

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年8月7日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社Sandbox
【届出者の住所又は所在地】	東京都新宿区西新宿三丁目20番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-6775-1000
【事務連絡者氏名】	弁護士 菅 隆浩／同 出口 裕馬／同 相澤 思絵／同 江原 祥太
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社Sandbox (東京都新宿区西新宿三丁目20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「公開買付者」とは、株式会社Sandboxをいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社デジタルハーツホールディングスをいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書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。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書中の「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。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

株式会社デジタルハーツホールディングス

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化(マネジメント・バイアウト(MBO))(注1))
買付け等の期間	2026年8月7日(金曜日)から2026年9月24日(木曜日)まで(31営業日)
買付け等の価格	普通株式1株につき、金1,060円
買付予定数の下限	5,922,743(株)(注2)
買付予定数の上限	—(株)
対象者の意見	賛同及び応募推奨

(注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、対象者の事業の継続を前提に対象者の株式を取得する取引を指します。

(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等の後の公開買付者の株券等所有割合(法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者(ただし、特別関係者のうち同項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者(以下「小規模所有者」といいます。)を除きます。)がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。))は26.56%(小数点以下第三位を四捨五入。)です。なお、株券等所有割合は、対象者が2026年8月6日付で公表した「2027年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2026年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(23,890,800株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(1,591,996株)を控除した株式数(22,298,804株、以下「本基準株式数」といいます。)に係る議決権の数(222,988個)を分母として計算しております。また、当該買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における当該買付け後の株券等所有割合を、対象者が2026年6月23日に提出した第13期有価証券報告書(以下「対象者有価証券報告書」といいます。)に記載された2026年3月31日現在の総株主等の議決権の数(222,832個)を分母として計算した場合には、26.58%(小数点以下第三位を四捨五入。)となります。本書提出日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年3月31日時点の総株主等の議決権の数が対象者が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、対象者有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数(222,832個)を分母として用いております。

4 【買付け等の目的】

(1) 【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、本公開買付けによる対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の取得及び所有することを主たる目的として2026年7月13日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在、対象者の代表取締役会長及び筆頭株主である宮澤栄一氏(所有株式数：9,425,633株(以下「宮澤氏所有株式」といいます。))、所有割合(注1)：42.27%。以下「宮澤氏」といいます。)がその発行済株式の全てを所有し、公開買付者の代表取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を所有していません。

(注1) 「所有割合」とは、本基準株式数(22,298,804株)に対する所有株式数の割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している対象者株式の全て(ただし、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ない対象者の代表取締役社長CEOである筑紫敏矢氏(以下「筑紫氏」といいます。)が所有する譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))を含み、宮澤氏不応募株式(以下に定義します。以下同じです。))及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者株式を非公開化することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。))の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、宮澤氏は本取引後も継続して対象者の経営に従事することを予定しております。また、公開買付者の発行済株式の全てを所有している宮澤氏は、宮澤氏応募株式(以下に定義します。)を本公開買付けに応募し、宮澤氏不応募株式を本公開買付けに応募をしない予定です。

公開買付者は、本公開買付けにおいて5,922,743株(所有割合：26.56%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。))の数の合計が買付予定数の下限(5,922,743株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けは、対象者株式の非公開化を目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,922,743株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(5,922,743株)は、本基準株式数(22,298,804株)に係る議決権の数(222,988個)に3分の2を乗じた数(148,659個、小数点以下を切り上げ)に対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(14,865,900株)から、本譲渡制限付株式(注2)(17,524株)及び宮澤氏不応募株式(8,925,633株)を控除した株式数(5,922,743株)としております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者株式の非公開化を目的としているところ、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第180条に基づき対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。))の手段を実施することを要請する予定であるところ、本株式併合の手段を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、宮澤氏及び筑紫氏が対象者の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

(注2) 本譲渡制限付株式に関しては、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8月6日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議しており、当該決議に際しては、筑紫氏を含む取締役全員が賛同していることから、本公開買付けが成立した場合には、本臨時株主総会(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に定義します。)において本譲渡制限付株式について賛成の議決権行使が行われる見込みであると考えておりますので、買付予定数の下限を考慮するにあたって、本譲渡制限付株式の数を控除しております。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、宮澤氏から、宮澤氏所有株式(9,425,633株)のうち、(ア)500,000株(以下「宮澤氏応募株式」といいます。))については本公開買付けに応募する旨の意向を、また、(イ)残りの8,925,633株(以下「宮澤氏不応募株式」といいます。))については本公開買付けに応募しない旨の意向をそれぞれ受領しております。

また、公開買付者は、宮澤氏が代表社員であるA－1 合同会社(以下「A－1」といいます。))から、A－1 が所有する対象者株式(1,324,900株)の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を受領しております。

なお、公開買付者は、宮澤氏及びA－1 のそれぞれとの間で、本公開買付けの応募及び不応募に関する契約書を締結しておりません。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式を含み、宮澤氏不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。))を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者及び宮澤氏のみとし、対象者株式を非公開化することを目的として、一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。))を実施することを予定しております。

また、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、公開買付者を対象者の唯一の株主とすることを目的として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。))(注3)を実施することを予定しております。

(注3) 本株式交換の株式交換比率は本書提出日現在未定ですが、当該比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2 第3 項)の趣旨に反することのないよう、対象者株式の価値は、本公開買付けにおける対象者株式1 株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。))と実質的に同額で評価する予定です。

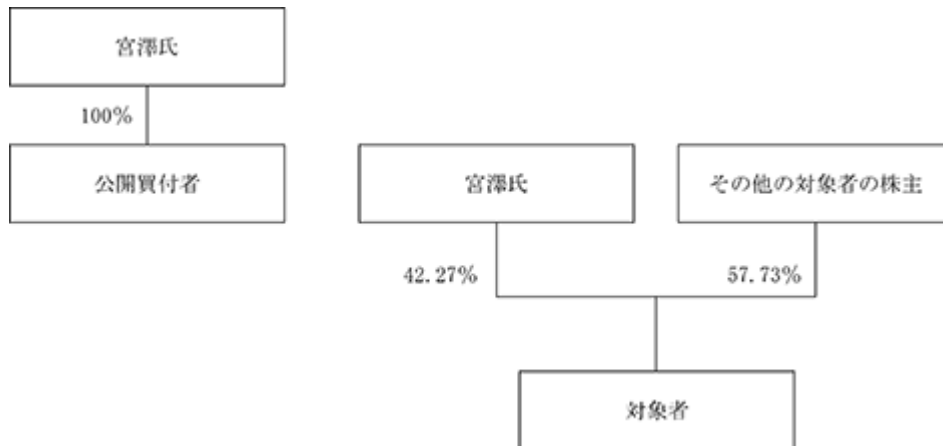
また、公開買付者は、下記「9 買付け等に要する資金」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。))からの14,851百万円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。))により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日前までに本銀行融資を受けることを予定しております。

なお、対象者が2026年8月6日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。))によれば、対象者は、2026年8月6日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。))全員の承認」をご参照ください。

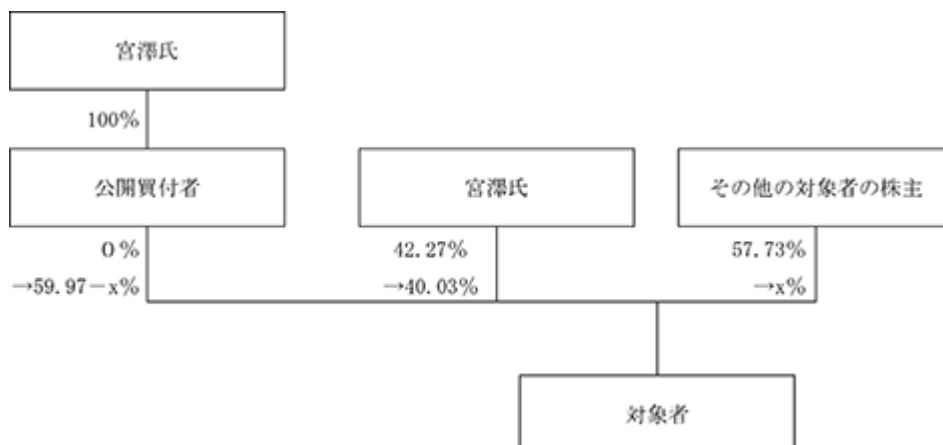
以下は、現在想定している本取引の概要を図示したものです。

(注4) 筑紫氏については、その所有している本譲渡制限付株式を本公開買付けに応募することができませんが、下図の「その他の対象者の株主」が所有する株式と同じく、本株式併合の対象となることを予定しています。なお、本譲渡制限付株式数が17,524株と僅少であるため、下記の図では省略しています。

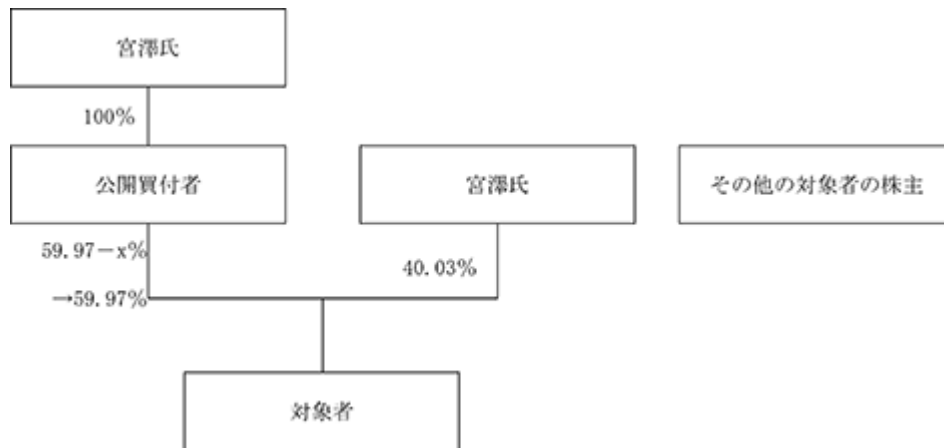
① 本公開買付けの実施前(現状)



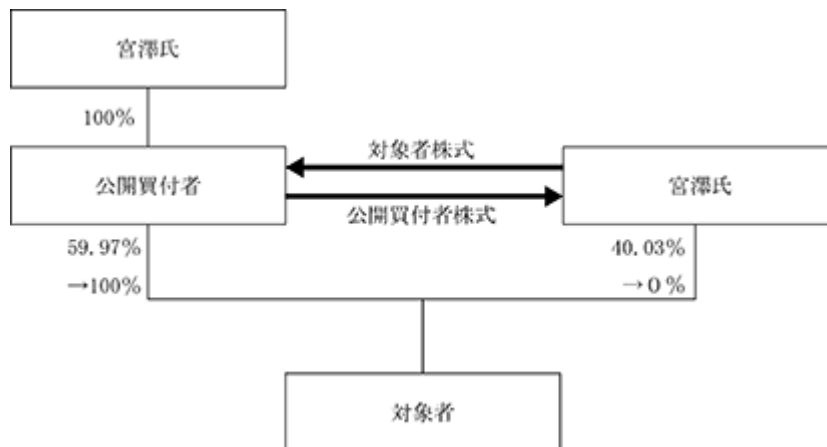
② 本公開買付けの成立後(2026年9月を予定)



③ 本スクイーズアウト手続(2026年12月を予定)



④ 本株式交換の実施(本スクイーズアウト手続の完了後、実務上可能な限り速やかに実施。具体的な実施日程は未定)



⑤ 本取引の実施後



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

① 【公開買付者が公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程】

対象者は、2013年10月1日に株式会社デジタルハーツによる単独株式移転を通じて設立された株式会社であり、株式会社デジタルハーツは、2001年4月に有限会社デジタルハーツとして設立され、主にコンソールゲーム(注1)を対象とするデバッグサービス(注2)の提供を開始したとのことです。株式会社デジタルハーツは、2003年10月に株式会社に組織変更した上で、2008年2月に東京証券取引所マザーズ市場にその株式を上場した後、2011年2月には東京証券取引所市場第一部へ市場変更したとのことです。その後、2013年10月1日に株式会社デジタルハーツによる単独株式移転を通じて対象者が設立されるとともに、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場し、その後、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移行しているとのことです。

