

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年 8 月19日
【報告者の名称】	株式会社ボードルア
【報告者の所在地】	東京都港区麻布台 1 丁目 3 - 1 麻布台ヒルズ 森JPタワー17階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区麻布台 1 丁目 3 - 1 麻布台ヒルズ 森JPタワー17階
【電話番号】	03-6807-4525
【事務連絡者氏名】	代表取締役 藤井 和也
【縦覧に供する場所】	株式会社ボードルア(東京都港区麻布台 1 丁目 3 - 1 麻布台ヒルズ 森JPタワー17階) 株式会社東京証券取引所(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ボードルアをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ビーシーピーイー ネオン ケイマン エルピー(BCPE Neon Cayman, L.P.)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り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書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を遵守して実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 ビーシーピーイー ネオン ケイマン エルピー(BCPE Neon Cayman, L.P.)
所在地 ケイマン諸島、グランド・ケイマン、KY1-1104、アグランド・ハウス、私書箱309

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

- ① 2020年2月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年2月28日から2030年2月18日まで)
- ② 2021年2月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年3月1日から2030年2月18日まで)
- ③ 2022年12月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2026年6月1日から2032年12月12日まで)
- ④ 2024年3月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2027年6月1日から2034年4月17日まで)
- ⑤ 2025年8月1日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2028年6月1日から2035年8月28日まで)
- ⑥ 2026年5月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2029年6月1日から2036年6月29日まで)

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	2026年8月19日(水曜日)から2026年10月5日(月曜日)まで(31営業日)
買付け等の価格	普通株式1株につき、金2,970円 ① 第2回新株予約権1個につき、金1円 ② 第3回新株予約権1個につき、金1円 ③ 第4回新株予約権1個につき、金1円 ④ 第5回新株予約権1個につき、金1円 ⑤ 第6回新株予約権1個につき、金1円 ⑥ 第7回新株予約権1個につき、金1円 (上記①から⑥の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を個別に又は総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。)
買付予定数の下限	3,135,200(株)(注1)
買付予定数の上限	—(株)

(注1) 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買付け等後の株券等所有割合(法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、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、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者(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10.06%(小数点以下第三位を四捨五入)となります。なお、当該株券等所有割合の計算においては、当社が2026年5月27日に提出した第19期有価証券報告書に記載された2026年2月28日現在の総株主の議決権の数(311,802個)を分母として計算しております(なお、同日現在の公開買付者及び特別関係者が所有する潜在株券等に係る議決権はありません。)。本書提出日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の当社の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年2月28日現在の総株主等の議決権の数が、当社が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主の議決権の数であることから、当該計算においては、同有価証券報告書に記載された同日現在の総株主の議決権の数(311,802個)を分母として用いております。

4 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【本公開買付けに関する意見の内容】

当社は、2026年8月18日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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」に記載の方法により決議されております。

(2) 【本公開買付けに関する意見の根拠及び理由】

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

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)により持分の全てを保有され、運営されており、当社に投資することを主たる目的として2026年7月9日にケイマン諸島法に基づき組成されたりミテッド・パートナーシップとのことです。本書提出日現在、ベインキャピタル及び公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。ベインキャピタルは、2025年12月31日時点において、全世界で約2,250億ドルの運用資産を有する国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、2026年6月30日時点で約80名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有する者を中心に構成されており、一般的な投資会社が提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの価値向上施策を成功に導いたとベインキャピタルとして認識している実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、株式会社ファイントゥデイホールディングス、株式会社INFORICH、株式会社MCJ、レジル株式会社、株式会社ヨーク・ホールディングス、株式会社日新、田辺三菱製薬株式会社(現 田辺ファーマ株式会社)、株式会社ジャムコ、株式会社レッドバロン、株式会社ティーガイア、トランコム株式会社、株式会社スノーピーク、株式会社アウトソーシング(現 株式会社BREXA Holdings)、株式会社T&K TOKA、株式会社IDAJ、株式会社エビデント(旧 オリンパスの科学事業を承継)、インバクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社(現 株式会社プロテリアル)、株式会社Linc'well、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社(現 STORES株式会社)、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社(現 エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence等、2026年6月30日時点で合計45社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来、2025年12月31日時点で約400社、追加投資を含めると約1,450社以上に対して投資実績を有しているとのことです。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当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することを目的とした、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。

(注1) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、買収者が対象会社の役員である公開買付け(買収者が対象会社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象会社の役員と利益を共通にするものである公開買付けを含みます。)をいいます(東京証券取引所所有価証券上場規程第441条をご参照ください。)。本取引においては、当社の代表取締役社長であり、2026年2月28日現在における当社の筆頭株主である富永重寛氏(以下「富永氏」といいます。)、当社の代表取締役であり、同日現在における当社の第2位株主である藤井和也氏(以下「藤井氏」といいます。)及び当社の取締役であり、同日現在における当社の第5位株主である程島義明氏(以下「程島氏」といいます。)が、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていくことを予定しており、本取引は、公開買付者、富永氏、藤井氏及び程島氏の合意に基づいて行われるものであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当します。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、法第27条の2第1項但書及び令第7条第1項第13号に基づき、本公開買付けが成立した場合には、公開買付けによることなく、本創業者株主(以下に定義します。)が所有する当社株式の全てについて、1株当たりの譲渡金額を本公開買付価格(以下に定義します。)を下回る金額である2,350円として、本公開買付けに係る決済の開始日と同日付で株式譲渡により取得する予定とのことです。具体的には、2026年8月18日付で、富永氏(所有株式数：12,176,000株、所有割合(注2)：37.09%)、藤井氏(所有株式数：4,539,000株、所有割合：13.83%)及び程島氏(所有株式数：1,224,600株、所有割合：3.73%)(以下、総称して「本創業者株主」といいます。)のそれぞれとの間で、所有する当社株式の全てについて公開買付者に譲渡する旨の契約(以下、富永氏との間の株式譲渡契約を「本株式譲渡契約(富永氏)」、藤井氏との間の株式譲渡契約を「本株式譲渡契約(藤井氏)」及び程島氏との間の株式譲渡契約を「本株式譲渡契約(程島氏)」といい、これらを総称して「本株式譲渡契約」といいます。)をそれぞれ締結し、富永氏が所有する当社株式の全て(以下「本譲渡株式(富永氏)」といいます。)、藤井氏が所有する当社株式の全て(以下「本譲渡株式(藤井氏)」といいます。)及び程島氏が所有する当社株式の全て(以下「本譲渡株式(程島氏)」といいます。)(以下、本譲渡株式(富永氏)、本譲渡株式(藤井氏)及び本譲渡株式(程島氏)(合計17,939,600株、所有割合合計：54.65%)を総称して「本譲渡株式」といいます。)について、それぞれ公開買付者に譲渡する旨を合意しているとのことです(本株式譲渡契約に基づく本創業者株主による当社株式の譲渡の実行を以下個別に又は総称して「本並行買付け」といいます。)。なお、本株式譲渡契約の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2026年7月15日付で公表した「2027年2月期第1四半期 決算短信〔I F R S〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2026年5月31日現在の発行済株式総数(32,148,708株)に2026年6月30日現在残存する本新株予約権14,115個(注3)の目的となる当社株式の数(1,630,000株)を加算した株式数(33,778,708株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(953,455株)を控除した株式数(32,825,253株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注3) 2026年6月30日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第2回新株予約権	13(個)	67,600(株)
第3回新株予約権	7(個)	16,800(株)
第4回新株予約権	152(個)	60,800(株)
第5回新株予約権	905(個)	181,000(株)
第6回新株予約権	4,197(個)	419,700(株)
第7回新株予約権	8,841(個)	884,100(株)
合計	14,115(個)	1,630,000(株)

本公開買付けにおいて、公開買付者は、3,135,200株(所有割合:9.55%)を買付予定数の下限と設定しており、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(3,135,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としておりますので、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(3,135,200株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(3,135,200株)は、本基準株式数(32,825,253株)から、2026年6月30日現在残存する本新株予約権(ただし、2026年6月30日現在において行使可能である第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権を除きます。)(13,943個)の目的となる株式数(1,484,800株)を控除(注4)した株式数に係る議決権数(313,404個)に3分の2を乗じた数(208,936個、小数点以下を切上げ)に、単元株式数(100株)を乗じた株式数(20,893,600株)から、本並行買付けにより本公開買付けに係る決済の開始と同時に買付け予定である本書提出日現在の本譲渡株式の数(ただし、本譲渡株式(程島氏)のうち、2026年7月31日現在残存する本譲渡予約権(以下に定義します。))の目的となる株式数(181,200株)を除きます。)を控除した株式数(3,135,200株)としているとのことです。これは、公開買付者は、本公開買付け及び本並行買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としており、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」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条に基づく本株式併合(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「② 株式併合」において定義します。以下同じです。)の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。))の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け及び本並行買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

- (注4) 本新株予約権のうち、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、行使期間が未到来であるため、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に行使され、これら本新株予約権に係る本新株予約権者に対して当社株式が交付されることは想定されておりません。また、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定しており、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権の目的となる当社株式の数(合計1,484,800株)を考慮しておりません。なお、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については、本書提出日現在において行使期間が到来しており、かつ、本書提出日現在、当社若しくは当社の子会社の取締役、監査役又は使用人であること等の行使条件を満たしており、全て行使可能であると認識しているとのことです。また、第5回新株予約権については公開買付期間において行使期間が未到来であるものの、2027年2月期の業績を基準として判断される行使条件を充足する蓋然性が本書提出日現在において相応に高く、本公開買付けを実施しなかった場合2027年6月1日以降の行使期間到来後直ちに行使される可能性が相応にあったと公開買付者としては考えていることから、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権と異なり、当該新株予約権者が当該新株予約権を行使した上で本公開買付けに普通株式で応募することもできないことから、当該新株予約権者の期待を保護すべく、本取引の実施後にインセンティブ報酬の付与等の経済的な利益の補填を検討する予定とのことです。

