を生じさせるものではないと考えられる。

さらに、本買付条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社の株主に対し詳細な開示が予定されていることに加え、一般株主に対して、本買付条件変更を踏まえた応募判断の機会が確保されていることにも鑑みれば、本買付条件変更後においても強圧性は排除されているものと考えられる。

(2) その他の手続

本特別委員会が5月27日付答申書で指摘した、（ ）独立した外部専門家からの専門的助言等の取得、（ ）特別委員会の設置及び特別委員会による協議・交渉への関与、（ ）本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与、（ ）本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保、（ ）マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定に関する事項の各項目の内容について、判断の基礎とした事実は本追加答申書作成日時点においても変更されていない。

したがって、本特別委員会は、本買付条件変更を含む本取引の変更内容を踏まえても、本取引において当社の一般株主の利益に配慮した適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正であるとの5月27日付答申書における意見を維持するのが相当であると判断した。

(d) 上記を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか

上記(a)から(c)において検討したとおり、本買付条件変更を含む本取引の変更内容を踏まえても、本取引の目的は正当かつ合理的であり、本取引の取引条件は公正かつ妥当であり、かつ、本取引に係る手続の公正性は確保されているとの5月27日付答申書における本特別委員会の判断に変更はない。

また、上記1から3において検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正なものではないと考えられる事情は、5月27日付答申書の提出以降も見当たっていない。

上記を踏まえ、本取引が当社の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、本取引は、当社の一般株主にとって公正である旨の5月27日付答申書における意見を維持するのが相当であると判断した。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、AGS FASから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、5月27日付本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格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・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、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5月28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、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。

その後、当社は、上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、2026年6月30日開催の当社取締役会において、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

上記のいずれの当社取締役会においても、当社の取締役5名のうち、小池氏を除く4名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

当社の取締役のうち小池氏は、リトルポンドの代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたる事が予定されていることから、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における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丸の内キャピタル及び小池氏との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付関連当事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体制を社内に構築いたしました。具体的には、小池氏は、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関連当事者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員4名（代表取締役社長の佐藤直也氏及び取締役の原田健明氏並びに執行役員2名）のみで構成することとし、本臨時株主総会招集の時点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（当社に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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえており、当該体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しておりましたが、2026年6月30日、本買付条件変更に伴い、法令に基づき、公開買付期間を公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2026年6月30日から起算して10営業日を経過した日にあたる2026年7月14日まで延長し、合計33営業日に変更しているとのことです。このように、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付け価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、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、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、当該手法については情報の漏洩等による事業や株価への悪影響のおそれ等が懸念されることに加え、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容に鑑みれば、積極的なマーケット・チェックが採用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。

2026年 9 月30日（予定）