(注1) 「コンソールゲーム」とは、Nintendo Switch 2など、ゲームをプレイする際に専用の機器を必要とするゲームを意味します。

(注2) 「デバッグサービス」とは、ゲームソフトの不具合を検出するサービスを意味します。

対象者の企業グループは、2026年3月31日現在において、純粹持株会社である対象者、連結子会社22社、持分法適用会社4社(以下、対象者、連結子会社及び持分法適用会社を総称して「対象者グループ」といいます。)で構成されており、「SAVE the DIGITAL WORLD」という企業ミッションのもと、エンターテインメントコンテンツ向けにサービスを提供するDHグループ事業及びエンタープライズシステム向けにサービスを提供するAGESTグループ事業を展開することで、顧客企業におけるソフトウェア開発の品質向上を総合的に支援しているとのことです。また、対象者グループは、AI技術の急速な発達や企業のデジタルトランスフォーメーションの進展により、ソフトウェア開発・品質保証、サイバーセキュリティ及びデジタルサービス関連市場において新たな事業機会が創出されるなど、産業構造が大きく変化していると認識しているとのことです。このような事業環境の変化を踏まえ、対象者グループは、既存のデバッグ・品質保証サービスの枠組みを超え、AI関連ソリューション、サイバーセキュリティ、デジタルサービス及び先端テクノロジー分野等の成長領域への進出及び投資を推進しているとのことです。このような取り組みの一環として、2026年3月19日の取締役会において、対象者内にコーポレート・ベンチャー・キャピタル機能を担う「CVC部門」を新設し、CVC関連事業として、AI、ソフトウェア・ITサービス、サイバーセキュリティその他の成長分野におけるスタートアップ企業への投資を行うこととしているとのことです。

DHグループ事業においては、主に、コンソールゲーム、モバイルゲーム等のエンターテインメント向けコンテンツを対象に、以下のサービスを提供しているとのことです。

(i)国内デバッグ：主に、コンソールゲーム、モバイルゲーム等を対象に、ソフトウェアの不具合をユーザー目線で検出し顧客企業に報告するサービスを提供しているとのことです。

(ii)グローバル及びその他：ゲームタイトルを海外展開する際に必要な翻訳・LQA(注3)やマーケティング支援等を行うグローバルサービスのほか、ゲームの受託開発・2D/3Dグラフィック制作を行うクリエイティブサービス、総合ゲーム情報サイト「4Gamer.net」の運営等を行うメディアサービス等を提供しているとのことです。

(注3) 「Linguistic Quality Assurance」の略称であり、ゲームタイトルを多言語展開する際にゲーム内で実際に翻訳が適切に表示・機能しているかを確認する品質検証を意味します。

AGESTグループ事業においては、主に、Webシステムや業務システム等のエンタープライズ向けシステムを対象に以下のサービスを提供しているとのことです。

(i)QAソリューション：主に、エンタープライズシステムの不具合を検出するシステムテスト、テスト自動化支援、セキュリティテスト、ERP(注4)の導入支援等のサービスを提供しているとのことです。

(注4) 「Enterprise Resource Planning」の略称であり、企業の基幹業務を統合的に管理するためのシステムを意味します。

(ii)セキュリティ及びその他：主に、セキュリティ監視、システムの保守・運用支援等のサービスを提供しているとのことです。

一方、宮澤氏は、対象者の足許の事業の状況について、以下のとおり認識しております。

対象者は、エンターテインメントコンテンツ向けにサービスを提供するDHグループ事業及びエンタープライズシステム向けにサービスを提供するAGESTグループ事業の2つの事業を展開しており、この2つの事業は、それぞれ全く異なるビジネスモデルや専門性を有していることから、両事業がそれぞれ専門性に特化した独自の成長戦略を推進されていると認識しております。DHグループ事業においては、主にコンソールゲームやモバイルゲームの不具合を検出する国内デバッグサービスのほか、ゲームの翻訳・LQA、マーケティング支援、ゲーム開発支援、カスタマーサポートを行うグローバル及びその他のサービスを提供されており、一方、AGESTグループ事業においては、主に、エンタープライズシステムの不具合を検出するシステムテスト、受託開発、ERPの導入支援を行うQAソリューションのほか、ソフトウェアやネットワークの監視・攻撃検知・対策を行うSOC(Security Operation Center)運営、システムの保守・運用支援を行うITサービス及びその他のサービスを提供されていると認識しております。

また、対象者は、両事業の成長ポテンシャルを最大化することを目的に、2023年5月よりAGESTグループ事業の中核子会社である株式会社AGEST(以下「AGEST」といいます。)の株式分配型スピンオフ及び上場(以下「スピンオフ上場」といいます。)の準備を進めておりましたが、AI技術やそれを活用したツールの急速な発展により、SaaSをはじめとする既存ITビジネスの成長性に対する市場の見方がより慎重になっており、不透明感の高い株式市場環境下でのスピンオフ上場断行は、株主利益を毀損し得ると判断し、スピンオフ上場の方針を取り下げることで、従来のAGESTグループ事業とDHグループ事業を分離してそれぞれの企業価値最大化を目指す方針から、AGESTをグループ内に維持したまま、両事業の経営資源や顧客基盤を活用しながら、AI関連サービス及びセキュリティソリューションの強化やグローバル品質保証サービスの拡充を推進する方針へと転換したものと認識しております。かかる方針転換により、対象者においては事業ポートフォリオの再構築やAI時代を見据えた新たな成長戦略の実行が重要な経営課題となっているものと考えております。

そして、近時の生成AIの急速な進化及び普及に伴い、対象者を取り巻く事業環境は加速度的に変化しており、こうした構造変化への対応が急速に求められている状況と考えております。

例えば、生成AIにより開発コストが下がり、開発スピードが上がることでプロダクト開発のハードルが低下し、ゲーム・システム開発への新規参入が容易になることによって、競争環境が激化する可能性があると考えております。また、AIの普及に伴い、セキュリティリスクへの対応や業務効率化・生産性向上を目的としたAI関連案件の需要拡大が見込まれております。他方で、当該市場の成長性に着目した既存事業者や新規参入事業者の増加により、AI関連サービス市場における競争環境が激化する可能性があると考えております。加えて、ITサービスセクターにおいては、労働集約性が高い領域の一部はAIにより代替される可能性があり、サービス単価の低下や案件獲得競争の激化を通じて、対象者グループの収益性に影響を及ぼす可能性があると考えております。こうした競争環境が激化する中においても、対象者の企業価値を今以上に向上させるには、(i)AI関連ケイパビリティの強化を目的としたR&D投資や設備投資、(ii)国内外の有望企業・スタートアップとの資本業務提携や買収、(iii)事業モデルの変革、(iv)AIの進展に伴うセキュリティリスクの拡大を見据えた体制・サービス強化といった施策の実施が急務になると考えております。具体的には以下のような取り組みを実施することを検討しております。

(i) AI関連ケイパビリティの強化を目的としたR&D投資や設備投資

対象者のAGESTグループ事業は、AIの普及を背景に大きく事業環境が変化しており、生成AIの活用によるソフトウェア開発工程の効率化・自動化が進化した結果、新規事業者の参入や競合他社のサービス高度化が進み、市場競争が一層激化していると考えております。また、企業におけるAI活用の拡大に伴い、AI関連の品質保証、セキュリティ対策及びシステム導入・運用支援に対する需要が高まる等、顧客ニーズや求められるサービス内容も変化しております。これらの変化に迅速に対応すべく、AI機能を標準搭載した独自のテストツール「TFACT(ティファクト)」や、今後需要の拡大が見込まれる純国産のSBOM(Software Bill of Materials)管理ツールをローンチしており、AI時代に即したQAモデルの確立やエンジニア数に依存しない新たな収益モデルの構築に努めていると認識しております。一方、AIの学習データとなる独自データの保有・蓄積、AIテクノロジーやユーザー企業とのエコシステム拡大によるネットワーク効果の強化が今後のビジネスの成否を分ける可能性があり、対象者の既存プロダクトの強化や更なる新サービスの確立に向けた投資が必要になると考えております。

(ii) 国内外の有望企業・スタートアップとの資本業務提携や買収

足許の生成AIがもたらす構造変化に対応するため、高度な人材の確保、研究開発投資及びAI基盤への投資が重要性を増しており、ドラスティックな事業・財務戦略が求められる可能性があります。その結果、国内では垂直型買収、国内プレイヤーを中心とする再編が進む可能性があり、近時は中小規模同士での経営統合も散見されると認識しております。AIによる多段階下請け構造の変化、合従連衡が進む可能性が見込まれる中で、対象者としても更なる企業買収を通じた事業規模の拡大による企業体力の向上、投資体力の捻出も必要と考えております。また、生成AIの進化や活用方法は海外が先行しているケースが多いため、海外のユースケースの活用も重要であることから、グローバル企業及びスタートアップとの提携も必要だと考えております。

(iii) 事業モデルの変革

AGESTグループ事業に関して、足許のITサービスセクターでは、労働集約性が高い領域はAIにより代替される傾向があり、大手Sier(注5)は二次請けに外注していた業務をAIで代替し内製化することで、多重下請け構造が解消される可能性があるものと認識しております。一方、従来Sierが担ってきた組織調整、業務定義の上流工程や成果物に対する受託責任の重要性は残存するものと認識しております。よって、下流工程のテスト業務は独自のAIツールをSierに提供するSaaS型モデルに転換し、人によるサービスは上流工程の企画・設計段階ヘリスキングする必要があると考えております。また、DHグループ事業やAGESTグループ事業(とりわけソフトウェアテスト事業)における労働力供給を前提とした時給課金型のビジネスモデルへの依存から脱却し、成果に応じて収益を分配するレベニューシェアモデルの導入など収益の多角化・付加価値化や知的財産(IP)を活用して収益を生み出すIP型ビジネスの強化が必要であると考えております。

(注5) 「Sier」とは、システムインテグレーションを担う事業者の略称であり、システムインテグレーションとは、顧客の要望に応じてシステム開発や運用等を請け負う事業又はサービスのことをいいます。

(iv) A I の進展に伴うセキュリティリスクの拡大を見据えた体制・サービス強化

2026年1月、米Anthropic社が、従来から提供していた生成A I「Claude」の機能を拡張した自律型A I「Claude Cowork」を発表したことにより、人間の業務の一部がA Iによって代替される現実性が一層高まったと認識しております。さらに同年4月には同社より「Mythos」が公表され、従来人間では発見困難であった脆弱性の特定や、それを悪用するコード生成・攻撃の可能性が指摘されることで、高度A Iがもたらす新たなリスクが顕在化しつつあると考えております。技術進展のスピードを踏まえると、これら高度A Iが将来的に一般に広く利用される可能性は高く、誰もが高度な攻撃能力を容易に得る時代が到来することも想定されます。悪意ある利用者の存在を前提とすれば、サイバーセキュリティリスクの一層の拡大は不可避と考えられます。このような環境変化は、対象者のセキュリティ事業を展開するA G E S Tグループ事業にとって構造的な市場転換点を意味しており、かかる環境変化にあわせたサービスの拡大に向けて、高度な専門人材の採用・育成、A I関連技術の研究開発、先進的な技術を有する企業との提携やM&Aの実施に加え、生成A I、クラウド及びデジタルサービスに対応した品質保証・セキュリティサービスの提供能力を強化するための検証環境並びにテスト自動化基盤及びデータ基盤等のシステム基盤の整備への迅速な対応が必要になると考えております。

上記の取り組みは、いずれも多額の初期投資や継続的な投資を要することから、短期的には対象者の収益及びキャッシュ・フローの悪化が懸念されると考えております。また、これらの取り組みは、新規性が高く、期待する収益を十分に創出できるか否かの不確実性も相対的に大きいことに加え、機動的な意思決定を伴う企業行動が求められます。さらに、上場を維持したままで上記各施策を実施した場合、資本市場から十分な評価・理解を得られにくい可能性もあり、その結果、対象者の株価や財務状況にも悪影響を及ぼすことの懸念や、対象者の一般株主の皆様にも不利益を与える可能性があると考えております。