なお、程島氏は、当社の複数の従業員との間で、2022年12月28日付譲渡予約権に関する契約(以下「第1回譲渡予約権契約」といいます。)及び2023年9月11日付譲渡予約権に関する契約(以下「第2回譲渡予約権契約」といい、第1回譲渡予約権契約と併せて「本譲渡予約権契約」と総称します。)を締結しており、本譲渡予約権契約の当事者である当社従業員(以下、総称して「本譲渡予約権者」といいます。)に対する業績連動型のインセンティブプランとして、当社株式に係る譲渡予約権(以下、第1回譲渡予約権契約に基づき付与される譲渡予約権(目的となる株式数77,200株:所有割合0.24%)を「第1回本譲渡予約権」、第2回譲渡予約権契約に基づき付与される譲渡予約権(目的となる株式数104,000株:所有割合0.32%)を「第2回本譲渡予約権」といい、第1回本譲渡予約権及び第2回本譲渡予約権を併せて「本譲渡予約権」と総称します。)を付与しているところ、本譲渡予約権契約においては、本譲渡予約権者が、行使期間が到来し、かつ一定の行使条件を満たした場合に、程島氏に対して、本譲渡予約権を行使することにより、程島氏が保有する当社株式の一部を一定の価額で本譲渡予約権者に譲渡するよう請求することができる旨が定められているとのことです。そして、本株式譲渡契約(程島氏)上、程島氏は、(i)本譲渡予約権者が、本譲渡予約権を全て行使し、本譲渡予約権の行使により取得した当社株式の全てを本公開買付けに応募することにつき、本株式譲渡契約(程島氏)締結日から15営業日以内に本譲渡予約権者から事前の書面による承諾を取得し、かつ、公開買付期間中にかかる応募がなされるよう、最大限努力すること、並びに、(ii)公開買付期間中に、行使期間が到来せず、かつ本譲渡予約権の行使条件が成就しないことが見込まれる第2回本譲渡予約権(なお、第1回本譲渡予約権は、本書提出日現在、既に行使期間が到来しており、かつ行使条件が成就しております。)に係る本譲渡予約権者について、当該本譲渡予約権者が上記(i)の承諾をすることを条件として、本株式譲渡契約(程島氏)締結日から15営業日以内に、本譲渡予約権契約の変更その他の方法により、当該本譲渡予約権契約に基づく本譲渡予約権の行使条件を撤廃し、当該本譲渡予約権者が、公開買付期間中に、本譲渡予約権の全てを行使できるようにするため、最大限努力する(ただし、程島氏は、本株式譲渡契約(程島氏)締結日から15営業日目の日の翌日以降は、公開買付者の事前の書面による承諾のない限り、かかる行使条件の撤廃等を行わないものとする。)ことを行う義務を負っており、また、(iii)(a)程島氏が公開買付者に対する本株式譲渡契約(程島氏)に従った本譲渡株式(程島氏)の譲渡を行う日時時点で現存する本譲渡予約権の目的となる株式数に相当する当社株式を、当該譲渡の目的から除外することができる旨及び(b)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(いわゆる二段階買収に関する事項)」)において定義します。以下同じです。)の基準日において程島氏が所有する当社株式について、本臨時株主総会において本株式併合に関連する議案に賛成する旨が定められております(本株式譲渡契約(程島氏)の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本株式譲渡契約(程島氏)」をご参照ください。)。したがって、仮に、かかる本譲渡予約権契約及び本株式譲渡契約(程島氏)に従い、程島氏が、自ら保有する当社株式の一部を公開買付者に対して譲渡せず、保有し続ける場合、公開買付期間の末日から起算して10営業日を確保できる時点までに、本スクイーズアウト手続に係る議案が上程される本臨時株主総会において、当該一部の当社株式のうち程島氏が行使可能であることが確実に見込まれる第2回本譲渡予約権の目的である当社株式に係る議決権に相当する株式数だけ買付予定数の下限を引き下げる可能性があるとのことです。なお、本譲渡予約権者のうち公開買付者の特別関係者には該当する者はありません。

公開買付者は、本公開買付け及び本並行買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、BCPE Neon Intermediate Holdings Cayman, L.P.から、本公開買付けの決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)の2営業日前までに、362億円を限度として出資を受けるとともに、株式会社横浜銀行、株式会社りそな銀行及び株式会社あおぞら銀行から、本決済開始日の前営業日までに、460億円を上限として融資(以下「本銀行融資」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、融資金融機関と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、公開買付者及び本創業者株主は、2026年8月18日付で、株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。))を締結し、同契約において、本スクイーズアウト手続の完了後、別途公開買付者が指定する日に、別途の合意に従い、日本において新たに設立される公開買付者の完全子会社である株式会社(以下「ベインキャピタル新会社」といいます。))(注5)の普通株式を引き受けることにより、本創業者株主が当社に間接的に出資(以下「本再出資」といいます。))することを確認しているとのことです。本再出資後の公開買付者及び本創業者株主のベインキャピタル新会社に対する議決権割合は、本創業者株主との協議の結果を総合的に勘案して、68:32となる予定とのことです。本再出資におけるベインキャピタル新会社の株式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額は、本公開買付けにおける当社株式1株あ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。))と実質的に同一の価格(ただし、本スクイーズアウト手続として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す。))にする予定であり、当該金額より低い評価額(すなわち本公開買付け価格より実質的に低い価格)での本創業者株主によるベインキャピタル新会社の株式の取得は行わない予定とのことです。

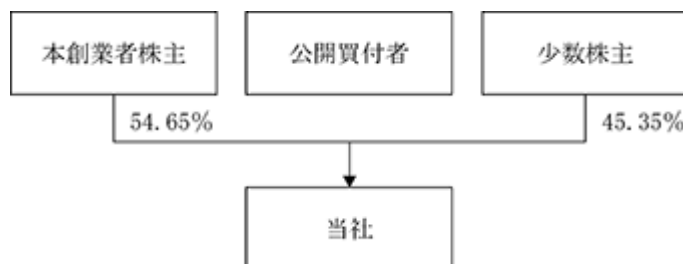
- (注5) 下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者は、ベインキャピタル新会社を設立し、最終的にベインキャピタル新会社が直接又は間接に当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

なお、ベインキャピタル新会社が本創業者株主から本再出資を受ける理由は、本創業者株主は、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本取引後も、当社の経営に関与することを予定している中、当社の取締役であり株主である本創業者株主に本取引後もベインキャピタル新会社株式を所有していただくことで、本取引後に当社の企業価値が向上すれば本創業者株主が所有するベインキャピタル新会社株式の価値も増加するという意味において、本取引後も当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したもののとのことです。本創業者株主による本再出資は、本創業者株主による本並行買付けによる譲渡の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付け価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

本取引を図示すると、大要以下のとおりとのことです。

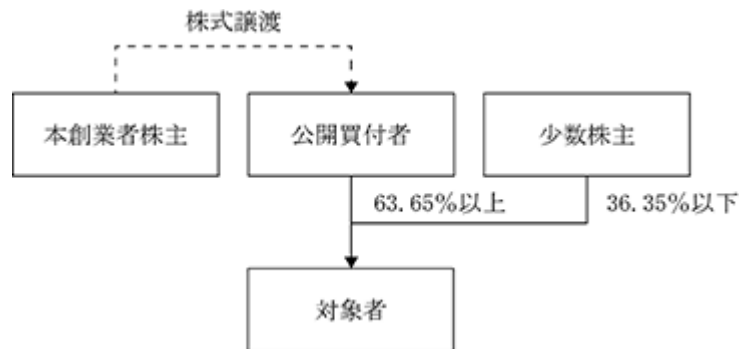
I. 本公開買付け及び本並行買付けの実施前(現状)

本創業者株主は公開買付者との間で本株式譲渡契約を締結しているとのことです。



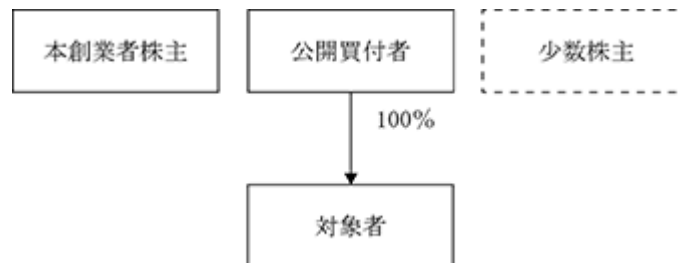
II. 本公開買付け及び本並行買付けの実施後(2026年10月中旬)

本公開買付けが成立した場合、本創業者株主は本譲渡株式(所有割合54.65%)を公開買付者に譲渡し、所有割合が0%になるとのことです(ただし、程島氏が本並行買付けによる公開買付者に対する本譲渡株式(程島氏)の譲渡を行う日時点で現存する本譲渡予約権の目的となる株式数に相当する当社株式については、譲渡されない可能性があるとのことです。)

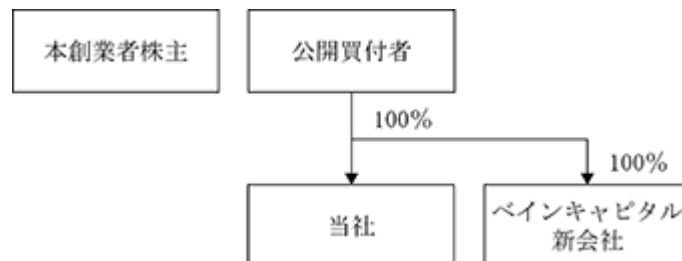


III. 本スクイーズアウト手続後(2027年1月中旬予定)

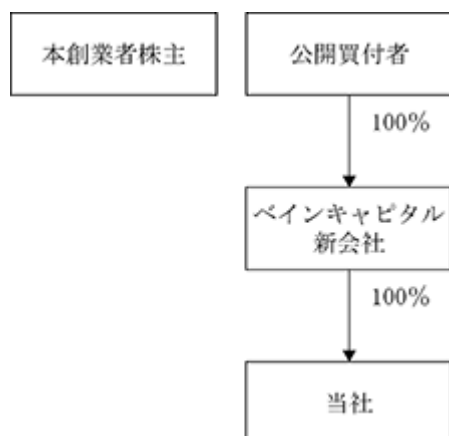
公開買付者が、本スクイーズアウト手続により所有割合が100%になるとのことです。



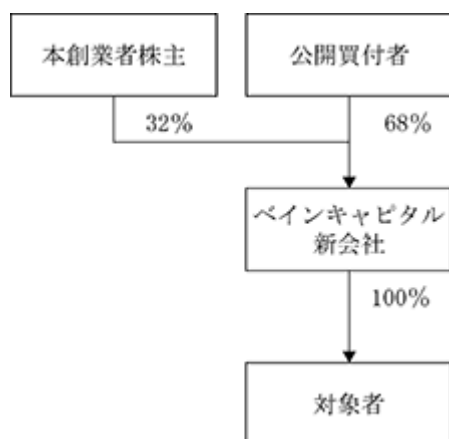
IV. ベインキャピタル新会社の設立後(2027年3月予定)



V. 当社株式が公開買付者からペインキャピタル新会社に移動後(2027年4月予定、有価証券報告書提出義務免除後)



VI. 本創業者株主がペインキャピタル新会社の株式を引き受け本再出資(2027年5月予定)



なお、当社は、2026年8月18日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するかどうかについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議しました。当社取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

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

当社は、2007年4月、株式会社ニキティスの完全子会社としてネットワークインテグレーション事業を目的とする株式会社ボードルアとして設立されました。2019年5月に株式会社ニキティスから新設分割により設立された株式会社サーディンの子会社となり、株式会社サーディンとの間で当社を存続会社とする吸収合併を実施しております。当社株式は2021年11月に東京証券取引所マザーズに上場し、その後、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、東京証券取引所グロース市場へ市場区分を変更し、その後2025年3月10日に東京証券取引所プライム市場へ市場区分を変更し、現在に至っております。本書提出日現在、当社の企業グループは、当社及び連結子会社8社(以下「当社グループ」といいます。)で構成されております。