また、宮澤氏としては、対象者は、2008年2月の東京証券取引所マザーズ市場への上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保や、社会的な信用力の向上を通して上場企業として様々なメリットを享受してきたと認識しているものの、こうした知名度や社会的な信用力の向上については株式の上場以外の方法によっても実現可能であること、現在の対象者の財務状況から、当面は借入れによる資金調達によって必要資金を賄い、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んでいないこと、対象者株式の上場を維持するためには相応のコストが必要となることを踏まえると、今後も継続して対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えております。

以上のような検討の過程において、A I技術やそれを活用したツールの急速な発展により、S a a Sをはじめとする既存I Tビジネスの成長性に対する市場の見方がより慎重になっており、株式市場の不透明感が高まったことを受け、対象者が検討していたスピンオフ上場の取り下げに関する検討を進めるとともに、宮澤氏は、2026年2月以降、対象者の企業価値向上を実現するための選択肢の一つとして、対象者株式の非公開化についても本格的な検討を開始し、2026年5月下旬、対象者の一般株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく対象者株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非公開化することで、宮澤氏の経営能力及び経営資源を最大限活用することが、対象者の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断するに至りました。また、宮澤氏は、対象者が、短期的な業績変動に左右されることなく、将来を見据えた経営課題に機動的に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に持続的な企業価値向上を実現させていくためには、本取引を通じてマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式を非公開化した上で対象者の資本構成を再構築するとともに、急激な事業環境の変化に適応した機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を整備した上で諸施策を実行し、事業の積極的展開に取り組むことが、最も有効な手段であると考えているに至りました。

これを踏まえ、宮澤氏は、2026年6月4日、対象者に対し、本取引を行うことを提案する旨の提案書を提出するとともに、本取引の実施に向けた協議・交渉の申入れを行いました。その後、宮澤氏は、2026年6月11日に、対象者から本特別委員会(下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(i)検討体制の構築の経緯」で定義します。以下同じです。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。また、宮澤氏は、本取引の検討を進めるため、2026年6月上旬から同年7月上旬にかけて、財務、税務及び法務の観点からのデュー・ディリジェンスを実施いたしました。それと並行して、対象者及び本特別委員会との間で本公開買付けを含む本取引の目的に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等についての協議・検討を行いました。

具体的には、宮澤氏は、2026年6月26日に、本特別委員会から、本取引の背景・目的、本取引の想定ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針及びその他本公開買付けの諸条件等についての質問事項を受領し、同年7月8日に本特別委員会と面談を実施し、質疑応答を行いました。

また、2026年7月15日以降、対象者との間で、本公開買付価格について複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、宮澤氏は、2026年7月15日に、対象者及び本特別委員会に対して、対象者の事業及び財務の状況、対象者の市場株価の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析し、慎重に検討を重ねた結果、本公開買付価格として900円(提案日の前営業日である2026年7月14日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値730円に対して23.29%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値720円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して25.00%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値760円に対して18.42%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値829円に対して8.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対して、宮澤氏は、2026年7月16日に、本特別委員会より、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえると、対象者株式の本源的価値に照らして十分な価格とはいえないことから提案価格の引上げ要請を受けました。そこで、宮澤氏は、2026年7月21日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を980円(提案日の前営業日である2026年7月17日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値727円に対して34.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値726円に対して34.99%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値753円に対して30.15%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値825円に対して18.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行いました。これに対して、宮澤氏は、2026年7月22日に、本特別委員会より、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえると、対象者株式の本源的価値に照らして十分な価格とはいえないことから提案価格の引上げ要請を受けました。そこで、宮澤氏は、2026年7月24日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,025円(提案日の前営業日である2026年7月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値729円に対して40.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値732円に対して40.03%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して37.58%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値818円に対して25.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行いました。これに対して、宮澤氏は、2026年7月27日に、本特別委員会より、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえると、対象者株式の本源的価値に照らして十分な価格とはいえないことから提案価格の引上げ要請を受けました。そこで、宮澤氏は、2026年7月29日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,040円(提案日の前営業日である2026年7月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値747円に対して39.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値736円に対して41.30%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値740円に対して40.54%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値813円に対して27.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行いました。これに対して、宮澤氏は、2026年7月30日に、本特別委員会より、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえて、本公開買付価格を1,090円に引き上げるように要請を受けました。そこで、宮澤氏は、2026年8月3日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,060円(提案日の前営業日である2026年7月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値755円に対して40.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値740円に対して43.24%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値740円に対して43.24%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値810円に対して30.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする最終提案を行いました。これに対して、宮澤氏は、2026年8月6日に、本特別委員会より、本公開買付価格を1,060円とすることについて内諾する旨の回答を受けました。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、2026年8月6日、対象者における2027年3月期の中間配当及び期末配当が無配であることを前提に、本公開買付価格を1,060円として、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

② 【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年8月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値(752円)並びに過去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(741円、739円及び805円)の推移を参考にいたしました。公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していません。

なお、本公開買付価格である1,060円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年8月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値752円に対して40.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値741円に対して43.05%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値739円に対して43.44%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値805円に対して31.68%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、本公開買付価格である1,060円は、本書提出日の前営業日である2026年8月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値753円に対して40.77%のプレミアムを加えた価格となります。

③ 【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「① 公開買付者が公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2026年6月4日に宮澤氏から本取引を行うことを提案する旨の提案書を受領したことを踏まえ、本取引に対する具体的な検討を開始したとのことです。

具体的には、対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本取引に係る対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、対象者取締役会における意思決定が対象者の一般株主にとって公正なものとなることを確保すること等を目的として、2026年6月11日開催の対象者取締役会において、公開買付者、宮澤氏及び対象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たとのことです。本特別委員会の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

また、対象者は、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2026年6月11日に、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、同月12日に、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を、それぞれ選任したとのことです。

なお、本特別委員会は、本特別委員会に付与された権限(権限の具体的な内容については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象者における独立した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。)に基づき、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象者における独立した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、2026年6月15日開催の本特別委員会において、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所並びに対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMG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、その選任を承認したとのことです。

また、本特別委員会は、諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立した独自の第三者算定機関としてマクサス・コーポレートアドバイザー株式会社(以下「マクサス・コーポレートアドバイザー」といいます。)を選定したとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

上記「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制の下、対象者及び本特別委員会は、本取引の是非や本公開買付価格の公正性について、TMI総合法律事務所、KPMG及びマクサス・コーポレートアドバイザーからの助言も随時受けながら、公開買付者との間で継続的に協議・交渉を行い、慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、宮澤氏は、2026年7月15日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格として900円(提案日の前営業日である2026年7月14日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値730円に対して23.29%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値720円に対して25.00%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値760円に対して18.42%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値829円に対して8.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の初回の価格提案を行ったとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年7月16日に、宮澤氏に対して、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえると、対象者株式の本源的価値に照らして十分な価格とはいえないことから提案価格の引上げ要請を行ったとのことです。そこで、宮澤氏は、2026年7月21日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を980円(提案日の前営業日である2026年7月17日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値727円に対して34.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値726円に対して34.99%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値753円に対して30.15%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値825円に対して18.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行ったとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年7月22日に、宮澤氏に対して、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえると、対象者株式の本源的価値に照らして十分な価格とはいえないことから提案価格の引上げ要請を行ったとのことです。そこで、宮澤氏は、2026年7月24日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,025円(提案日の前営業日である2026年7月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値729円に対して40.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値732円に対して40.03%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して37.58%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値818円に対して25.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行ったとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年7月27日に、宮澤氏に対して、当該提案価格は第三者算定機関における算定結果を踏まえると、対象者株式の本源的価値に照らして十分な価格とはいえないことから提案価格の引上げ要請を行ったとのことです。

そこで、宮澤氏は、2026年7月29日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,040円(提案日の前営業日である2026年7月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値747円に対して39.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値736円に対して41.30%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値740円に対して40.54%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値813円に対して27.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行ったとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年7月30日に、宮澤氏に対して、第三者算定機関における算定結果を踏まえて、本公開買付価格を1,090円に引き上げるように要請を行ったとのことです。そこで、宮澤氏は2026年8月3日に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,060円(提案日の前営業日である2026年7月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値755円に対して40.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値740円に対して43.24%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値740円に対して43.24%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値810円に対して30.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする最終提案を行ったとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年8月6日に宮澤氏に対して、本公開買付価格を1,060円とすることについて内諾する旨の回答をしたとのことです。

(iii)判断の内容

以上の経緯の下、対象者は、以下の点等を踏まえ、本取引が対象者グループ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とのことです。

- ・A Iの急速な進展は、ソフトウェア開発の在り方のみならず、企業のビジネスモデルや競争環境にも大きな変化をもたらしており、株式市場においても、高性能A Iモデルの登場を契機にI T関連企業の株価が大きく下落するなど、A Iが企業価値に与える影響の大きさが広く認識されるようになったこと。
- ・このような近時のA Iの急速な進化及び普及や企業価値への影響を踏まえると、今後、対象者グループが中長期的な企業価値を向上するにあたっては、A Iの普及を通じてI Tサービスセクターにおける新規参入が容易になるおそれがあることや、労働集約性が高い領域の一部がA Iに代替されるおそれがあることといった経営課題に対して、機動的に対処していくことが必要であること。
- ・上記「① 公開買付者が公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の宮澤氏が企図する取り組み(A I関連ケイパビリティの強化を目的としたR & D投資や設備投資、国内外の有望企業・スタートアップとの資本業務提携や買収、事業モデルの変革及びA Iの進展に伴うセキュリティリスクの拡大を見据えた体制・サービス強化)は、上記の経営課題に対処するための施策であると評価することができ、その内容も合理的といえること。
- ・本取引を通じて、対象者株式を非公開化するとともに、対象者の株主を、対象者グループの事業内容及び経営環境に知見を有する宮澤氏がその発行済株式の全てを所有し、代表取締役を務める公開買付者のみとすることは、上記の取り組みを機動的かつ適切に対応するために有用といえること。
- ・一般に、株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなる可能性が考えられるものの、これまでの対象者グループのエクイティ・ファイナンスの活用状況、対象者グループの現在の財務状況やI Tサービスセクターの市場環境を踏まえると、エクイティ・ファイナンスの活用による株式市場からの資金調達は必ずしも合理的な手法とはいえず、株式市場からの資金調達を行うことができなくなることが対象者グループの事業に重大な悪影響を及ぼすものとはいえないこと。
- ・また、一般に、株式の非公開化を行った場合には、上場会社として享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、対象者グループがこれまでに培ってきた知名度や信用力及び対象者グループにおける取引環境や採用環境を踏まえると、株式の非公開化が対象者グループの事業に重大な悪影響を及ぼすとは考えにくいこと。

また、対象者は、以下の点等を踏まえ、本公開買付価格は公正であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- ・本公開買付価格である1,060円は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているKPMGによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の上限値を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「D C F法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内に入る価格であること。
- ・本公開買付価格である1,060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「② 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」に記載されているマクサス・コーポレートアドバイザーによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の上限値を上回っており、また、D C F法に基づく算定結果のレンジの基準値(感応度分析において用いた割引率及び永久成長率の中央値を使用して算出された数値)を上回る価格であること。

- ・本公開買付価格である1,060円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年8月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値752円に対して40.96%、2026年8月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値741円に対して43.05%、過去3ヶ月間の終値単純平均値739円に対して43.44%、過去6ヶ月間の終値単純平均値805円に対して31.68%のプレミアムが加算されており、類似取引事例(経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2026年6月17日までの間に公表され、かつ成立した非公開化を目的とした公開買付け事例のうち、案件公表前のPBRが1倍以上のマネジメント・バイアウト(MBO)事例であって、対象会社が賛同・応募推奨意見を表明した事例49件におけるプレミアムの平均値が、発表日前日の終値に対して38.58%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.47%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.45%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して43.93%であることが認められることを踏まえると、本公開買付価格は、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準に照らして遜色ない水準と評価できること。
- ・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「② 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、マクサス・コーポレートアドバイザーが、本公開買付価格(1,060円)が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である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」といいます。)を表明していること。
- ・本公開買付けにおいては、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載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。
- ・本公開買付価格は、上記の措置が採られた上で、本特別委員会及び宮澤氏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合意されたものであること。
- ・対象者が本特別委員会から2026年8月6日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は公正である旨判断されていること。
- ・なお、対象者は、2026年5月13日付「特別損失(連結・個別)の計上及び個別業績と前期実績との差異に関するお知らせ」にて、のれんに係る減損損失(減損)の計上(238百万円)及び関係会社株式評価損(個別)の計上(172百万円)を公表しているが、当該減損損失及び関係会社株式評価損はいずれも本取引とは関連しない通常の決算手続に基づき計上されたものであり、宮澤氏はその契機又は内容に関与したものではなく、また、その内容も対象者が採用する会計基準に照らして適切なものであることから、当該公表を行ったことが本公開買付価格の公正性に影響を与えるものではないと考えられること。

以上より、対象者は、2026年8月6日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

④ 【公開買付け後の経営方針】

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、宮澤氏は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本取引後も継続して代表取締役として対象者の経営に従事することを予定しております。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、対象者のその他の取締役との間で本取引後の役員就任や処遇について何ら合意しておらず、本取引後の対象者の役員構成を含む新たな経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と更なる企業価値向上に資する取り組みを協議しながら決定していく予定です。また、対象者の従業員については、本公開買付け成立後も原則として現在の雇用条件を維持することを予定しております。

また、公開買付者は、対象者株式の非公開化を目的として本公開買付けを実施し、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式を含み、宮澤氏不應募株式及び対象者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、本スクイズアウト手続を実施することを予定していることから、本公開買付け後に対象者株式を追加で取得することは予定しておりません。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付け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①乃至⑥の措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に係る条件が設定されていなくても、本取引の手続及び条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考えられる旨判断したとのことであり、対象者としても同様に判断しているとのことです。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、2026年6月11日開催の取締役会決議により、特別委員会の委員の候補となる対象者の社外取締役について、公開買付者、宮澤氏及び対象者並びに本取引の成否からの独立性を有しており、委員としての適切な資質を有することを確認したうえで、柳谷孝氏(対象者の独立役員である社外取締役)、牟禮恵美子氏(対象者の独立役員である社外取締役)及び近澤諒氏(対象者の社外取締役)の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておらず、本特別委員会の報酬は、答申内容及び本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者取締役会は、2026年6月11日開催の取締役会において、本特別委員会に対し、(ア)本取引を実施することの是非(本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者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含む。)を検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと並びに(イ)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主にとって公正なものであるかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べることを(以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問したとのことです。なお、対象者取締役会は、本諮問事項への答申に際しては、(Ⅰ)対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(Ⅱ)対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件及び手続の公正性について検討・判断するものとするを併せて決議しているとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、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及び本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a)本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉(対象者の役職員や対象者の財務アドバイザー若しくは第三者算定機関及びリーガル・アドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を通じた間接的な交渉を含む。)を行うこと、(b)本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、対象者の費用負担により、自らのアドバイザー等を選任若しくは指名すること、又は対象者のアドバイザー等を指名し、若しくは承認(事後承認を含む。)すること、(c)本特別委員会が必要と認める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、(d)対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報(事業計画の妥当性・合理性に関する情報を含む。)を受領すること、並びに(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に係る権限を付与することを決議しているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2026年6月15日より2026年8月6日までの間に合計11回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、2026年6月15日、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所並びに対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、対象者のリーガル・アドバイザー、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、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。

また、本特別委員会は、2026年6月25日、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立した独自の第三者算定機関としてマクサス・コーポレートアドバイザリーを選定するとともに、対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。また、本特別委員会は、宮澤氏から本取引を提案するに至った背景・目的、本取引のスキーム、条件等、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ったとのことです。更に、本特別委員会は、KPMG及びマクサス・コーポレートアドバイザリーによる対象者株式の価値算定の前提となる対象者が作成した2027年3月期から2029年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)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対象者から説明を受けるとともに、質疑応答を行ったうえで、その合理性を確認し、承認したとのことです。

さらに、本特別委員会は、マクサス・コーポレートアドバイザリー及びKPMGから、対象者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したとのことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、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たとのことです。

なお、本特別委員会は、2026年7月15日に対象者及び本特別委員会が宮澤氏から最初の本公開買付価格の提案を受領して以降、宮澤氏から本公開買付価格を1株当たり1,060円とする旨の提案を受けるに至るまで、宮澤氏からの提案価格について、その都度対象者株式価値の試算状況や市場株価に対するプレミアムの水準(類似案件との比較を含む。)等についてもKPMG及びマクサス・コーポレートアドバイザリーから助言を受けながら、書面を通じて、宮澤氏との間で延べ4回に亘る価格交渉を実施しており、宮澤氏との交渉に実質的に関与しているとのことです。

(iii)判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、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8月6日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

I. 本特別委員会の意見

本特別委員会は、検討の結果として、特別委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を答申する。

- (ア)本取引を実施することは適切であり、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意思決定をすることは適切である。
- (イ)本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものである。

II. 意見の理由の概要及び検討内容について

(I)対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点からの本取引の是非に関する検討

a. 本取引の目的等

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対象者の企業価値の内容等について、本取引の提案者であり、公開買付者の代表取締役である宮澤氏に対してヒアリングを行うとともに、対象者及び対象者子会社の役職員に対してヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・対象者は、主として、エンターテインメントコンテンツ向けにサービスを提供するDHグループ事業及びエンタープライズシステム向けにサービスを提供するAGESTグループ事業の2つの事業を展開しているところ、宮澤氏としては、近時の生成AIの急速な進化及び普及に伴い、対象者を取り巻く事業環境は加速度的に変化しており、こうした構造変化への対応が急速に求められていると考えている。
- ・具体的には、宮澤氏は以下の点が対象者の経営課題であると認識している。
 - イ)生成AIにより開発コストが下がり、開発スピードが上がることでプロダクト開発のハードルが低下し、ゲーム・システム開発への新規参入が容易になることによって、競争環境が激化する可能性があること
 - ロ)AIの普及に伴い、セキュリティリスクへの対応や業務効率化・生産性向上を目的としたAI関連案件の需要拡大が見込まれる一方、当該市場の成長性に着目した既存事業者や新規参入事業者の増加により、AI関連サービス市場における競争環境が激化する可能性があること
 - ハ)ITサービスセクターにおいては労働集約性が高い領域の一部はAIにより代替される可能性があり、サービス単価の低下や案件獲得競争の激化を通じて、対象者グループの収益性に影響を及ぼす可能性があること
- ・宮澤氏は、こうした競争環境が激化する中においても、対象者の企業価値を今以上に向上させるには、(i)AI関連ケイパビリティの強化を目的としたR&D投資や設備投資、(ii)国内外の有望企業・スタートアップとの資本業務提携や買収、(iii)事業モデルの変革、(iv)AIの進展に伴うセキュリティリスクの拡大を見据えた体制・サービス強化といった施策の実施が急務になると考えている。具体的には以下のような取り組みを実施することを検討している。

(i) A I 関連ケイパビリティの強化を目的とした R & D 投資や設備投資

対象者の A G E S T グループ事業は、A I の普及を背景に大きく事業環境が変化しており、生成 A I の活用によるソフトウェア開発工程の効率化・自動化が進展した結果、新規事業者の参入や競合他社のサービス高度化が進み、市場競争が一層激化していると考えている。また、企業における A I 活用の拡大に伴い、A I 関連の品質保証、セキュリティ対策及びシステム導入・運用支援に対する需要が高まる等、顧客ニーズや求められるサービス内容も変化している。これらの変化に迅速に対応すべく、A I 機能を標準搭載した独自のテストツール「T F A C T (ティファクト)」や、今後需要の拡大が見込まれる純国産の S B O M (Software Bill of Materials) 管理ツールをローンチしており、A I 時代に即した Q A モデルの確立やエンジニア数に依存しない新たな収益モデルの構築に努めていると認識している。一方、A I の学習データとなる独自データの保有・蓄積、A I テクノロジーやユーザー企業とのエコシステム拡大によるネットワーク効果の強化が今後のビジネスの成否を分ける可能性があり、対象者の既存プロダクトの強化や更なる新サービスの確立に向けた投資が必要になると考えている。

(ii) 国内外の有望企業・スタートアップとの資本業務提携や買収

足許の生成 A I がもたらす構造変化に対応するため、高度な人材の確保、研究開発投資及び A I 基盤への投資が重要性を増しており、ドラスティックな事業・財務戦略が求められる可能性がある。その結果、国内では垂直型買収、国内プレイヤーを中心とする再編が進む可能性があり、近時は中小規模同士での経営統合も散見されると認識している。A I による多段階下請け構造の変化、合従連衡が進む可能性が見込まれる中で、対象者としても更なる企業買収を通じた事業規模の拡大による企業体力の向上、投資体力の捻出も必要と考えている。また、生成 A I の進化や活用方法は海外が先行しているケースが多いため、海外のユースケースの活用も重要であることから、グローバル企業及びスタートアップとの提携も必要だと考えている。

(iii) 事業モデルの変革

A G E S T グループ事業に関して、足許の I T サービスセクターでは、労働集約性が高い領域は A I により代替される傾向があり、大手 S I e r は二次請けに外注していた業務を A I で代替し内製化することで、多重下請け構造が解消される可能性があるものと認識している。一方、従来 S I e r が担ってきた組織調整、業務定義の上流工程や成果物に対する受託責任の重要性は残存するものと認識している。よって、下流工程のテスト業務は独自の A I ツールを S I e r に提供する S a a S 型モデルに転換し、人によるサービスは上流工程の企画・設計段階ヘリスキングする必要があると考えている。また、D H グループ事業や A G E S T グループ事業(とりわけソフトウェアテスト事業)における労働力供給を前提とした時給課金型のビジネスモデルへの依存から脱却し、成果に応じて収益を分配するレベニューシェアモデルの導入など収益の多角化・付加価値化や知的財産(I P)を活用して収益を生み出す I P 型ビジネスの強化が必要であると考えている。

(iv) A I の進展に伴うセキュリティリスクの拡大を見据えた体制・サービス強化

2026年1月、米Anthropic社が、従来から提供していた生成A I「Claude」の機能を拡張した自律型A I「Claude Cowork」を発表したことにより、人間の業務の一部がA Iによって代替される現実性が一層高まったと認識している。さらに、同年4月には同社より「Mythos」が公表され、従来人間では発見困難であった脆弱性の特定や、それを悪用するコード生成・攻撃の可能性が指摘されることで、高度A Iがもたらす新たなリスクが顕在化しつつあると考えている。技術進展のスピードを踏まえると、これら高度A Iが将来的に一般に広く利用される可能性は高く、誰もが高度な攻撃能力を容易に得る時代が到来することも想定される。悪意ある利用者の存在を前提とすれば、サイバーセキュリティリスクの一層の拡大は不可避と考えられる。このような環境変化は、対象者のセキュリティ事業を展開するA G E S Tグループ事業にとって構造的な市場転換点を意味しており、かかる環境変化にあわせたサービスの拡大に向けて、高度な専門人材の採用・育成、A I関連技術の研究開発、先進的な技術を有する企業との提携やM&Aの実施に加え、生成A I、クラウド及びデジタルサービスに対応した品質保証・セキュリティサービスの提供能力を強化するための検証環境並びにテスト自動化基盤及びデータ基盤等のシステム基盤の整備への迅速な対応が必要になると考えている。