当社の単一事業セグメントであるITインフラストラクチャ事業の内容は、以下の通りです。

ITインフラストラクチャ事業：パソコンやスマートフォン、その他様々なアプリケーションやシステムの利用において、システムを動作させるサーバー、システムに接続するためのネットワーク、安全な通信・情報を守るためのセキュリティ等が構成されITサービスの利用が可能になるため、ITインフラストラクチャは今や生活インフラの一部となっております。当社はITインフラストラクチャにおける、ITコンサルティング、設計構築を行うマルチベンダー(注1)構築支援、運用保守を行うマネージドサービス(注2)、オンプレミス(注3)だけでなくクラウド(注4)上でITインフラストラクチャを稼働させるクラウド基盤導入支援などの役務提供サービスを行っております。当社は、ITインフラストラクチャ領域の中でも、SDN(注5)、セキュリティ、ワイヤレス、ロードバランサー(注6)及びクラウド等、極めて専門性の高い領域に注力し、競争力の強化を図っております。また、当社の強みとして、創業以来継続している未経験者の採用及び育成にあります。ITインフラストラクチャ分野に特化することで蓄積された独自の教育ナレッジを背景に、再現性の高い人材育成体制を確立しております。このように、高度な専門性と組織的な教育体制を両立させることで、変化の激しいIT市場において持続的な成長を実現しております。

(注1)「マルチベンダー」とは、複数の異なるサービス提供元の製品やシステムを組み合わせるシステムを構築及び運用する手法です。

(注2)「マネージドサービス」とは、企業のICT環境の運用管理や保守を請け負うサービスのことを指しております。

(注3)「オンプレミス」とは、自社の中で情報システムを保有し、自社内の設備によって運用することを指しております。

(注4)「クラウド」とは、コンピューターの利用形態のひとつで、インターネットなどのネットワークに接続されたコンピューター(サーバー)が提供するサービスを、利用者が必要に応じて利用できる仕組みを指しております。

(注5)「SDN」(Software-Defined Networking)とは、ソフトウェアによって仮想的なネットワーク環境を作る技術であり、ネットワークをソフトウェアで集中制御することで、ネットワーク構成や設定などを柔軟に動的に変更することができる技術のことを指しております。

(注6)「ロードバランサー」とは、サーバーにかかる負荷を、平等に振り分けるための装置又はその仕組み(ロードバランシング)を指しております。

当社グループを取り巻く経営環境としては、昨今の当社が属する市場においては、クラウド・AI・セキュリティ等の技術領域の急速な拡大、クラウドやネットワーク仮想化等の技術進展に加え、昨今ではAIサービスの急速な発展に伴いAI基盤の需要拡大、セキュリティ強化の重要性が高まるなど、技術はより複雑化・高度化が進み市場は拡大する一方で、IT人材の不足や確保の難易度は高まり、競争環境は急速に激化していると考えております。このような環境変化の中で、当社がさらなる成長を遂げるためには、中長期的な視点に立った積極的な事業投資・M&A・更なる人材強化を迅速かつ機動的に実行できる経営体制の確立が不可欠と考えております。

上記の状況の中、当社の代表取締役社長である富永氏としては、2026年3月上旬、当社の更なる成長を加速させていくためには、よりアグレッシブな経営、大きな戦略を描く必要があるものの、これらの投資については、短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化を招くおそれがあり、当社の市場株価に悪影響を及ぼす可能性も否定できないため、機動的に行うことが難しく、単独での成長には一定の制約があるとも考えており、上記のような成長戦略を実現するためには、適切なパートナーシップが必要であると考えていたとのことです。2026年3月下旬、富永氏は、ベインキャピタルを含む4社のプライベート・エクイティ・ファンドとの間で、資本提携や経営支援を含む戦略的パートナーシップの可能性について検討を開始する形で、初期的な意見交換を開始したとのことです。関心を示した各ファンドの提案の具体性、関心の度合いや範囲、検討の深度等には差があったものの、富永氏は、各ファンドとの間で当社の経営陣との経営方針に関するディスカッションの機会の提供等を行いました。

そして2026年5月上旬、4社のプライベート・エクイティ・ファンドとの面談及び協議を経て、富永氏は、各候補先の関心度合い、検討の深度、提示された支援内容、成長戦略、経営に対する関与方針や当社が展開するシステムインテグレーション事業と類似するサービス領域への投資実績(システムインテグレーション事業を手掛ける株式会社SI&Cやソフトウェアの代理販売や運用・保守の継続サポートを行う株式会社IDAJ等)を考慮の上、ベインキャピタルを資本提携や経営支援を含む戦略的パートナーの候補とし、ベインキャピタルとの検討及び協議を一層深化させていくことが適当であるとの判断に至ったとのことです。

一方で、ベインキャピタルにおいては、2026年4月中旬から行った公開情報等に基づく初期的な分析やその後の当社との意見交換により、当社のシステムインテグレーション事業における競争優位性や事業の将来性・潜在的価値を高く評価し、創業者として事業成長を牽引してきた富永氏をパートナーとして当社株式を非公開化し、社内の経営資源に限定せず、ベインキャピタルが有するグローバル・ネットワーク、M&Aによる非連続的な成長のサポート実績、人材ネットワーク、経営ノウハウを活用して柔軟かつ機動的に経営改革を推進することで、当社単独では成しえない当社の新たな成長が実現できると考えたことから、2026年4月中旬から2026年5月上旬にかけて、公開買付けを実施する際の今後のスケジュール案、非公開化後の株主構成案等に加えて、当社に対してベインキャピタルが提供できる支援策について富永氏と意見交換を行ったとのことです。また、並行して、藤井氏及び程島氏とも本再出資に関する意見交換を行ったとのことです。

具体的には、ベインキャピタルは当社に対して以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

(ア)ITインフラストラクチャ設計・構築・運用保守事業の拡大・収益性向上

ITインフラストラクチャ設計・構築・運用保守事業において、ベインキャピタルのコンサルティング・アプローチ(注7)を活用したバリューアップ支援を行うとのことです。ベインキャピタルの経営支援専任部隊(以下「ポートフォリオグループ」といいます。)がグローバルな投資支援実績を通じて蓄積した経営ノウハウを活用し、当社経営陣と二人三脚で既存顧客との関係深化・クロスセルによる収益向上、高付加価値サービスへのシフト、及び採算性の改善等を通じて、経営改革を推進していくとのことです。ベインキャピタルは日本、グローバルの双方において、SIer(注8)・ITインフラストラクチャ領域における数多くの投資及びバリューアップ実績を有しており、当社経営陣と同じDNA・文化で対話・支援が可能と考えているとのことです。

(注7) 「コンサルティング・アプローチ」とは、経験豊富なメンバーが優先度の高い経営課題をハンズオンでサポートすることを指すとのことです。

(注8) 「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指すとのことです。

(イ)M&Aによる非連続な成長の実現

ベインキャピタルは、当社の非連続な成長を実現するため、戦略立案からM&Aターゲットの選定、エグゼキューション(注9)、PMI(注10)に至るまで、一貫通貫して支援する体制を有しているとのことです。ベインキャピタルが有する知見やネットワークを活用し、ITインフラストラクチャ・SIer領域におけるM&A機会を能動的に探索・実行することにより、当社を中心とした独立系ITインフラストラクチャ・SIer企業の連合体を形成し、業界における強固なポジションを確立することが可能と考えているとのことです。

また、当社の事業規模の拡大により、大口顧客の獲得、優秀な人材の採用、最新技術への投資がより容易となり、更なるM&Aの実行につながる好循環も生まれるものと考えているとのことです。

(注9) 「エグゼキューション」とは、M&Aにおける一連の実務手続を実行するプロセスを指すとのことです。

(注10) 「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称であり、M&A成立後の統合プロセスを指すとのことです。

(ウ)ベインキャピタルの投資先とのシナジーの実現

ベインキャピタルの投資先において、成長戦略・事業構造変革の遂行を行う過程で、ITインフラストラクチャの設計・構築・運用保守等のニーズを抱えるケースが多く生じており、当該ニーズを抱えた投資先に当社を紹介することで、当社の新規顧客基盤の獲得に寄与すると考えているとのことです。また、ベインキャピタルの投資先においては、ITインフラストラクチャの設計・構築・運用保守等のニーズを抱える顧客も多く存在しており、投資先間での顧客紹介を実施することで、当社の新規顧客基盤の獲得に寄与すると考えているとのことです。

加えて、特に欧米やアジアを中心としたベインキャピタルが有するグローバル・ネットワークを通じて、グローバル案件の紹介・支援を行うことにより、当社の事業領域拡大に貢献することが可能と考えているとのことです。

(エ)ハンズオンでの経営支援

ベインキャピタルは、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートするモデルを採っているとのことです。ベインキャピタルのポートフォリオグループは、当社の更なる成長に対して、ベインキャピタルがITインフラストラクチャ業界における日本及びグローバルでの投資支援実績を通じて蓄積してきた経営ノウハウを提供することにより、投資先における既存事業の売上高成長や新規事業立ち上げからコスト効率化まで様々な経営プロジェクトを支援することが可能とのことです。当社に関しても、ポートフォリオグループが当社経営陣と共通のビジョンの具現化に向けて全力支援をすることで、当社の企業価値向上に貢献することができると考えているとのことです。

(オ)上記戦略を達成するための組織強化・人員拡充

ベインキャピタルは、当社の既存経営陣の継続を前提に投資を行うことを想定しているとのことです。一方で、当社が今後企業価値を最大化させる基盤として、戦略を迅速に実行するための人材補強も必要に応じて重要になってくると考えているとのことです。そのような中、補完の必要性を既存経営陣と合意した領域においてベインキャピタルのグローバル・ネットワークから豊富な人材を紹介することが可能であると考えているとのことです。

ベインキャピタルは、日本だけで数百名を超える経営人材プールを有しており、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用しているとのことです。これらの実績を活かしながら、当社における適切な人材補強を支援することが可能と考えているとのことです。

2026年5月上旬から行った公開情報等に基づく初期的な分析やその後の当社との意見交換を通じて、ベインキャピタルは、当社の経営課題を解決するための施策の実行及びベインキャピタルによる支援の提供に際して、当社が上場を維持したままでは株主を意識した経営が求められ、短期的な利益確保・分配への配慮が必要となることから、短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招くおそれがある一時的な費用支出や先行投資について資本市場から十分な評価を得られず、その結果、中長期的な当社の企業価値向上を企図するベインキャピタルの支援の提供が困難となる可能性があると考えたとのことです。ベインキャピタルは、当社株式を非公開化することでより迅速な意思決定や短期的な業績にとらわれない抜本的な改革が可能となると判断し、2026年5月27日に当社に対して、ベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、マネジメント・バイアウト(MBO)を通じて当社株式の非公開化を行うことについて、法的拘束力を伴わない初期的な提案書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのこと。そして、ベインキャピタルは、2026年5月下旬、ベインキャピタル、公開買付者、本創業者株主(以下、総称して「公開買付者ら」といいます。)及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所及びロプス&グレー外国法共同事業法律事務所をそれぞれ選任したとのこと。その後、当社との間で本公開買付けの具体化に向けた協議を重ねていく中で、ベインキャピタルは、当社が今後中期的な更なる成長、企業価値向上を実現するためには、既存事業の拡大やM&Aによる非連続的な成長を含む各種施策が必要であり、一連の施策を迅速に実行するためには社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用することが有益であると考えたとのことです。