- ・宮澤氏は、上記の各取り組みはいずれも多額の初期投資や継続的な投資を要することから、短期的には対象者の収益及びキャッシュ・フローの悪化が懸念されると考えている。また、これらの取り組みは、新規性が高く、期待する収益を十分に創出できるか否かの不確実性も相対的に大きいことに加え、機動的な意思決定を伴う企業行動が求められると考えている。さらに、上場を維持したままで上記各施策を実施した場合、資本市場から十分な評価・理解を得られにくい可能性もあり、その結果、対象者の株価や財務状況にも悪影響を及ぼすことの懸念や、対象者の一般株主に不利益を与える可能性があると考えている。
- ・また、宮澤氏としては、上記各施策を同時並行かつ大規模に、かつ短期間で推進することが必要と考えている一方、上記各施策の時間軸や不確実性の高さを踏まえると、上場を維持している状況下においてそのような措置を行うためには、足許の短期的な株価対策等の対応も必要となり、本来集中的に投下したい領域以外にも様々な経営リソースを割かざるを得ないこととなるため、長期的な経営・判断をする上での支障となると考えている。
- ・宮澤氏は、本取引に必要な資金は金融機関からの借入により調達する予定であるが、借入負担等によって経営課題の解決のための上記各施策や、対象者の企業価値向上にあたって必要な投資が制限されるおそれがないよう十分に留意するよう考えており、また、コンプライアンス体制等については本取引後も現状の体制を継続することを想定している。
- ・以上のような検討の過程において、A I技術やそれを活用したツールの急速な発展により、S a a Sをはじめとする既存I Tビジネスの成長性に対する市場の見方がより慎重になっており、株式市場の不透明感が高まったことを受け、対象者が検討していたスピノフ上場の実現に関する不透明性が高まるなかで、宮澤氏は、2026年2月以降、対象者の企業価値向上を実現するための選択肢の一つとして、対象者株式の非公開化についても本格的な検討を開始し、2026年5月下旬、対象者の一般株主に対して短期的な悪影響を被ることなく対象者株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非公開化することで、宮澤氏の経営能力及び経営資源を最大限活用することが、対象者の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断するに至った。また、対象者が短期的な業績変動に左右されることなく、将来を見据えた経営課題に機動的に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に持続的な企業価値向上を実現させていくためには、本取引を通じてマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式を非公開化した上で対象者の資本構成を再構築するとともに、急激な事業環境の変化に適応した機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を整備した上で諸施策を実行し、事業の積極的展開に取り組むことが、最も有効な手段であると考えているに至った。

- ・宮澤氏としては、今後生活の全てにA Iが関わってくる世の中になる中で、対象者においては、人間視点(Human perspective)に強みを発揮し、世界でのゲームデバッグをベースにインディーズゲームでのプラットフォーム運営、格付機関などゲーム分野での展開、さらにはゲームに限らず今後発展する様々なサービス、製品(A Iが組み込まれるサービス、フィジカルA I分野や自動運転など)においても人間視点での最終検査、監査、認証などを行う世界的な第三者機関として成長を遂げて行きたいと考えている。
- ・一方で、対象者としても、A Iの急速な進展は、ソフトウェア開発の在り方のみならず、企業のビジネスモデルや競争環境にも大きな変化をもたらしており、株式市場においても、高性能A Iモデルの登場を契機として、I T関連企業の株価が大きく下落するなど、A Iが企業価値に与える影響の大きさが広く認識されるようになったと考えている。
- ・対象者としても、このような近時のA Iの急速な進化及び普及や企業価値への影響を踏まえると、今後、対象者グループが中長期的な企業価値を向上するにあたっては、A Iの普及を通じてI Tサービスセクターにおける新規参入が容易になるおそれがあることや、労働集約性が高い領域の一部がA Iに代替されるおそれがあることといった経営課題に対して、機動的に対処していくことが必要であると考えている。
- ・その上で、対象者としても、宮澤氏が企図する取り組み(A I関連ケイパビリティの強化を目的としたR & D投資や設備投資、国内外の有望企業・スタートアップとの資本業務提携や買収、事業モデルの変革及びA Iの進展に伴うセキュリティリスクの拡大を見据えた体制・サービス強化)は、上記の経営課題に対処するための施策であると評価することができ、その内容も合理的といえると考えている。
- ・また、対象者としても、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、対象者グループの創業者であり、事業内容及び経営環境に知見を有する宮澤氏が、公開買付者を通じて対象者の発行済株式の全てを所有することは、上記の取り組みを機動的かつ適切に進めるために有用といえると考えている。
- ・なお、一般に、株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなる可能性が考えられるものの、対象者としては、これまでの対象者のエクイティ・ファイナンスの活用状況、対象者の現在の財務状況やI Tサービスセクターの市場環境を踏まえると、エクイティ・ファイナンスの活用による株式市場からの資金調達は必ずしも合理的な手法とはいえず、株式市場からの資金調達を行うことができなくなることが対象者の事業に重大な悪影響を及ぼすものとはいえないと考えている。
- ・また、一般に、株式の非公開化を行った場合には、上場会社として享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、対象者としては、対象者がこれまでに培ってきた知名度や信用力及び対象者における取引環境や採用環境や既存の従業員に対して丁寧な説明を行う想定等を踏まえると、株式の非公開化が対象者の事業に重大な悪影響を及ぼすとは考えにくいと考えている。

b. 検討

本特別委員会は、上記の本取引後に実行することを企図している各施策及びこれらを踏まえた対象者の企業価値の向上等の合理性について、詳細な検討を実施した。

その結果、以下のとおり、本取引が対象者の中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断するに至った。

- ・A I技術の急速な進展を背景に対象者グループを取り巻く事業環境は急速に変化し、A Iエージェントの登場を通じて人による業務やサービスがA Iにリプレイスされる可能性が高まり、労働市場では構造的な変化が起きつつある。
- ・また、いわゆる「アンソロピック・ショック」により、I T関連銘柄の市場株価が大幅に下落するなど、2026年に入りA Iの影響により株式市場も不安定な状況が続いている。

- ・2026年に入り、対象者は、2023年5月より準備を進めていたスピノフ上場の方針を取り下げるといった戦略的な方針転換を決断しているところ、当該決断に至ったのも、そのような環境変化の影響を大きく受けたものである。
- ・このような環境変化の中で、対象者は、A G E S Tグループ事業において、早期に人月モデルから脱却し、独自のA Iテストツール「TFACT」及び脆弱性リスクを可視化するツール「SBOM Archi」を活用したソリューションの展開を強化することで、エンジニア数に依存しない新たな収益モデルの構築を目指している。また、セキュリティ分野においても、高度なA Iフロンティアモデルの登場に伴い、A Iを活用した攻撃・防御の双方が高度化するなど、サイバーセキュリティを取り巻く環境は大きく変化しており、対象者ではA I技術の世界トップ企業と手を組み、自律型A Iによる包括的サイバーセキュリティプラットフォーム「AGEST ZERO SHIELD」を開発し、新たなサイバー脅威への防御能力の強化を支援していくことを企図している。
- ・さらに、DHグループ事業では、サービス品質の向上や業務効率化に向けA I投資を果敢に進め、A I時代に即した組織構造への転換を急ぐとともに、対象者にしかない“ユニークな人材”や“技術力”を活かした新たな価値創造に挑戦していくことを企図している。また、グローバル化が加速するゲーム・エンタメコンテンツビジネスにおいて、事業の海外展開を積極的に進め、国内外のグループ会社間のみならず、業務提携契約を締結している海外企業との連携を強化することで、デバッグ、翻訳・LQA、多言語音声収録等をワンストップでグローバルに提供できる体制の構築を目指している。
- ・対象者は以上のような取り組みを開始している一方、こうした事業構造改革やA I投資、また日本企業におけるグローバル展開は必ずしも成功の確率が高いとは言えず、短期的な業績悪化や一時的な事業の停滞が発生し、常に戦略戦術の早期見直しや組織再編など柔軟かつ機動的な意思決定が必要になると考えられる。特にA Iの技術進化のスピードはこれまでの常識を超えており、わずかな判断の遅れが、事業継続の致命傷になることも想像され、強いリーダーシップのもと、戦略的選択肢の自由度を確保しながら、経営陣が思い切った判断をすることが必要となると考えられる。
- ・以上を踏まえれば、本特別委員会としても、上述したような経営環境の変化の荒波の中、対象者において、資本構造もシンプルなものとした上で、宮澤氏のリーダーシップの下、A I時代におけるゲーム関連サービスやセキュリティサービスのグローバルリーダーを目指して成長戦略に取り組むのであるとすれば、それは対象者の中長期的な企業価値向上に資するものと考ええる。そして、そのような成長戦略に際しては必ずしも成功確度が高いとは言えない事業にも積極果敢に取り組むべき場面が訪れると見込まれるところ、難易度の高い改革や経営施策にもひるまずリスクを取って取り組むことを後押しする観点からも、上場を維持するのではなく、非公開化を選択することには企業価値向上の観点で合理性があるものと思われる。
- ・なお、株式の非公開化を行うことによる一般的なデメリットとして、株式市場からの資金調達を行うことができなくなる可能性や、上場会社として享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が挙げられるところ、本特別委員会が対象者からヒアリングした内容に鑑みれば、これらのデメリットは限定的といえ、上記の対象者株式の非公開化によるメリットを比較すれば、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると考えられる。

c. 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、本取引は対象者の企業価値向上に資すると認められ、対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点からは、本取引を実施することが適当であると判断するに至った。

(Ⅱ)本取引の取引条件の公正性に関する検討

a. 交渉過程の手続の公正性

本取引の検討過程においては、宮澤氏の影響を受けることなく対象者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、本特別委員会に当該取引条件等についての交渉権限が付与された。

本特別委員会は、当該権限に基づき、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・交渉を宮澤氏との間で複数回に亘って行った。具体的には、本特別委員会は、宮澤氏の提案価格について、その都度対象者株式価値の試算状況や市場株価に対するプレミアムの水準(類似案件との比較を含む。)等についてもKPMG及びマクサス・コーポレートアドバイザーから助言を受けながら、書面を通じて、宮澤氏との間で延べ4回に亘る価格交渉を実施した。また、本特別委員会は、交渉方針を検討する際には、より良い価格を引き出すための交渉戦略として、本特別委員会から具体的な価格提案を行うことの是非を含めて、各アドバイザーに対して助言を求め、これを慎重に考慮した。さらに、本特別委員会は、ファイナンシャル・アドバイザー間でなされる付随的な協議その他のやり取りについても、必要に応じて適宜方針の確認や指示を行った。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,060円という本公開買付価格の決定に至るまでには、対象者株式1株当たり900円とする宮澤氏の当初の提案より、160円の価格引上げを実現している。なお、下記(Ⅲ)に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる公正性担保措置が採られた上で、宮澤氏との間で本特別委員会が自ら真摯な交渉を重ねた結果を踏まえて決定されたものであると認められる。

したがって、本公開買付価格は、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。

b. マクサス・コーポレートアドバイザーによる株式価値算定及びその前提とした事業計画・財務予測・前提条件等の合理性並びにマクサス・コーポレートアドバイザーからのフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会が、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立した特別委員会独自の第三者算定機関であるマクサス・コーポレートアドバイザーから取得した株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たり株式価値は、市場株価平均法によると739円から805円、DCF法によると953円から1,175円、と算定されているところ、本公開買付価格(1,060円)は、市場株価平均法に基づく算定結果の上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果の基準値(感応度分析において用いた割引率及び永久成長率の中央値を使用して算出された数値)を上回る価格である。

そして、本特別委員会は、対象者から、DCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画の作成方法・作成過程及び財務予測・前提条件等の内容(財務予測期間の設定に関する考え方を含む。)について詳細な説明を受けるとともに、事業計画が不合理に保守的な見積もりになっていないか否かも含め、質疑応答を行った。その際には、当該事業計画の策定プロセスにおける宮澤氏を含む公開買付者関係者による関与の有無その他の独立性及び客観性の担保の状況についても慎重に確認を行った。また、本特別委員会は、マクサス・コーポレートアドバイザー及びKPMGに対しても、株式価値算定の前提として確認・検証する過程において、専門的な見地からの助言を求めた。以上を踏まえ、本特別委員会において検討した結果、特段不合理な点は認められなかった。

また、本特別委員会は、マクサス・コーポレートアドバイザーから、株式価値評価に用いられた算定方法等に関して、評価手法の選択(サム・オブ・ザ・パーツ分析の要否を含む。)、非事業用資産の取り扱い、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠(追加的なリスクプレミアムを考慮していることやその背景にある考え方を含む。))について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行い、必要に応じて追加の分析等の提供を求めた上で検討した結果、これらの内容に不合理な点は認められなかった。

さらに、本特別委員会がマクサス・コーポレートアドバイザーから取得したフェアネス・オピニオンによれば、本公開買付価格である1株当たり1,060円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であると考えた旨の表明がなされている。本特別委員会は、このフェアネス・オピニオンに関しても、マクサス・コーポレートアドバイザーより、その発行プロセス等について説明を受けたが、その内容に不合理な点は認められなかった。

c. KPMGによる株式価値算定及びその前提とした事業計画・財務予測・前提条件等の合理性

対象者が、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMGから取得した株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たり株式価値は、市場株価平均法によると739円から805円、DCF法によると986円から1,213円、と算定されているところ、本公開買付価格(1,060円)は、市場株価平均法に基づく算定結果の上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内に入る価格である。

そして、本特別委員会は、KPMGから、株式価値評価に用いられた算定方法等に関して、評価手法の選択(サム・オブ・ザ・パーツ分析の要否を含む。)、非事業用資産の取り扱い、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠(追加的なリスクプレミアムを考慮していることやその背景にある考え方を含む。))について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行い、必要に応じて追加の分析等の提供を求めた上で検討した結果、これらの内容(KPMGがDCF法による算定の前提とした財務予測に大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいる事業年度が含まれていることを含む。)に不合理な点は認められなかった。

なお、KPMGによるDCF法に基づく算定に際しては、マクサス・コーポレートアドバイザーがDCF法に基づく算定に際して基礎とした対象者の事業計画と同一の事業計画が用いられており、その内容に不合理な点が認められなかったことは上記b.に記載のとおりである。

また、対象者は、宮澤氏と協議・交渉する権限を本特別委員会に付与しており、本特別委員会において本取引の取引条件等に関する協議・交渉をすることを予定していたことから、対象者において別途KPMGからフェアネス・オピニオンを取得することとはしていないが、本特別委員会が主体となって本公開買付価格に関する検討を実施していたことを踏まえれば合理的な判断といえ、この点が本取引の手續の公正性に影響を与えるものではないと考える。

d. 市場株価に対するプレミアム水準

本公開買付価格(1,060円)は、本取引の公表予定日の前営業日である2026年8月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値752円に対して40.96%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値741円に対して43.05%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して43.44%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値805円に対して31.68%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、類似取引事例(経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2026年6月17日までの間に公表され、かつ成立した非公開化を目的とした公開買付け事例のうち、案件公表前のPBRが1倍以上のマネジメント・バイアウト(MBO)事例であって、対象会社が賛同・応募推奨意見を表明した事例49件)におけるプレミアムの平均値が、発表日前日の終値に対して38.58%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.47%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.45%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して43.93%であることを踏まえると、本公開買付価格は、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準に照らして遜色ない水準と評価できる。

e. 対価の種類の妥当性

本公開買付け及びその後実施される予定の本株式併合を通じて、一般株主に対して交付される本取引の対価は金銭とされているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、一般株主に対して公開買付者の株式を対価として交付することは、その流動性の観点より適切ではなく、金銭を対価とすることは妥当と認められる。

f. 2026年5月13日付プレスリリースとの関係

対象者は、2026年5月13日付「特別損失(連結・個別)の計上及び個別業績と前期実績との差異に関するお知らせ」にて、のれんに係る減損損失(減損)の計上(238百万円)及び関係会社株式評価損(個別)の計上(172百万円)を公表している。

当該減損損失及び関係会社株式評価損はいずれも本取引とは関連しない通常の決算手続に基づき計上されたものであり、宮澤氏はその契機又は内容に関与したのではなく、また、その内容も対象者が採用する会計基準に照らして適切なものであることから、当該公表を行ったことが本公開買付価格の公正性に影響を与えるものではないと考えられる。

g. 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、本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

(Ⅲ)本取引の手続の公正性に関する検討

a. 特別委員会の設置

対象者は、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、本取引に係る対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、対象者取締役会における意思決定が対象者の一般株主にとって公正なものとなることを確保すること等を目的として、2026年6月11日開催の対象者取締役会決議に基づき、公開買付者、宮澤氏及び対象者並びに本取引の成否から独立した委員である柳谷孝氏(対象者の独立役員である社外取締役)、牟禮恵美子氏(対象者の独立役員である社外取締役)及び近澤諒氏(対象者社外取締役)の3名によって構成される本特別委員会を設置した。

また、対象者取締役会は、本特別委員会への諮問にあたり、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととしている。加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i)本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉を行うことができる権限、(ii)本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、対象者の費用負担により、自らのアドバイザー等を選任若しくは指名すること、又は対象者のアドバイザー等を指名し、若しくは承認(事後承認を含む。)することができる権限、(iii)本特別委員会が必要と認める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ができる権限、(iv)対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報(事業計画の妥当性・合理性に関する情報を含む。)を受領することができる権限、並びに(v)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に係る権限を付与している。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

b. 外部専門家の専門的助言等

対象者が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、宮澤氏及び対象者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMG及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの取引条件の公正性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

また、本特別委員会は、KPMG及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼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ている。なお、本取引に係るTMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本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。これに対して、本取引に係るKPMGに対する報酬には、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬が含まれているものの、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、本特別委員会としては、上記の報酬体系によりKPMGを対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として承認した。

さらに、本特別委員会は、マクサス・コーポレートアドバイザーの独立性及び専門性にも問題がないことを確認し、本特別委員会独自の第三者算定機関として選定している。なお、本取引に係るマクサス・コーポレートアドバイザーに対する報酬は、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、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

c. 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

本取引の取引条件に関する協議・交渉は本特別委員会が主体となって実施したほか、対象者において本取引の検討を担当する役職員には、公開買付者、宮澤氏その他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、公開買付者、宮澤氏その他本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、対象者の取締役のうち、宮澤氏は、公開買付者の唯一の株主であり、かつ公開買付者の代表取締役であるため、利益相反の疑いを回避する観点から、本取引について決議する対象者の取締役会における審議及び決議に一切参加しないこととされている。

d. マーケット・チェック

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31営業日に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について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。

また、公開買付者及び宮澤氏は対象者との間で、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、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いる。

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、情報管理の観点から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く、宮澤氏の株券等所有割合や宮澤氏に対象者株式を売却する意向がないことを踏まえると実施する意義が大きいとはいえないこと及び他の公正性担保措置が併せて講じられていることに鑑みれば、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が不十分であることにはならないと考える。

e. 適切な情報開示

本取引においては、本取引に係るプレスリリースのドラフトを見る限り、本公開買付け及びこれに対する対象者の意見について、DCF法による分析の各種前提を含めて、適切な情報開示がなされる見込みである。また、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の本株式併合についても、公開買付者が提出する公開買付届出書、対象者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。

f. 強圧性の排除

本公開買付けの成立後、本公開買付けに応募しなかった一般株主に対しては、本株式併合に基づき、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続によって交付される金銭の額については、本公開買付け価格に株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となる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。

そして、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及び宮澤氏が有する対象者の議決権が、対象者の代表取締役社長CEOである筑紫敏矢氏が有する譲渡制限付株式と併せて、対象者の総株主の議決権の3分の2以上となるよう設定される予定である。対象者が本公開買付けに賛同する場合には、筑紫敏矢氏が本株式併合に係る株主総会議案についても賛成することが見込まれるため、本公開買付けが成立した場合には、ほぼ確実に本株式併合が実施されることが見込まれるといえる。

以上を踏まえると、本取引においては、本公開買付けにより生じ得る強圧性の問題について適切に対処されているものと認められる。

g. マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件

本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する買付予定数の下限は設定されていない。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する買付予定数の下限の設定は、公開買付けの強圧性を排除し、一般株主の判断機会を重視するための制度として有益と評価される。もっとも、公開買付者によれば、仮に「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあると考え、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に加え、上記a.乃至f.に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、本公開買付けにおいて、同条件が設定されていなくても、本取引の手続及び条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考える。

h. 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、本取引においてはその公正性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。

(IV)結論

上記(Ⅰ)乃至(Ⅲ)記載の事項等を踏まえれば、(Ⅰ)本取引は対象者の企業価値の向上に資すると認められ、(Ⅱ)本取引の取引条件は公正であり、かつ、(Ⅲ)本取引の手続は公正であると認められるため、本取引を実施することは適切であり、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意思決定をすることは適切であると認められる。

また、同様の理由により、本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであると認められる。

② 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i)算定機関の名称及び公開買付関連当事者との関係

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立した独自の第三者算定機関としてマクス・コーポレートアドバイザーを選定するとともに、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的見地からの公正性についての意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、マクス・コーポレートアドバイザーより2026年8月6日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「株式価値算定書(マクス・コーポレートアドバイザー)」といいます。)及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

なお、マクス・コーポレートアドバイザーは、公開買付者、宮澤氏及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本取引に係るマクス・コーポレートアドバイザーに対する報酬は、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、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii)算定の概要

マクサス・コーポレートアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、対象者株式の1株当たり株式価値の算定を行ったとのことです。

上記の各手法において算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 739円から805円
DCF法	: 953円から1,175円

市場株価平均法では、算定基準日を本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2026年8月5日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の同日の終値752円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値741円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値739円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値805円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を739円から805円と算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画に基づく損益予測及び投資計画、直近までの業績動向、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、2027年3月期以降に対象者が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を953円から1,175円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)を採用し、対象者の企業規模等を勘案したサイズリスク・プレミアムを加味した上で、10.3%~11.3%を使用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、国内のインフレ率及び対象者が属する業界の成長率等を総合的に勘案した上で永久成長率は1.0%~2.0%として、継続価値を17,190百万円から22,065百万円と算定しているとのことです。

なお、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公開買付者、宮澤氏との間で利害関係を有しない対象者代表取締役社長である筑紫氏及び従業員から組成されたチームが作成しており、公開買付者及び宮澤氏はその作成に一切関与していないとのことです。また、本事業計画は特別委員会における検討を経て承認されているとのことです。本事業計画は、DHグループ事業及びAGESTグループ事業における直近までの業績や外部環境等、具体的には、ゲーム・エンタメ産業のグローバル化の進展による市場のボーダーレス化、また生成AIやAIエージェントの台頭による開発環境やIT・セキュリティ市場の変化等を勘案の上で、既存事業のオーガニックな成長に加えて、外部環境の変化に対応するAI関連ケイパビリティの強化・サービスの拡大等を前提として、合理的に予測可能な期間を2027年3月期から2029年3月期までの3期分としているとのことです。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、現時点において具体的な影響を見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

マクサス・コーポレートアドバイザーがDCF法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、当該財務予測においては、大幅な増減益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

(単位：百万円)

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	41,087	41,858	43,438
営業利益	2,729	2,874	3,115
EBITDA	3,827	4,076	4,411
フリー・キャッシュ・フロー	1,759	1,952	2,249

マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及びその関係会社等の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、本事業計画については、公開買付者、宮澤氏を除く対象者代表取締役社長である筑紫氏及び従業員から組成されたチームによる、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

(iii)本フェアネス・オピニオンの概要

マクサス・コーポレートアドバイザーは、本特別委員会からの依頼に基づき、本公開買付価格が、一定の条件(注)の下に、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であると考える旨の本フェアネス・オピニオンを、2026年8月6日付で本特別委員会に対して提供しているとのことです。

(注) 本フェアネス・オピニオンは、上記の市場株価平均法及びDCF法による株式価値算定結果に照らして、本公開買付価格である1株当たり1,060円が、対象者の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、上記のとおり、DCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測において、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加味されていないとのことです。