そして、ベインキャピタルは、2026年6月上旬から2026年7月上旬にかけて実施した当社に関するデュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2026年7月23日に、当社に対して、(i)本公開買付価格を2,550円(提案日の前営業日である2026年7月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,979円に対して14.40%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム又はディスカウントの数値(%))において同じです。)、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,884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11.58%のディスカウント、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,498円に対して2.08%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,218円に対して14.97%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、①第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については、当社グループの役職員等であることが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行行使することはできないことに加え、当社株式1株当たりの行使価額が当社株式に対する本公開買付価格の提案金額を下回っており、かつ権利行使条件を充足していると認識しており、当該新株予約権者が当該新株予約権を行行使した上で本公開買付けに普通株式で応募することが可能と認識していることから、当該新株予約権の買付価格を1円としたとしても、当該新株予約権者に実質的な不利益を与えないものと考え、1円とし、②第5回新株予約権については、2026年2月28日時点基準として判断される当社グループの役職員等としての在籍要件を満たすことが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行行使することはできない一方、当該新株予約権者について当該在籍要件が既に充足されていること、当社の2027年2月期の業績を基準として判断される行使条件を充足する蓋然性が本書提出日現在において相応に高く、本公開買付けを実施しなかったならば2027年6月1日以降の行使期間到来後直ちに行使される可能性が相応にあったと公開買付者としては考えていること、第5回新株予約権については公開買付期間において行使期間が未到来であり、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権と異なり、当該新株予約権者が当該新株予約権を行行使した上で本公開買付けに普通株式で応募することもできないことから、当該新株予約権者の期待を保護すべく、本公開買付価格として提案した2,550円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,935円との差額である615円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である200を乗じた金額である123,000円とし、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、2027年2月28日及び2028年2月29日時点基準として判断される当社グループの役職員等としての在籍要件を満たすことが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行行使することはできないことに加え、第5回新株予約権と異なり、当該新株予約権者について未だ当該在籍要件が充足されていないこと、2028年2月期又は2029年2月期及び2029年2月期又は2030年2月期の業績を基準として判断される行使条件を充足するか否かは未だ不明であることから、1円とする旨の初回の価格提案を行ったとのこと。

その後、2026年7月24日付で、本特別委員会(下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(i)検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。)から、当該提案価格は当社の少数株主保護の観点において妥当な水準から著しく乖離しているとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2026年7月28日に、当社に対して、(i)本公開買付価格を2,570円(提案日の前営業日である2026年7月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,000円に対して14.33%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,979円に対して13.73%のディスカウント、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,540円に対して1.18%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,237円に対して14.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、①第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については1円とし、②第5回新株予約権については本公開買付価格として提案した2,570円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,935円との差額である635円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である200を乗じた金額である127,000円とし、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については1円とする旨の2回目の価格提案を行ったとのことです。

その後、2026年7月31日付で、本特別委員会から、当該提案価格は直近過去1ヶ月間の終値単純平均値を下回る水準にとどまっており、過去の類似事例におけるプレミアム水準等に鑑みても、依然として当社の少数株主保護の観点において妥当な水準から著しく乖離しているとして、公開買付価格の抜本的な引上げに加え、本創業者株主との間で少数株主と異なる経済条件を設定することを含めた、少数株主の利益に十分配慮したストラクチャーについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2026年8月5日に、当社に対して、少数株主により高い価格での売却機会を提供するため、本創業者株主が所有する当社株式の全てについて、公開買付価格を一定程度下回る価格で取得することをベインキャピタル及び本創業者株主との間で協議、検討している旨を回答したとのことです。

その後、2026年8月11日付で、本特別委員会は、本公開買付けにあたって少数株主の意思を適切に反映するため、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の設定について検討を要請する旨、また、ベインキャピタル及び本創業者株主間で当初検討していた応募契約において、他の潜在的な買収者からより有利な条件による実現可能性のある真摯な買収提案がなされた場合等に、同種の取引において一般的にみられる合理的な条件及び制約の下で応募契約の解除を可能とする、フィデューシャリー・アウト条項に相当する条項の設定について検討を要請する旨の回答を行いました。ベインキャピタルは、2026年8月13日に、当社に対して、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)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少数株主の利益に資さない可能性があり、また、その他に複数の公正性担保措置を講じており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、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)を設定することは想定していない旨、また、フィデューシャリー・アウト条項を設けないことについて本創業者株主が応諾していることから、フィデューシャリー・アウト条項に相当する条項の設定は想定していない旨を回答したとのことです。

その後、2026年8月13日付で、ベインキャピタルは、本特別委員会より、早急な本公開買付価格の提案を要請する旨の回答を受領し、2026年8月14日に、当社に対して、(i)本公開買付価格を2,650円(提案日の前営業日である2026年8月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,754円に対して3.78%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,915円に対して9.09%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,655円に対して0.19%のディスカウント、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,329円に対して13.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、①第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については1円とし、②第5回新株予約権については本公開買付価格として提案した2,650円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,935円との差額である715円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である200を乗じた金額である143,000円とし、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については1円とする旨の3回目の価格提案を行ったとのことです。

その後、2026年8月14日付で、ベインキャピタルは、本特別委員会より、当該提案価格は直近過去1ヶ月間の終値単純平均値をはるかに下回る水準にとどまっており、依然として当社の少数株主保護の観点において妥当な水準から乖離しているとして、本公開買付価格の見直しについて早急な再検討を要請する旨、また、本創業者株主の1株当たりの譲渡提案価格の提示を要請する旨の回答を受領したとのことです。ベインキャピタルは、2026年8月17日に、当社に対して、(i)本公開買付価格を2,950円(提案日の前営業日である2026年8月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,843円に対して3.76%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,897円に対して1.83%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,669円に対して10.53%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,333円に対して26.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本創業者株主の1株当たりの譲渡提案価格は2,350円とし、(iii)本新株予約権買付価格については、公開買付価格の均一性規制の観点から、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権について1円とする旨の4回目の価格提案を行ったとのことです。加えて、ベインキャピタルは、4回目の価格提案書の中でフィデューシャリー・アウト条項について、少数株主の利益により一層の配慮をする観点から、第三者から一定の対抗提案等が生じた場合であって、本創業者株主から公開買付者に対して協議の申出があった場合には、公開買付者が、本創業者株主の意向を踏まえて、誠実に協議をする義務を本公開買付契約(下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意に関する事項」で定義します。以下同じです。)の中で定める想定であることを示したとのことです。

これを受け、本特別委員会は、2026年8月18日開催の第12回特別委員会の中で、ベインキャピタルと直接の面談を実施し、一定の価格引上げを含め少数株主に配慮された条件提示を評価しつつも、少数株主においてできる限り理解を得られるようによりよい条件を検討いただくようベインキャピタルに対して要請したとのことです。その後、2026年8月18日にベインキャピタルと本特別委員会は直接的な面談を実施し、ベインキャピタルは、同日の面談中に、当社に対して、(i)本公開買付価格を2,970円(提案日の前営業日である2026年8月17日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,861円に対して3.81%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,855円に対して4.03%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,683円に対して10.70%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,347円に対して26.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権について1円とする旨の5回目の価格提案を行い、本特別委員会より、同日に、本公開買付価格を2,970円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権に係る本新株予約権買付価格を1円とすることについて内諾する旨の回答を受領したとのことです。

また、公開買付者は、2026年6月下旬、本創業者株主に対して、本公開買付けに応募する旨の契約の締結を申し入れ、前向きに検討する旨の回答を得たため、締結に向けた協議を開始したとのことです。その後、公開買付者は、本特別委員会との協議の状況を踏まえて、本創業者株主以外の当社株主の皆様にとってより高い価格での売却機会を提供することを目的として、本創業者株主との間で、本並行買付けを実施する可能性を含めた協議・交渉を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2026年8月18日付で本創業者株主それぞれとの間で本株式譲渡契約を締結したとのことです。なお、本創業者株主は、1株当たりの譲渡金額を本公開買付価格を下回る金額である2,350円とすることを受諾しており、本創業者株主との間では、本公開買付価格に関する協議・交渉を行っていないとのことです。本創業者株主における、1株当たりの譲渡金額を本公開買付価格を下回る金額とする公開買付者からの提案に対し、本創業者株主以外の当社株主の皆様にとってより高い価格での売却機会を提供することを目的として、本公開買付けの円滑な成立を図るという判断から合意に至ったものとのことです。本並行買付けの具体的な内容については下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

以上の交渉を経て、公開買付者は、2026年8月18日、本公開買付価格を2,970円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権に係る本新株予約権買付価格を1円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

③ 本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引により当社株式を非公開化した後には、過去の投資実績や国内外のネットワークを活用し、当社に対して、過去45件の投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化、M&A及びPMIの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、本創業者株主は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定とのことです。

本取引成立後における当社の経営体制としては、ベインキャピタル及び本創業者株主間の本株主間契約において、本創業者株主が当社の取締役の3名を指名し、公開買付者が4名の指名する権利を有することを合意しているため、ベインキャピタルから当社に取締役を派遣することを検討しておりますが、現在の経営体制を原則として維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことです。外部人材の招聘の要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバル・ネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことです。また、ベインキャピタル及び本創業者株主は、本取引成立後における、当社の企業価値の最大化を実現するための施策の一環として、必要に応じて、ベインキャピタル新会社及びその子会社又は関連会社(当社を含みます。)におけるポートフォリオの最適化その他の最適な組織体制の構築を行うことを検討しておりますが、当該組織体制に関する具体的内容や、その他の経営体制、経営方針等について現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

なお、公開買付者は、上記「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としているため、これらの全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

また、現時点では具体的な方法又は時期は確定していないものの、本再出資のために、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者は、ベインキャピタル新会社を設立し、最終的にベインキャピタル新会社が直接又は間接に当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

(i)ベインキャピタル新会社の状況、(ii)公開買付者との関係、(iii)譲受けの目的、(iv)本書提出日現在において所有する当社株券等の数及び(v)譲渡の価格その他の取引条件については以下のとおりとのことです。

(i)ベインキャピタル新会社の状況

現時点で想定又は確定しているものはございません。

(ii)公開買付者との関係

公開買付者の完全子会社です。

(iii)譲受けの目的

公開買付者は、本再出資のために、本スクイーズアウト手続の完了後、ベインキャピタル新会社を設立し、最終的にベインキャピタル新会社が直接又は間接に当社株式の全てを取得することを予定しております。