マクサス・コーポレートアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンにおける意見表明にあたり、公開されている情報及び対象者より提供を受けた情報等を正確かつ完全なものとして採用しており、その正確性及び完全性につき独自の検証は行っていないとのことです。また、マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者の事業計画作成者がこれらの情報を重要な点で不正確又は誤解を招くものとする事実又は状況を認識していないことを前提としているとのことです。対象者の事業計画については、対象者の事業計画作成者によって現時点で入手可能な最善の見積り及び判断に基づき、合理的に準備、作成されていることを前提としているとのことです。マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者の事業計画作成者が作成した事業計画の実現可能性について独自に検証は行わず、これらの事業計画に依拠しており、その内容及び基礎となる仮定に関して何らの意見を表明するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンにおける意見表明は、本フェアネス・オピニオンの日付までに入手可能な情報に基づいており、入手した情報を重大な誤りとする事実があった場合、又は今後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンで表明される意見に影響を及ぼす可能性があるとのことです。マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者及び対象者の関係会社の資産・負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られません。)について独自に評価・鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けていないとのことです。マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者の資産又は施設の物理的検査を行う義務を負っておらず、また、破産手続、会社更生手続、民事再生手続、会社法の特別清算その他の倒産処理手続に適用される法律に基づいて対象者の支払能力又は公正価値を評価していないとのことです。

マクサス・コーポレートアドバイザーは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。従って、マクサス・コーポレートアドバイザーは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンの作成にあたってマクサス・コーポレートアドバイザーが対象者に要求した情報のうち、対象者から情報の提供又は開示を受けられず、その他の方法によってもマクサス・コーポレートアドバイザーが評価の基礎として使用できなかったものについては、マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者の同意の下で、マクサス・コーポレートアドバイザーが合理的かつ適切と考える仮定を用いているとのことです。マクサス・コーポレートアドバイザーのかかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、それが対象者の将来の財務状況にどのような影響を及ぼすかについて、マクサス・コーポレートアドバイザーは独自の検証を行っていないとのことです。

マクサス・コーポレートアドバイザーは、本公開買付けが重要な条件の変更を伴うことなく適時に完了すること、対象者又は本公開買付けで想定される利益に悪影響を与える可能性のある遅延、制限又は条件が課されずに必要な政府及び規制当局の承認又は同意を得ることができると、並びにかかる承認及び同意の内容が、本公開買付価格に影響を及ぼさないことを前提としており、独自の検証を行っていないとのことです。また、対象者は、本公開買付価格に重大な影響を及ぼす契約書、合意書その他の文書を過去に取り交わしておらず、また、将来も取り交わさないことを前提としているとのことです。マクサス・コーポレートアドバイザーは、対象者より提供又は開示を受けた情報のほか、本公開買付価格に重大な影響を及ぼす偶発債務又は簿外債務は存在しないことを、対象者に確認の上、前提としているとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本取引の是非について、本特別委員会に対して助言することを意図するものではなく、また、かかる助言を構成するものでもないとのことです。さらに、本フェアネス・オピニオンは、本取引について、対象者が利用若しくは実行できる可能性のある他の戦略若しくは取引と比較した場合の相対的な利点、又は対象者が本取引を実行若しくは継続するにあたっての基礎となる事業決定について、意見又は見解を表明するものではないとのことです。また、本フェアネス・オピニオンは、本取引又はそれに関連する事項に関し、株主の議決権行使や行動について、いかなる意見や提言を表明するものでもないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け公表の前後を問わず、対象者の株価について意見を表明するものではないとのことです。

マクサス・コーポレートアドバイザーの意見は、本フェアネス・オピニオンの日付時点で有効な財務、経済、市場その他の条件、及びマクサス・コーポレートアドバイザーが入手可能な情報に基づいているとのことです。本フェアネス・オピニオンの日付以降に発生した事実は、本フェアネス・オピニオンの意見及びそれを準備する際に使用した仮定に影響を及ぼす場合があるとのことです。マクサス・コーポレートアドバイザーは本フェアネス・オピニオンを更新、改訂又は再確認する義務を負わないものとするとのことです。

③ 対象者における独立した法務アドバイザーからの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2026年6月11日に、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、宮澤氏及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、TMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

本特別委員会は、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

④ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに公開買付者及び対象者との関係

対象者は、本取引に関して検討を進めるにあたり、2026年6月12日に、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、宮澤氏及び対象者から独立した独自の第三者算定機関としてKPMGを選定するとともに、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、KPMGより2026年8月6日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「株式価値算定書(KPMG)」といいます。)を取得したとのことです。なお、対象者としては、宮澤氏と協議・交渉する権限を本特別委員会に付与しており、本特別委員会において本取引の取引条件等に関する協議・交渉をすることを予定していたこと、本特別委員会がマクサス・コーポレートアドバイザーからフェアネス・オピニオンを取得して最終的な判断を行うことを予定していたことから、対象者において別途KPMGからフェアネス・オピニオンを取得することはしていないとのことです。

KPMGは、公開買付者、宮澤氏及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るKPMGに対する報酬には、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりKPMGを対象者の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選任しているとのことです。

(ii)算定の概要

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、対象者株式の1株当たり株式価値の算定を行ったとのことです。

上記の各手法において算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 739円から805円
DCF法	: 986円から1,213円

市場株価平均法では、算定基準日を本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2026年8月5日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の同日の終値752円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値741円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値739円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値805円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を739円から805円と算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画に基づく損益予測及び投資計画、直近までの業績動向、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、2027年3月期以降に対象者が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を986円から1,213円と算定しているとのことです。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、対象者の企業規模等を勘案したサイズリスクプレミアムを加味した上で、9.5%~10.5%を使用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率は1.0%~2.0%として、継続価値を18,710百万円から23,719百万円と算定しているとのことです。

なお、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公開買付者、宮澤氏との間で利害関係を有しない対象者代表取締役社長である筑紫氏及び従業員から組成されたチームが作成しており、公開買付者及び宮澤氏はその作成に一切関与していないとのことです。また、本事業計画は特別委員会における検討を経て承認されているとのことです。本事業計画は、DHグループ事業及びAGESTグループ事業における直近までの業績や外部環境等、具体的には、ゲーム・エンタメ産業のグローバル化の進展による市場のボーダーレス化、また生成AIやAIエージェントの台頭による開発環境やIT・セキュリティ市場の変化等を勘案の上で、既存事業のオーガニックな成長に加えて、外部環境の変化に対応するAI関連ケイパビリティの強化・サービスの拡大等を前提として、合理的に予測可能な期間を2027年3月期から2029年3月期までの3期分としているとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的な影響を見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

KPMGがDCF法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2027年3月期に予定されているDHグループ事業におけるグループ会社への出資に係る段階的支出が一時的であることから、2028年3月期においては資金的支出が減少することによる大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加が見込まれているとのことです。

(単位：百万円)

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	41,087	41,858	43,438
営業利益	2,729	2,874	3,115
EBITDA	3,827	4,076	4,411
フリー・キャッシュ・フロー	1,105	2,002	2,030

KPMGは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及びその関係会社等の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、本事業計画については、公開買付者、宮澤氏を除く対象者代表取締役社長である筑紫氏及び従業員から組成されたチームによる、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認

対象者は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、KPMGから受けた財務的見地からの助言及び株式価値算定書(KPMG)の内容、株式価値算定書(マクサス・コーポレートアドバイザー)の内容並びに本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格が公正か否かについて、慎重に協議・検討したとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本取引が対象者グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付価格は公正であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年8月6日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役8名のうち、宮澤氏を除く取締役7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で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち宮澤氏は公開買付者の唯一の株主であり、かつ、公開買付者の代表取締役であるため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記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、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

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、本公開買付けに係る公開買付期間(以下「公開買付期間」といいます。))を、法令で定められた最短期間が20営業日であるところ、当該期間よりも長期の31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令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することで、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を提供するとともに、対象者株式に対する公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。))にも買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記の期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会等が確保されることにより、本公開買付けの公正性を担保しております。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式を含み、宮澤氏不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。))を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者及び宮澤氏のみとすることを目的として、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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。))を、2026年11月中旬を目途に開催することを、対象者に対して要請する予定です。なお、公開買付者及び宮澤氏は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合を行うことにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。))に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者及び宮澤氏は、当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(ただし、宮澤氏及び対象者を除きます。))に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び宮澤氏が対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。))を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(ただし、宮澤氏及び対象者を除きます。))の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に対して要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本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されなかった対象者の株主の皆様(ただし、宮澤氏及び対象者を除きます。)は、対象者に対して、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の本株式併合の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(ただし、宮澤氏及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書(以下「本割当契約書」といいます。)において、(a)譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合又は会社法第179条に規定する株式売渡請求に関する事項が対象者の取締役会で承認された場合(ただし、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日(以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。))には、対象者取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式のうち本割当契約書に基づき算出される数について、譲渡制限を解除するとされており、(b)上記(a)に規定する場合は、対象者は、スクイズアウト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、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト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、株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、対象者において無償取得する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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

また、公開買付者及び対象者は本株式併合の完了後に、公開買付者を対象者の唯一の株主とすることを目的として、本スクイズアウト手続の完了を条件として、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載の本株式交換を実施する予定ですが、その実施時期や条件等については、本書提出日現在未定であり、本株式併合の完了後、公開買付者及び対象者で協議の上決定する予定です。なお、本株式交換については、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反することのないよう、公正性の担保に十分配慮しながら進めていく予定です。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

本書提出日現在、対象者株式は、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立した後に、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、所定の手続を経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

公開買付者は、宮澤氏から、宮澤氏所有株式(9,425,633株)のうち、(ア)宮澤氏応募株式(500,000株)については本公開買付けに応募する旨の意向を、また、(イ)宮澤氏不応募株式(8,925,633株)については本公開買付けに応募しない旨の意向をそれぞれ受領しております。

また、公開買付者は、宮澤氏が代表社員であるA－1から、A－1が所有する対象者株式(1,324,900株)の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を受領しております。

なお、公開買付者は、宮澤氏及びA－1のそれぞれとの間で、本公開買付けの応募及び不応募に関する契約書を締結しておりません。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

公開買付者を対象者の唯一の株主とすることを目的として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、本株式交換を実施することを予定しております。詳細は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」をご参照ください。

5 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間等】

① 【買付け等の期間】

買付け等の期間	2026年8月7日(金曜日)から2026年9月24日(木曜日)まで(31営業日)
公告日	2026年8月7日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき 金1,060円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券()	—
株券等預託証券()	—

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	13,373,171(株)	5,922,743(株)	—(株)
合計	13,373,171(株)	5,922,743(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,922,743株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,922,743株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である本基準株式数(22,298,804株)から宮澤氏不応募株式(8,925,633株)を控除した株式数(13,373,171株)を記載しております。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

6 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	133,731
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年8月7日現在)(個)(d)	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年8月7日現在)(個)(g)	94,256
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	—
対象者の総株主等の議決権の数(2026年3月31日現在)(個)(j)	222,832
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	59.97
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)(\%)$	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(13,373,171株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年8月7日現在)(個)(g)」は、特別関係者(ただし、小規模所有者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者(ただし、宮澤氏不応募株式を除きます。)が所有する株券等も買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、宮澤氏不応募株式(8,925,633株)に係る議決権の数(89,256個)についてのみ、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年8月7日現在)(個)(g)」の分子に加算しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2026年3月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2026年6月23日に提出した第13期有価証券報告書に記載された2026年3月31日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(22,298,804株)に係る議決権の数(222,988個)を分母として計算しております。

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

7 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

8 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選任しています。

楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

- ① 本公開買付に応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット倶楽部」においては応募の受付は行いません。
- ② 本公開買付に係る応募の受付にあたっては、本公開買付に応募する株主(以下「応募株主等」といいます。)が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付においては、公開買付代理人及び復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付においては、対象者指定の特別口座の口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付に応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。(注1)
- ③ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類(注2)が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。
- ④ 上記②の応募株券等の振替手続及び上記③の口座の新規開設には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。
- ⑤ 外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。なお、復代理人である楽天証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付を行いません。
- ⑥ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)
- ⑦ 応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。
 - (注1) 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について
対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せくださいますようお願い申し上げます。
 - (注2) マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類の提出について
公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要になります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

個人株主の場合 次の表の①から③のいずれかのマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類が必要になります。なお、マイナンバー(個人番号)をご提供いただけない方は、公開買付代理人であるみずほ証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、マイナンバー(個人番号)を変更する場合にはマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類が必要になります。