(iv)本書提出日現在において所有する当社株券等の数

該当事項はありません。

(v)譲渡の価格その他の取引条件

現時点で想定又は確定しているものはございません。

④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、2026年5月中旬、当社の代表取締役社長である富永氏より、当社株式の非公開化の検討及びベインキャピタルとの協議を開始しているとの共有を受けました。そして、当社は、2026年5月27日、ベインキャピタルから本意向表明書を受領しました。当社は、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置」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、2026年5月下旬に、当社グループ、公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして当社の顧問法律事務所であり当社の事業への理解も深く、同種の案件の知見・経験が豊富な森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。))を、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SMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。))を、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、2026年5月28日開催の当社取締役会において、本取引に係る提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。))を設置することを決議し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。本特別委員会は、2026年6月5日開催の第1回特別委員会において、当社グループ、公開買付者ら及び本取引の成否からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのSMBC日興証券の選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所の選任をそれぞれ承認しております。加えて、本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の独自の第三者算定機関として、当社グループ、公開買付者ら及び本取引の成否から独立したプルータスを選定し、2026年8月6日開催の第9回特別委員会においてその旨確認しております。

また、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社は、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。))を当社の社内に構築するとともに、2026年6月5日開催の第1回特別委員会において、かかる検討体制が独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けております。

(ii)検討・交渉の経緯

上記体制の下、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面において本特別委員会から受けた意見、指示、要請等に基づいた上で、S M B C日興証券及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本取引の実行の是非及び取引条件に関して、ベインキャピタルとの間で上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、複数回にわたる協議・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、当社は、2026年5月28日に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・協議を進めてまいりました。本特別委員会は、2026年6月17日、富永氏及び当社の代表取締役である藤井氏に対して本取引の背景・目的、公開買付者が本取引後に実施することを想定している施策及びその他本取引の諸条件等を含む書面による質問事項を送付し、2026年6月19日に富永氏及び藤井氏より書面による回答を受領いたしました。さらに、本特別委員会は、2026年6月19日に藤井氏と面談を実施し、当該質問事項に対する回答を踏まえ、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、2026年6月22日、ベインキャピタルに対して本取引の背景・目的、本取引後に実施することを想定している施策及びその他本取引の諸条件等を含む書面による質問事項を送付し、2026年6月24日にベインキャピタルと面談を実施し、当該質問事項に関する質疑応答を行っております。

また、本公開買付価格については、当社は、2026年7月23日にベインキャピタルより(i)本公開買付価格を2,550円(提案日の前営業日である2026年7月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,979円に対して14.40%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム又はディスカウントの数値(%))において同じです。)、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,884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11.58%のディスカウント、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,498円に対して2.08%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,218円に対して14.97%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、①第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については、当社グループの役職員等であることが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行使することはできないことに加え、当社株式1株当たりの行使価額が当社株式に対する本公開買付価格の提案金額を下回っており、かつ権利行使条件を充足していると認識しており、当該新株予約権者が当該新株予約権を行使した上で本公開買付けに普通株式で応募することが可能と認識していることから、当該新株予約権の買付価格を1円としたとしても、当該新株予約権者に実質的な不利益を与えないものと考え、1円とし、②第5回新株予約権については、2026年2月28日時点を基準として判断される当社グループの役職員等としての在籍要件を満たすことが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行使することはできない一方、当該新株予約権者について当該在籍要件が既に充足されていること、当社の2027年2月期の業績を基準として判断される行使条件を充足する蓋然性が本書提出日現在において相応に高く、本公開買付けを実施しなかったならば2027年6月1日以降の行使期間到来後直ちに行使される可能性が相応にあったと公開買付者としては考えていること、第5回新株予約権については公開買付期間において行使期間が未到来であり、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権と異なり、当該新株予約権者が当該新株予約権を行使した上で本公開買付けに普通株式で応募することもできないことから、当該新株予約権者の期待を保護すべく、本公開買付価格として提案した2,550円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,935円との差額である615円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である200を乗じた金額である123,000円とし、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、2027年2月28日及び2028年2月29日時点を基準として判断される当社グループの役職員等としての在籍要件を満たすことが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行使することはできないことに加え、第5回新株予約権と異なり、当該新株予約権者について未だ当該在籍要件が充足されていないこと、2028年2月期又は2029年2月期及び2029年2月期又は2030年2月期の業績を基準として判断される行使条件を充足するか否かは未だ不明であることから、1円とする旨の初回の価格提案書を受領しました。

その後、2026年7月24日付で、本特別委員会は、当該提案価格は当社の少数株主保護の観点において妥当な水準から著しく乖離しているとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の返答をいたしました。当社は、2026年7月28日に、ベインキャピタルより(i)本公開買付価格を2,570円(提案日の前営業日である2026年7月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,000円に対して14.33%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,979円に対して13.73%のディスカウント、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,540円に対して1.18%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,237円に対して14.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、①第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については1円とし、②第5回新株予約権については本公開買付価格として提案した2,570円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,935円との差額である635円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である200を乗じた金額である127,000円とし、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については1円とする旨の2回目の価格提案書を受領しました。

その後、2026年7月31日、本特別委員会は、当該提案価格は直近過去1ヶ月間の終値単純平均値を下回る水準にとどまっており、過去の類似事例におけるプレミアム水準等に鑑みても、依然として当社の少数株主保護の観点において妥当な水準から著しく乖離しているとして、公開買付価格の抜本的な引上げに加え、本創業者株主との間で少数株主と異なる経済条件を設定することを含めた、少数株主の利益に十分配慮したストラクチャーについて早急な再検討を要請する旨の返答をいたしました。その後、2026年8月5日、当社はベインキャピタルより、少数株主により高い価格での売却機会を提供するため、本創業者株主が所有する当社株式の全てについて、公開買付価格を一定程度下回る価格で取得することをベインキャピタル及び本創業者株主との間で協議、検討している旨の回答書を受領しました。

その後、2026年8月11日付で、本特別委員会は、本公開買付けにあたって少数株主の意思を適切に反映するため、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の設定について検討を要請する旨、また、ベインキャピタル及び本創業者株主間で当初検討していた応募契約において、他の潜在的な買収者からより有利な条件による実現可能性のある真摯な買収提案がなされた場合等に、同種の取引において一般的にみられる合理的な条件及び制約の下で応募契約の解除を可能とする、フィデューシャリー・アウト条項に相当する条項の設定について検討を要請する旨の回答を行いました。2026年8月13日に、当社はベインキャピタルより、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)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少数株主の利益に資さない可能性があり、また、その他に複数の公正性担保措置を講じており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、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)を設定することは想定していない旨、また、フィデューシャリー・アウト条項を設けないことについて本創業者株主が応諾していることから、フィデューシャリー・アウト条項に相当する条項の設定は想定していない旨の回答を受領しました。

その後、2026年8月13日付で、本特別委員会は、早急な本公開買付価格の提案を要請する旨の回答をお送りしました。2026年8月14日に、当社は、ベインキャピタルより、(i)本公開買付価格を2,650円(提案日の前営業日である2026年8月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,754円に対して3.78%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,915円に対して9.09%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,655円に対して0.19%のディスカウント、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,329円に対して13.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、①第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については1円とし、②第5回新株予約権については本公開買付価格として提案した2,650円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,935円との差額である715円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である200を乗じた金額である143,000円とし、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については1円とする旨の3回目の価格提案を受領しました。

その後、2026年8月14日付で、本特別委員会は、当該提案価格は直近過去1ヶ月間の終値単純平均値をはるかに下回る水準にとどまっており、依然として当社の少数株主保護の観点において妥当な水準から乖離しているとして、本公開買付価格の見直しについて早急な再検討を要請する旨、また、本創業者株主の1株当たりの譲渡提案価格の提示を要請する旨の回答を行いました。2026年8月17日に、当社は、ベインキャピタルより、(i)本公開買付価格を2,950円(提案日の前営業日である2026年8月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,843円に対して3.76%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,897円に対して1.83%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,669円に対して10.53%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,333円に対して26.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本創業者株主の1株当たりの譲渡提案価格は2,350円とし、(iii)本新株予約権買付価格については、公開買付価格の均一性規制の観点から、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権について1円とする旨の4回目の価格提案を受領しました。加えて、ベインキャピタルより、4回目の価格提案書の中でフィデューシャリー・アウト条項について、少数株主の利益により一層の配慮をする観点から、第三者から一定の対抗提案等が生じた場合であって、本創業者株主から公開買付者に対して協議の申出があった場合には、公開買付者が、本創業者株主の意向を踏まえて、誠実に協議をする義務を本公開買付契約の中で定める想定であることが示されました。

これを受け、本特別委員会は、2026年8月18日開催の第12回特別委員会の中で、ベインキャピタルと直接の面談を実施し、一定の価格引上げを含め少数株主に配慮された条件提示を評価しつつも、少数株主においてできる限り理解を得られるようによりよい条件を検討いただくようベインキャピタルに対して要請しました。

その後、2026年8月18日に本特別委員会とベインキャピタルは直接的な面談を実施し、当社は、ベインキャピタルより、同日の面談中に、(i)本公開買付価格を2,970円(提案日の前営業日である2026年8月17日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,861円に対して3.81%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値2,855円に対して4.03%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,683円に対して10.70%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,347円に対して26.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格については、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権について1円とする旨の5回目の価格提案を受領し、本特別委員会は、同日に、本公開買付価格を2,970円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権に係る本新株予約権買付価格を1円とすることについて内諾する旨の回答を行いました。

(iii)判断の内容

以上の経緯の下、当社は、2026年8月18日開催の取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、SMBC日興証券から受けた財務的見地からの助言、2026年8月17日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)並びに本特別委員会を通じて提出を受けた特別委員会算定書(「(3) 本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の取得」にて定義します。)の内容を踏まえつつ、本答申書(下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」にて定義します。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本取引が当社グループの企業価値向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正・妥当なものか否か、本取引に係る手続の公正性が確保されているか、本取引は当社の一般株主にとって公正なものであると考えられるか等の観点から、慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとの結論に至っております。

上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、AI技術の急速な進展等を背景として事業環境の不確実性が一層高まる中においても、将来の成長に向けた投資を継続的かつ積極的に実行していくことが重要であると考えております。そのためには、ベインキャピタルが有する人的・資金的リソースを活用しつつ、中長期的な視点に立った経営判断を可能とする体制を構築することが必要であり、その観点から非公開化には重要な意義があると考えております。また、AI及びAIセキュリティをはじめとする技術領域の急速な拡大に伴い、技術の高度化及び複雑化が一層進展する中、当社が持続的な成長及び企業価値の更なる向上を実現するためには、中長期的な視点に立った積極的な事業投資に加え、ITインフラストラクチャ・Sier領域における戦略的なM&Aの推進、クラウド、AI、セキュリティ及びクラウドを中心とする成長領域への継続的な開発投資、当社グループの成長を支える高度な専門性を有する人材の獲得及び育成、営業生産性の向上及び事業規模拡大を支えるコーポレート機能の強化並びに迅速かつ機動的な意思決定を可能とする経営体制の構築が重要であると考えております。その上で、当社は、以下のような施策を着実かつ効果的に推進していくためには、ベインキャピタルが有する人的・資金的リソース、知見及びネットワークを活用することが有益であり、ベインキャピタルからの支援が重要な意義を有するものと考えております。

(ア)M&A戦略の推進

当社は、企業価値向上に向けた成長戦略の遂行に当たり、技術革新の加速に伴う開発領域の高度化・複雑化及びIT人材獲得競争の激化を踏まえると、自社開発及び自社での人材育成のみを前提とした成長戦略には一定の限界があり、開発スピードや人的資源の制約により、市場環境の変化や成長機会への迅速な対応が困難となる可能性があると考えております。このような認識の下、当社は、事業基盤、人材及び技術の獲得を通じた非連続な成長を実現するため、M&Aを重要な経営戦略の一つとして位置付けております。他方で、当社が積極的にM&Aを推進する場合には、そのための資金調達及び財務基盤の強化を目的としたエクイティ・ファイナンスの必要性が高まるものの、株価水準や株式市場の動向にも影響を受けるため、M&A戦略を積極的に展開するほど、機動的な資金調達には一定の制約が生じるものと認識しております。当社は、本取引により非公開化を実現することで、M&A施策の検討及び実行をより柔軟かつ迅速に推進することが可能となるほか、ベインキャピタルが有する知見及びネットワークを活用したM&A戦略の立案、案件探索、交渉、デュー・ディリジェンス、PMI並びに機動的な資金提供等の支援を受けることが可能になると考えております。当社としては、ベインキャピタルの知見及びネットワークを活用し、ITインフラストラクチャ領域におけるM&A機会を継続的に探索・実行することにより、当該分野における事業基盤の拡充及びグループ化を推進し、業界内における競争優位性及び市場プレゼンスの更なる向上を実現することが可能であると考えております。

(イ)ベインキャピタルの投資先及び顧客ネットワークとのシナジー創出

当社は、ベインキャピタルの投資先企業との事業連携及び協業並びにベインキャピタルが有する顧客ネットワークへのアクセスを通じて、ITインフラストラクチャの設計・構築・運用保守等のニーズを持つ顧客基盤の拡充及び営業機会の増大を図ることができると考えております。また、当社のサービスとベインキャピタルの投資先企業(株式会社BREXA Holdings、株式会社ティーガイア等)のサービスとの連携により、ソリューションの高度化・多様化を実現することで、顧客当たりの提供価値を高めることが可能になると考えております。これにより、既存顧客に対するクロスセル及びアップセル機会の拡大並びに新規サービスの提供促進を通じて顧客単価の向上を実現し、継続的な収益拡大及び企業価値向上に寄与することが期待されると考えております。

(ウ)人的資本及び組織基盤の強化

当社は、競争環境が一層激化する中において、グループ規模の拡大と継続的な成長を実現しつつ、競争優位性を維持・向上させるためには、AI技術の急速な進展により事業環境の不確実性が高まっている中、事業成長を担う専門性の高い人材の確保及び組織基盤の強化が重要な経営課題であると認識しております。特に、顧客単価の向上に資する高付加価値型の営業活動を推進する人材や、当社グループの子会社管理並びに今後の成長戦略として実施するM&A後のPMIを主導することのできるマネジメント人材の確保が重要であると考えております。

当社としては、ベインキャピタルが有する人材ネットワーク及び投資先支援に関する知見やノウハウを活用することにより、優秀な人材の獲得及び育成を促進するとともに、グループ横断的な経営管理、M&A実行後のPMI及び子会社管理をより機動的かつ効果的に遂行する組織体制の構築を実現することが期待できると考えております。

しかしながら、これらの施策を実行した際には、多額の投資が一定期間先行して必要となり、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招くリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。他方で、上記のとおり、当社グループを取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社グループの競争力・収益力を弱めることに繋がるものと考えております。

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し、所有と経営を一致させることにより、短期的な株式市場からの評価にとらわれない、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、上記施策を迅速かつ積極的に実行していくことが、当社グループの企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

なお、一般論として、非公開化が行われた場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保、取引先をはじめとするステークホルダーに影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況に鑑みると当面の間エクイティ・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ていないこと、金融機関との長期的な取引により良好な関係を築けており、また昨今の良好な資金調達環境を鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されること、さらには、一定のブランド力や取引先様に対する信用力は既に確保できていること等を踏まえると、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。加えて、当社は特定の大手資本グループに属している、あるいは特定の事業会社との間で強固な資本関係を有している状況にはないことから、既存の資本関係が解消されることに伴う特段の不利益は想定しておりません。さらに、当社の主要株主である経営陣については、本取引後も公開買付者に対して再出資を行うことが予定されていることから、経営体制の継続性も一定程度確保されるものと考えており、当社が公開買付者グループの一員となることに伴う影響についても、上記の非公開化に伴う一般的な影響を除き、特段の不利益は想定しておりません。

さらに近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本は増加を続けており、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。年々これらの上場維持のコストは増えておりますが、本取引により、上場維持コストが削減されれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えております。

以上を踏まえて、当社取締役会は、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り、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は、当社グループの企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

さらに、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,970円)並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格(2,970円)は、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「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の取得に記載されているSMBC日興証券及びプルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、いずれにおいても、(i)市場株価法による算定レンジの上限を上回り、(ii)類似上場会社比較法による算定レンジの上限を大きく上回るとともに、(iii)DCF法による算定レンジの中央値を上回る水準に位置している。このように、本公開買付価格が、異なる二つの算定機関による算定結果のいずれとの関係においても相応に高い水準に位置していること
- (b) 下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の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
- (c) 上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社とベインキャピタル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、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、SMBC日興証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- (d) 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行い、また直接交渉を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件について妥当である旨の意見を述べていること
- (e) 本新株予約権は権利行使条件を満たさず実質的に行使可能性がないため、1円とすることに不合理な点は認められないこと
- (f) 本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること
- (g) 本公開買付価格(2,970円)に付されたプレミアムは、類似事例との比較において必ずしも高い水準にあるとはいえないものの、当社株式の直近の株価推移や高いPBR水準等を踏まえれば、当該プレミアムの水準のみをもって本公開買付価格の妥当性を否定的に評価することは適切ではないこと

以上より、当社は、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、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2026年8月18日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。なお、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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。

(3) 【本公開買付けの公正性を担保するための措置】

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者ら及び当社グループ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SMBC日興証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2026年8月17日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、SMBC日興証券は、公開買付者ら及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付け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、SMBC日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているものの、本特別委員会は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本取引の成立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SMBC日興証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。また、当社は、本取引に際して公開買付者及び当社において実施されている他の本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえると、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、SMBC日興証券から本公開買付けの公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

(ii)算定の概要

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動を評価に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)をそれぞれ用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はSMB C日興証券から2026年8月17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SMB C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

SMB C日興証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	: 2,347円~2,855円
類似上場会社比較法	: 1,720円~2,088円
DCF法	: 1,694円~3,037円

市場株価法では、算定基準日を2026年8月17日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,855円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,683円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,347円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,347円から2,855円までと算定しております。

類似上場会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社としてULSグループ株式会社、グローバルセキュリティエキスパート株式会社、日本ビジネスシステムズ株式会社、株式会社Arentを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算出を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,720円~2,088円と算定しております。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年2月期から2029年2月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2027年2月期第2四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,694円から3,037円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、8.2%から10.1%を使用しており、資本コストの計算にあたっては、サイズリスク・プレミアムを加味しておりません。継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用し、永久成長法は、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を0.0%から1.0%とし、継続価値を40,871百万円から59,637百万円と算出しております。マルチプル法は、企業価値に対するEV/EBITDA倍率においては業界各社の水準などを踏まえ、10.9倍~13.3倍とし、継続価値を64,625百万円から82,713百万円と算定しております。なお、株式価値算定において現預金の全額を非事業用資産として加算しております。

SMB C日興証券がDCF法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。本事業計画は、当社の将来の成長を考慮した上で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、過去の実績や足元の収益状況、外部環境の動向等を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上で作成したものです。その内容は、当社が2026年4月14日に公表した新中期経営計画(2027年2月期－2029年2月期)において前提とした財務予測の内容と基本的に沿った形で当社が作成しております。なお、本事業計画は、後述するITインフラストラクチャ市場の堅調な成長及び効率的かつ再現性の高い人材育成モデルの確立に伴い、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ます。当該新中期経営計画は、富永氏が当社株式の非公開化を含むパートナーシップの検討を開始した後である2026年4月14日に、2029年2月期までの中期経営計画として、富永氏を含む当社経営陣が関与して当社取締役会において決議されたものでありますが、当該新中期経営計画は、当該パートナーシップの検討の開始前の2026年2月開催の当社取締役会において決議された2027年2月期の予算の内容に沿って作成されているものであり、恣意的な要素が入っているものではないといえ、また、当該新中期経営計画の内容及び合理性についても社外取締役を含む当社取締役会において審議が行われた上で承認されております。当社は、客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成された新中期経営計画を元に、新中期経営計画の策定及び補正時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社経営陣の関与なく当社従業員において本事業計画を作成しております。また、当社は、より現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成された本事業計画に基づいて株式価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断しております。なお、本特別委員会は、当社より本事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認し、本特別委員会においてそれらの合理性を確認しており、本特別委員会として本事業計画案を承認しております。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、ITインフラストラクチャ市場が堅調な成長を続ける一方で、IT人材の不足を背景としてキャリア採用市場における競争は一層激化している中、当社は母集団の大きい新卒及び未経験者層を主要な採用ターゲットとすることで、安定的な採用数の拡大を実現しており、さらに、事業領域をITインフラストラクチャ分野に特化させ、人材育成に係る経営資源を当該分野へ重点的に投入することにより、効率的かつ再現性の高い人材育成モデルを確立しております。これらの採用及び育成施策を計画的に推進することにより売上高の成長を見込んでおり、営業利益においては2028年2月期から2029年2月期にかけて大幅な増加を見込んでおります。なお、フリー・キャッシュ・フローにおいては大幅な増減は見込んでおりません。

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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

(単位：百万円)

	2027年2月期 (9ヶ月分)	2028年2月期	2029年2月期
売上高	18,305	30,550	39,715
営業利益	3,602	5,732	7,451
EBITDA	3,793	6,006	7,725
フリー・キャッシュ・フロー	2,576	4,146	5,300

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の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に定義します。)の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者ら及び当社グループからも独立した第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」という。)に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年8月17日付で当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「特別委員会算定書」といいます。)を取得いたしました。プルータスは、公開買付者ら及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るプルータスの報酬は、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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第9回特別委員会において、プルータスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会の第三者算定機関として選任しております。

また、本特別委員会は、本取引に際して公開買付者及び当社において実施されている他の本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえると、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、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

(ii) 算定の概要

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法をそれぞれ用いて当社株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会はプルータスから2026年8月17日付で特別委員会算定書を取得しております。なお、本特別委員会はプルータスから、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

プルータスによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	: 2,347円～2,861円
類似上場会社比較法	: 2,370円～2,404円
DCF法	: 2,091円～3,425円