		①	②	③
個人番号確認書類 +	本人確認書類	マイナンバーカード (個人番号カード) (両面) 顔写真付き	通知カード	マイナンバー(個人番号)が記載された住民票の写し 又は 住民票記載事項証明書 (※当該書類は本人確認書類の1つになります。)
			a. 以下のいずれかの書類1つ(顔写真付き確認書類) ・運転免許証 ・運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) ・在留カード ・療育手帳 ・身体障害者手帳等 又は b. 以下のいずれかの書類2つ(a.の提出が困難な場合) ・住民票の写し ・住民票記載事項証明書 ・各種健康保険の「資格確認書」 ・印鑑登録証明書 ・国民年金手帳等	a. 以下のいずれかの書類1つ(顔写真付き確認書類) ・運転免許証 ・運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) ・在留カード ・療育手帳 ・身体障害者手帳等 又は b. 以下のいずれかの書類1つ(a.の提出が困難な場合) ・各種健康保険の「資格確認書」 ・印鑑登録証明書 ・国民年金手帳等

- ・マイナンバーカード(個人番号カード)(両面)をご提出いただく場合、別途本人確認書類のご提出は不要です。
- ・通知カードは、通知カードに記載された氏名、住所等が住民票に記載されている事項と一致している場合に限り、マイナンバー(個人番号)確認書類としてご利用になれます。
- ・氏名、住所、生年月日の記載のあるものをご提出ください。
- ・本人確認書類は有効期限内のもの、期限の記載がない場合は6ヶ月以内に作成されたものをご提出ください。
- ・2020年2月4日以降に発給申請された旅券(パスポート)には、住所の記入欄がないため、本人確認書類としてご利用になれません。

法人株主の場合 「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイトから印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類(登記事項証明書(6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの))が必要になります。なお、登記されている法人株主の場合は、公開買付代理人にて登記情報提供サービスを使用し、法人株主の登記情報を取得いたしますので、上記本人確認書類のご提出は不要です。登記されていない法人株主の場合は、所在地・名称・代表者名が記載されている本人確認書類、事業内容が記載されている書類が必要になります。また、法人自体の本人確認書類に加え、取引担当者(当該法人の代表者が取引する場合はその代表者)個人の本人確認書類が必要となります。公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になる場合があります。

外国人株主の場合 日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の上記本人確認書類に準じるもの等(本人確認書類は、自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるもの(※1)、法人の場合は、名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容の記載のあるもの(※2))が必要です。また、当該本人確認書類は、自然人及び法人ともに6ヶ月以内に作成されたもの、又は有効期間若しくは期限のある書類は有効なものに限り、及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(※3)が必要となります。

- (※1) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として住所の記入欄がある旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。
- (※2) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。
- (※3) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるものに限り、①常任代理人による証明年月日、②常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)
日本の居住者である個人株主の方の場合、株式等の譲渡所得等には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なご質問等につきましては、税理士等の専門家に確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

- ① 応募株主等は、復代理人である楽天証券株式会社のウェブサイト(<https://www.rakuten-sec.co.jp/>)にログイン後、「国内株式」→「株式公開買付(TOB)」画面から公開買付期間の末日の15時30分までに、応募してください。
- ② 対象者株式の応募の受付にあたっては、応募株主等が復代理人に開設した応募株主等名義の証券総合取引口座(以下「応募株主等口座(復代理人)」といいます。)に、応募する予定の対象者株式が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の対象者株式が、復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(対象者の特別口座の口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、復代理人に開設した応募株主等口座(復代理人)へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、復代理人の応募株主等口座(復代理人)に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。
- ③ 本公開買付けにおいて、公開買付代理人及び復代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

- ④ 復代理人に証券総合取引口座を開設していない応募株主等は、新規に証券総合取引口座を開設していただく必要があります。証券総合取引口座を開設される場合には、本人確認書類等(注4)が必要となります。
- ⑤ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります(注5)。
- ⑥ 応募株券等の全部の買付け等が行われないこととなった場合、買付け等の行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注4) ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類について
復代理人である楽天証券株式会社において新規に個人株主が証券総合取引口座を開設して応募される場合には、マイナンバー(個人番号)を確認する書類及び本人確認書類(氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6ヶ月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。)が必要になります。また、法人株主の証券総合取引口座の開設には履歴事項全部証明書(法人番号)と取引責任者の本人確認書類が必要となります。なお、復代理人において既に証券総合取引口座を有している場合であっても、住所変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー(個人番号)を確認する書類又は法人番号及び本人確認書類が必要な場合があります。なお、マイナンバー(個人番号)を確認する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは復代理人のホームページ(<https://www.rakuten-sec.co.jp/>)にてご確認ください。
なお、公開買付期間中に新規に証券総合取引口座を開設される場合は、復代理人にお早目にご相談ください。

(注5) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(日本の居住者である個人株主の場合)
日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、一般に申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身で判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(楽天証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、復代理人のウェブサイト(<https://www.rakuten-sec.co.jp/>)にログイン後、「国内株式」→「株式公開買付(TOB)」画面から公開買付期間の末日の15時30分までに、解除手続を行ってください。

解除の申出を受領する権限を有する者

楽天証券株式会社 東京都港区南青山二丁目6番21号

(3) 【株券等の返還方法】

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

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

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

9 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	14,175,561,260
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	85,000,000
その他(c)	10,800,000
合計(a)+(b)+(c)	14,271,361,260

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(13,373,171株)に、本公開買付価格(1,060円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

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

③ 【届出日以後に借入を予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1) タームローンA 弁済期：2033年9月30日(分割返済) 金利：株式会社みずほ銀行が提示する日本円TIBOR 担保：対象者株式等 (2) タームローンB 弁済期：2033年9月30日(期限一括返済) 金利：株式会社みずほ銀行が提示する日本円TIBOR 担保：対象者株式等	(1) タームローンA 10,770,000 (2) タームローンB 4,081,000
計(b)				14,851,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、みずほ銀行から、14,851,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年8月6日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

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

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
—	—
計(d)	—

⑤ 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

14,851,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

10 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

11 【決済の方法】

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

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

(2) 【決済の開始日】

2026年9月30日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等に電磁的方法により交付します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、決済の開始日以後遅滞なく、復代理人から応募株主等口座(復代理人)へお支払いいたします。

(4) 【株券等の返還方法】

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、復代理人は、公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。

12 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,922,743株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,922,743株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第5号に関する府令第26条第4項第3号乃至第5号及び第7号に定める事項並びに令第14条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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

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

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

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

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

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

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

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。)は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして府令第24条第6項第1号又は第3号で定める場合を除き、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付け等に関する書類(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)。

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年月	沿革
2026年7月	商号を株式会社Sandbox、本店所在地を東京都千代田区、資本金を50万円とする株式会社として設立。
2026年8月	本店所在地を東京都新宿区に移転

(注) 公開買付者の設立時の本店所在地は東京都千代田区であるところ、その後2026年7月31日付で、東京都新宿区に本店を移転しており、本書提出日現在、当該所在地の変更について登記申請手続中です。

② 【会社の目的及び事業の内容】

公開買付者は、次の事業を営むことを目的とする。

1. 株式、有価証券の保有、売買、運用及び管理業務
2. 不動産の保有、売買、賃貸借、仲介及び管理業務
3. 経営及び財務に関するコンサルティング業務
4. 投資業
5. 前号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式を取得及び保有することを主たる事業内容としております。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年8月7日現在

資本金の額	発行済株式の総数
50万円	100株

④ 【大株主】

2026年8月7日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
宮澤 栄一	東京都港区	100株	100.00
計	—	100株	100.00

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年8月7日現在					
役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	—	宮澤 栄一	1972年7月19日	2001年4月 株式会社デジタル ハーツ設立 代表取締役社長 2006年5月 同社代表取締役社長 兼CEO 2010年4月 同社代表取締役社長 CEO 2013年10月 対象者代表取締役社 長CEO 2017年6月 対象者取締役会長 2024年4月 対象者代表取締役会 長(現任) 2026年7月 公開買付者代表取締 役(現任)	100

(注) 公開買付者の設立時の代表取締役は横元康二氏であるところ、その後2026年7月31日付で、横元康二氏が代表取締役の地位を辞任し、宮澤栄一氏が公開買付者の代表取締役に就任しております。本書提出日現在、当該代表取締役の変更について登記申請手続中です。

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2026年7月13日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておられません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年8月7日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	94,256(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	94,256	—	—
所有株券等の合計数	94,256	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2026年8月7日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	94,256(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	94,256	—	—
所有株券等の合計数	94,256	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2026年8月7日現在)

氏名又は名称	宮澤 栄一
住所又は所在地	東京都新宿区西新宿三丁目20番2号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	株式会社デジタルハーツホールディングス 代表取締役会長
連絡先	連絡者 株式会社デジタルハーツホールディングス 執行役員CFO 伊丹 英人 連絡場所 東京都新宿区西新宿三丁目20番2号 電話番号 03-3373-0081
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人 公開買付者との間で共同して議決権を行使することを合意している者

② 【所有株券等の数】

宮澤 栄一

(2026年8月7日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	94,256(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	94,256	—	—
所有株券等の合計数	94,256	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

5 【大量保有報告書等の提出状況】

- (1) 公開買付者又は特別関係者が本書提出日の5年前の日以降に提出した大量保有報告書及び変更報告書状況は以下のとおりです。

名称	提出者	提出年月日
変更報告書No.22	宮澤 栄一	2025年11月4日
変更報告書No.21	宮澤 栄一	2023年12月14日
変更報告書No.20	宮澤 栄一	2023年11月24日
変更報告書No.19	宮澤 栄一	2023年11月9日
変更報告書No.18	宮澤 栄一	2023年9月4日
変更報告書No.17	宮澤 栄一	2022年12月1日
変更報告書No.16	宮澤 栄一	2021年12月10日

- (2) 公開買付期間中に提出期限が到来する大量保有報告書又は変更報告書は以下のとおりです。

提出書類	提出者	提出予定年月日
大量保有報告書に係る 変更報告書	宮澤 栄一	2026年8月14日までに 提出予定(注1)
大量保有報告書に係る 変更報告書	宮澤 栄一	2026年9月24日までに 提出予定(注2)

(注1) 宮澤氏は、公開買付者を通じて、本公開買付けを行うことを決定したことに伴い、対象者の株券等に関して「株券等保有割合を100分の5を超える割合増加させる行為」について決定したものとして、「保有目的」の変更に係る変更報告書の提出義務が発生しております。

(注2) 宮澤氏は、公開買付期間中に、その保有する対象者株式を対象として設定されている担保権(担保権者：野村信託銀行株式会社)が解除される見込みであり、これにより、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の変更に係る変更報告書の提出義務が発生する見込みです(担保権の解除に関する具体的な日程は、担保権者である野村信託銀行株式会社との協議により決定されるため、確定しておりませんが、公開買付期間中に変更報告書を提出する予定です。)。

第 4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
月別	2026年 2月	2026年 3月	2026年 4月	2026年 5月	2026年 6月	2026年 7月	2026年 8月
最高株価	944	985	887	843	750	774	763
最低株価	819	834	828	729	680	713	746

(注) 2026年8月については、同年8月6日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

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

② 【役員】

年 月 日現在

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第12期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)2025年6月27日 関東財務局長に提出

事業年度 第13期(自 2025年4月1日 至 2026年3月31日)2026年6月23日 関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

該当事項はありません。

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

訂正報告書(上記①の第12期有価証券報告書の訂正報告書)を2025年7月14日に関東財務局長に提出

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社デジタルハーツホールディングス

(東京都新宿区西新宿三丁目20番2号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2027年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年8月6日に、東京証券取引所において対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者の決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況(連結)

会計期間	2027年3月期 (第1四半期連結累計期間)
売上高	9,847,239千円
売上原価	7,249,901千円
販売費及び一般管理費	1,972,400千円
営業外収益	13,449千円
営業外費用	75,787千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	358,395千円

② 1株当たりの状況(連結)

会計期間	2027年3月期 (第1四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	16.07円
1株当たり配当額	—円

(2) 「2027年3月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年8月6日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年5月13日付で公表した2027年3月期の配当予想を修正し、2027年3月期の中間配当及び期末配当を実施しないこと、及び、2027年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。