市場株価法では、算定基準日を2026年8月17日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,855円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,683円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,347円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,347円から2,861円までと算定しております。

類似上場会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社SHIFT、グローバルセキュリティエクスパート株式会社、ULSグループ株式会社及び株式会社網屋を選定した上で、企業価値に対するEBITA及びEBITDAの倍率を用いて算出を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,370円～2,404円と算定しております。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2027年2月期第2四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,091円から3,425円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、9.0%から11.8%を使用しており、資本コストの計算にあたっては、サイズリスク・プレミアムを加味しておりません。継続価値の算定にあたっては倍率法を採用し、業界各社の水準などを踏まえ企業価値に対するEV/EBITA倍率においては10.3倍～16.4倍として、EV/EBITDAの倍率においては9.9倍～16.1倍として、継続価値を74,302百万円～122,420百万円と算定しております。なお、株式価値算定において、当社の現預金のうち、直近売上高実績の2%相当額を事業に必要な現預金として非事業用資産から控除しております。

ブルータスがDCF法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。本事業計画は、当社の将来の成長を考慮した上で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、過去の実績や足元の収益状況、外部環境の動向等を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上で作成したのですが、その内容は、当社が2026年4月14日に公表した新中期経営計画(2027年2月期～2029年2月期)において前提とした財務予測の内容と基本的に沿った形で当社が作成しております。なお、本事業計画は、後述するITインフラストラクチャ市場の堅調な成長及び効率的かつ再現性の高い人材育成モデルの確立に伴い、サービスの付加価値の向上や売上拡大を通して、利益を確保する前提を置いております。当該新中期経営計画は、富永氏が当社株式の非公開化を含むパートナーシップの検討を開始した後に、2029年2月期までの中期経営計画として、富永氏を含む当社経営陣が関与して当社取締役会において決議されたものでありますが、当該新中期経営計画は、当該パートナーシップの検討の開始前の2026年2月開催の当社取締役会において決議された2027年2月期の予算の内容に沿って作成されているものであり、恣意的な要素が入っているものではないといえ、また当該新中期経営計画の内容及び合理性についても社外取締役を含む当社取締役会において審議が行われた上で承認されております。当社は、客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成された新中期経営計画を元に、新中期経営計画の策定及び補正時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社経営陣の関与なく当社従業員において本事業計画を作成しております。また、当社は、より現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成された本事業計画に基づいて株式価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断しております。なお、本特別委員会は、当社より本事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認し、本特別委員会においてそれらの合理性を確認しており、本特別委員会として本事業計画案を承認しております。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、ITインフラストラクチャ市場が堅調な成長を続ける一方で、IT人材の不足を背景としてキャリア採用市場における競争は一層激化している中、当社は母集団の大きい新卒及び未経験者層を主要な採用ターゲットとすることで、安定的な採用数の拡大を実現しており、さらに、事業領域をITインフラストラクチャ分野に特化させ、人材育成に係る経営資源を当該分野へ重点的に投入することにより、効率的かつ再現性の高い人材育成モデルを確立しております。これらの採用及び育成施策を計画的に推進することにより売上高の成長を見込んでおり、営業利益においては2028年2月期から2029年2月期にかけて大幅な増加を見込んでおります。なお、フリー・キャッシュ・フローにおいては大幅な増減は見込んでおりません。

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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

(単位：百万円)

	2027年2月期 (9ヶ月分)	2028年2月期	2029年2月期
売上高	18,305	30,550	39,715
営業利益	3,602	5,732	7,451
EBITDA	3,793	6,006	7,725
フリー・キャッシュ・フロー	2,133	3,632	4,709

ブルータスは、当社株式の価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産、各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りません。加えて、当社の財務予測に関する情報については当社の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ブルータスの当社株式価値の算定は、2026年8月17日までに入手可能な上記情報等と経済条件を前提としたものであります。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、当社グループ及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本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担保するために講じるべき措置、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。森・濱田松本法律事務所は当社にとって顧問法律事務所ではありますが、当社に限らず多数の依頼者に対してリーガル・サービスを提供する外部の法律事務所であり、当社も森・濱田松本法律事務所の依頼者の一つとして森・濱田松本法律事務所の取扱分野や専門性を踏まえて当社の事業や経営判断に関し法律相談を継続的に依頼し、外部の法律専門家として法的助言を受けるために法律顧問契約を締結しているものであって、その報酬額が森・濱田松本法律事務所全体の報酬に占める割合は僅少であり、当該報酬によって同事務所の経営が左右されるものではないことから、かかる法律顧問契約を締結していることをもって当社からの独立性は害されることはありません。また、本取引に係る森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、当該法律顧問契約の顧問料とは別個の時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておらず、本取引の成否にも重要な利害を有しておりません。したがって、森・濱田松本法律事務所は当社から独立したリーガル・アドバイザーとして本取引に関する法的助言を行うものであることから、森・濱田松本法律事務所の当社グループ及び公開買付者ら並びに本取引の成否からの独立性に問題はないと判断しております。

また、本特別委員会は、2026年6月5日開催の第1回特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、本公開買付けを含む本取引に係る当社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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2026年5月28日開催の当社取締役会決議に基づき、公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した、当社の独立社外取締役である岡本俊夫氏(当社常勤監査等委員)、矢上浄子氏(当社監査等委員、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業パートナー)及び瀬尾安奈氏(当社監査等委員、RSM汐留パートナーズ株式会社監査役、公認会計士瀬尾安奈事務所代表)の3名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、岡本俊夫氏が本特別委員会の委員長に就任しております。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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)本取引を実施することの是非(本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か)を検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、及び(b)本取引が当社の一般株主(少数株主)にとって公正なものであることについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下、かかる事項を総称して「本諮問事項」といいます。))について諮問しております。

なお、(a)の検討に際しては、(i)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(ii)当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性及び手続の公正性について検討・判断するものとします。また、当社は、上記取締役会決議において、(a)本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、(b)本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)ことを決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)当社が公開買付者らとの間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、公開買付者らとの交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、(b)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザー及び第三者算定機関(以下「アドバイザー等」と総称します。)を選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は当社のアドバイザー等を指名若しくは承認(事後承認を含む。)すること(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。)、(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)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、及び(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施することについて権限をそれぞれ付与しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役のうち、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏は当社の株主であり、公開買付者への再出資を予定していることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、まず当社の取締役6名のうち、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏を除く3名の取締役において審議の上、その全員一致により上記の決議を行い、さらに確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うために、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏を加えた6名の取締役(特別委員会設置時)又は程島氏のみを加えた4名の取締役(意見表明時)において改めて審議の上、その全員一致で再度上記の決議を行うという二段階の決議を経しております。なお、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏の3名は、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うために上記取締役会の二段階目の審議及び決議に参加したものの、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。

(ii)検討の経緯及び判断内容

本特別委員会は、2026年6月5日より2026年8月18日まで合計12回、合計約14時間にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2026年6月5日、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所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SMBC日興証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じ当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることを確認しております。加えて、本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の独自の第三者算定機関として、当社グループ、公開買付者ら及び本取引の成否から独立したブルータスを選定し、2026年8月6日開催の第9回特別委員会においてその旨確認しております。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びSMBC日興証券から受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、当社から、当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、SMBC日興証券及びブルータスによる株式価値算定の前提とした本事業計画の内容、公開買付者が本取引を検討するに至った経緯、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する事項の説明を受け、質疑応答を実施しております。また、公開買付者から、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の当社の経営体制・経営方針について説明を受け、質疑応答を実施しております。さらに、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、当社をして、本特別委員会が承認した本公開買付価格の公開買付者における再検討の要請等に関する交渉方針に従って交渉を行わせる等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。加えて、SMBC日興証券及びブルータスから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証した他、森・濱田松本法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、公開買付者から提案された本公開買付価格が、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施しております。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、森・濱田松本法律事務所及びSMBC日興証券の説明を受け、公開買付者及び当社が、それぞれのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を得て充実した情報開示を行う予定であることを確認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2026年8月18日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本諮問事項についての答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しております。

I 答申内容

- ① 当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、及び当社の本新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の所有者の判断に委ねることを決議すべきであると考えます。
- ② 当社取締役会における本取引についての決定(上記①の決議をすること、本スクイズアウト手続を実施することの決定を含む。)は、当社の一般株主にとって公正なものであると考える。

II 意見の理由の概要及び検討内容について

(1) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

a. 当社グループの事業環境

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社グループを取り巻く事業環境に関する当社の認識については、本特別委員会としても同様の認識を有しており、不合理な点は認められない。

b. 本取引の意義(メリット)

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のベインキャピタルの提案する企業価値向上策及び上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii)判断の内容」に記載の本取引の意義についての当社の評価に特に不合理な点はなく、本取引は当社の企業価値向上に資すると評価できるものとする。

c. 本取引のデメリット

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii)判断の内容」に記載の事項を踏まえると、本取引を行うことのデメリットは限定的であると評価できる。

d. 上場廃止がやむを得ないといえるか

上記b. に掲げる施策をとるにあたっては、将来の成長に向けた投資を継続的かつ積極的に実行する必要があるものと認められる。とりわけM&Aや新規の投資が短期的には多額の資金を必要とし、一時的な財務状況の悪化を招来することもあり、株主による短期的な利益の追求とはそぐわない場面も想定されることから、本取引により非公開化を実現し、積極的なM&A等の施策を講ずることで、中長期的に当社の企業価値向上を企図することは、合理的であるといえる。

加えて、ベインキャピタルが企図する企業価値向上策については、当社が単独でこうした積極的な投資を伴う事業拡大を行うには、相応の時間やコストを要する上、その短期的な収益へのネガティブなインパクトや、そもそも失敗するリスクがあることからすれば、こうした企業価値向上策に取り組む前提として、本取引を行うよりも、既存の経営資源を利用して成長を目指す方が企業価値向上の可能性が高いと積極的に評価する根拠は見当たらないところであり、本取引による上場廃止を経ることもやむを得ないと考えられる。

e. 本取引後の経営方針

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後の経営方針に関する当社の認識及び本特別委員会の見解は、以下のとおりである。

f. 小括

以上より、当社は、本取引を経ることにより、ベインキャピタルの支援を受けて当社の経営課題に対応するための各種施策を実行することが可能となり、より高い成長の実現が期待できるものと考えられる一方、本取引を通じた当社の非公開化によるデメリットは限定的であると考えられる。また、本取引に伴って当社が非公開化を行う合理性も認められる。加えて、当社の経営方針についてのベインキャピタルの方針に異論はない。

以上のことから、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと考えられる。

(2) 本取引の取引条件の公正性

a. 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、非公開化の取引においては一般的に採用されている方法であり、二段階目の取引において当社の株主に支払われる対価は本公開買付価格と同額とすることが予定されているほか、対価の額に不満のある株主は、裁判所に対して売買価格の決定の申立て又は価格決定の申立てを行うことが可能である。

また、当社経営陣が所有する当社株式の取得価格と少数株主が本公開買付けに応募する場合に受領することのできる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、少数株主の利益に資するといえるところ、本公開買付価格が1株当たり2,970円であるのに対し、本並行買付けにおける当社経営陣が所有する当社株式の取得価格は1株当たり2,350円とされており、本公開買付価格を一定程度下回る価格が設定されていることから、本並行買付けに係る提案は、少数株主の利益に配慮したものであると評価することができる。

加えて、本取引において、公開買付者は、富永氏、藤井氏及び程島氏との間でそれぞれ締結する本株式譲渡契約において本再出資について合意する予定とのことであるが、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)であることに鑑みると、富永氏、藤井氏、程島氏が本取引後に本再出資を行うことには合理性が認められる。また、本再出資におけるベインキャピタル新会社の株式発行額が実質的に本公開買付価格より低い価格にならないことから、少数株主の利益を確保する観点からも、本再出資によって富永氏、藤井氏及び程島氏に対する不公正な価値の移転が生じることは予定されていないといえ、本再出資の条件に一般株主の利益の観点から不合理な点は認められない。

また、買収対価の種類について、換金等が必要となるその他の対価と比べて、金銭を対価とすることは合理的であり、対価を金銭とすること自体が一般株主の不利益となるものとは認められない。以上から、本取引の方法について不合理な点は認められない。

b. 本公開買付価格の妥当性

(a) 本事業計画の合理性

本事業計画は、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本取引の実行がないことを前提としたものであり、2027年2月期から2029年2月期までの事業計画である。本事業計画は、当社の将来の成長を考慮した上で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、過去の実績や足元の収益状況、外部環境の動向等を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、当社が作成したものであり、その内容は、当社が2026年4月14日に公表した新中期経営計画(2027年2月期―2029年2月期)において前提とした財務予測の内容と基本的に沿った形で当社が作成している。なお、本事業計画は、ITインフラストラクチャ市場の堅調な成長及び効率的かつ再現性の高い人材育成モデルの確立に伴い、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いる。

この点、当該新中期経営計画は、富永氏が当社株式の非公開化を含むパートナーシップの検討を開始した後である2026年4月14日に、2029年2月期までの中期経営計画として、富永氏を含む当社経営陣が関与して当社取締役会において決議されたものであるが、当該新中期経営計画は、当該パートナーシップの検討の開始前の2026年2月開催の当社取締役会において決議された2027年2月期の予算の内容に沿って作成されているものであり、恣意的な要素が入っているものではないといえ、また、当該新中期経営計画の内容及び合理性についても社外取締役を含む当社取締役会において審議が行われた上で承認されており、その手続は客観性及び合理性が担保されたものといえる。そのうえで、当社は、客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成された新中期経営計画を元に、新中期経営計画の策定及び補正時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社経営陣の関与なく当社従業員において本事業計画を作成しているが、その手法としてトップダウンで計画数値を割り当てるような方法ではなく、当社の各事業からの積み上げで作成されたものであり、企業価値を不当に高く又は低く評価する意図を含んだものとはなっていないといえる。

以上のとおり、株式価値算定の前提となった本事業計画は、その前提条件、作成過程及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。なお、本特別委員会は、2026年6月11日開催の第2回特別委員会において、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認し、本特別委員会として本事業計画を承認している。

(b) 株式価値算定を踏まえた検討

(i) 本株式価値算定書の内容の合理性

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法をそれぞれ用いて当社株式の株式価値の算定を行ったとのことである。

SMB C日興証券が採用した算定方法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、SMB C日興証券による各算定方法の採用の理由に不合理な点は認められず、SMB C日興証券が上記各算定方法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。

その上で、SMB C日興証券が上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果はそれぞれ以下のとおりである。

市場株価法	2,347円から2,855円
類似上場会社比較法	1,720円から2,088円
DCF法	1,694円から3,037円

市場株価法では、算定基準日を2026年8月17日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,855円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,683円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,347円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,347円から2,855円までと算定している。東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の終値の単純平均値を採用しているところ、市場株価法においてこれらの値を採用することは一般的であり、市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められない。

類似上場会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社としてULSグループ株式会社、グローバルセキュリティエキスパート株式会社、日本ビジネスシステムズ株式会社、株式会社Arentを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算出を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,720円～2,088円と算定している。当該類似上場会社の選定にあたっては、当社の事業がITインフラストラクチャ事業であるのに対し、類似上場会社としてシステム開発事業を選定しているところ、SMB C日興証券によれば、その理由として、当社は連続した成長性を持つ企業であり、当社と類似する事業を営む上場会社のなかでも、事業内容の類似性だけでなく連続した成長性等も総合的に勘案して選定したとのことであり、かかる説明に不合理な点は見当たらず、またその結果としてEV/EBITDA倍率を引き下げるのではなく引き上げる方向での合理性を追求したものと評価することができる。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2027年2月期第2四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,694円から3,037円までと算定している。その際、算定において前提とした本事業計画における財務予測は上記「④ 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおりであり、その合理性については前述のとおりである。割引率は加重平均資本コストを採用し(資本コストの計算にあたっては、サイズリスク・プレミアムを加味していない。)、8.2%から10.1%を使用しているが、その前提条件として、リスクフリーレートは日本国債の平均利回りを使用し、株式リスク・プレミアムは株式評価実務において一般的に用いられている統計データ、ベータ値については当社の類似上場会社のベータ値を参考にし、ネットD/Eレシオは当社の値を参照していること等も踏まえると、かかる割引率の算出根拠及び算出方法等について特に不合理な点は認められない。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用している。このうち、永久成長法における継続価値は、外部環境等を総合的に勘案した上で、計画最終年度(2029年2月期)の利益水準が永久成長率0.5%±0.5%(すなわち0.0%から1.0%)で成長するものとして算定し、継続価値を40,871百万円から59,637百万円と算出しているが、他案件の事例においても同程度の成長率が設定されており、不合理な点は見受けられない。マルチプル法は、企業価値に対するEV/EBITDA倍率においては業界各社の水準などを踏まえ10.9倍～13.3倍とし、継続価値を64,625百万円から82,713百万円と算定しているが、類似上場会社の選定の合理性は前述のとおりであり、不合理な点は見受けられない。また、株式価値算定においては非事業用資産の設定もその算定に重要な影響を与え得るところ、当社の現預金の全額は全て非事業用資産として加算しており、このことは不当に算定結果を引き下げるとはならないといえる。

以上のとおり、DCF法の算定において前提とした財務予測の基となる本事業計画、割引率、継続価値の計算根拠や算定方法等について不合理な点は認められず、DCF法による算定の内容に不合理な点は認められない。

以上のとおり、本株式価値算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

(ii)特別委員会算定書の内容の合理性

プルータスが採用した算定方法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、プルータスによる各算定方法の採用の理由に不合理な点は認められず、プルータスが上記各算定方法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。その上で、プルータスが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果はそれぞれ以下のとおりである。

市場株価法	2,347円から2,861円
類似上場会社比較法	2,370円から2,404円
DCF法	2,091円から3,425円

市場株価法では、算定基準日を2026年8月17日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,855円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,683円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,347円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,347円から2,861円までと算定している。東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の終値の単純平均値を採用しているところ、市場株価法においてこれらの値を採用することは一般的であり、市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められない。

類似上場会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社SHIFT、グローバルセキュリティエクスパート株式会社、ULSグループ株式会社及び株式会社網屋を選定した上で、企業価値に対するEBITA及びEBITDAの倍率を用いて算出を行っている。当該類似上場会社の選定にあたっては、ブルータスによれば、当社と類似する事業を営む上場会社のなかでも、事業内容の類似性だけでなく、当社の特徴である、成長性、労働集約性、当社のビジネスモデルに整合する利益水準の観点も踏まえて選定したとのことであり、かかる説明に不合理な点は見当たらず、またその結果としてEV/EBITA倍率及びEV/EBITDA倍率を引き下げるのではなく引き上げる方向での合理性を追求したものと評価することができる。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2027年2月期第2四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,091円から3,425円までと算定している。その際、算定において前提とした本事業計画における財務予測は上記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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の取得」に記載のとおりであり、その合理性については前述のとおりである。割引率は加重平均資本コストを採用し(資本コストの計算にあたっては、サイズリスク・プレミアムを加味していない。)、9.0%から11.8%を使用しているが、その前提条件として、リスクフリーレートは直近の10年近傍日本国債の流通利回りを参照し、株式リスク・プレミアムは株式評価実務において一般的に用いられている統計データ、ベータ値については当社及び当社の類似上場会社のベータ値の平均値を参照し、ネットD/Eレシオは当社の値を参照していること等も踏まえると、かかる割引率の算出根拠及び算出方法等について特に不合理な点は認められない。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法は採用せずに倍率法を採用しているが、この点については、実務上合理的な永久成長率を使用した場合、当社株式の価値算定結果が倍率法を採用した場合と比べて相応に低くなると見込まれることにも鑑み、永久成長法は採用せず、倍率法を採用したとのことであり、この点は算出結果を引き下げるのではなく引き上げる方向での合理性を追求したものと評価することができる。倍率法における類似上場会社の選定の合理性は前述のとおりであり、不合理な点は見受けられない。また、株式価値算定においては非事業用資産の設定もその算定に重要な影響を与え得るところ、当社の現預金のうち、直近売上高実績の2%相当額を事業に必要な現預金として非事業用資産から控除しているものの、当該割合については財務のベンチマークとしての一般的な割合であり、また当該運転資金の見立てが総合的に算定結果に与える影響は限定的とのことであって、不当に算定結果を引き下げるものとはならないと評価できる。

以上のとおり、DCF法の算定において前提とした財務予測の基となる本事業計画、割引率、継続価値の計算根拠や算定方法等について不合理な点は認められず、DCF法による算定の内容に不合理な点は認められない。

以上のとおり、特別委員会算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

(iii) 株式価値算定の結果に基づく検討

上記(i)及び(ii)のとおり、本株式価値算定書及び特別委員会算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

そして、本公開買付価格の2,970円は、本株式価値算定書及び特別委員会算定書のいずれにおいても、(a)市場株価法による算定レンジの上限を上回り、(b)類似上場会社比較法による算定レンジの上限を大きく上回るとともに、(c)DCF法による算定レンジの中央値を上回る水準に位置している。このように、本公開買付価格が、異なる二つの算定機関による算定結果のいずれとの関係においても相応に高い水準に位置していることは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける事情として、積極的に評価することができる。

(iv) 当社株式の市場価格に対するプレミアム

本公開買付価格である2,970円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年8月17日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値2,861円に対して3.81%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,855円に対して4.03%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,683円に対して10.70%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,347円に対して26.54%のプレミアムが加算されたものである。

他方で、SMB C日興証券によれば、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、かつ、2026年8月18日までに成立した、上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例115件におけるプレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が45.4%、直近1ヶ月間が48.4%、直近3ヶ月間が51.1%、直近6ヶ月間が51.7%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が41.8%、直近1ヶ月間が43.4%、直近3ヶ月間が46.1%、直近6ヶ月間が48.0%であるとのことである。

これらの事例との比較において、本公開買付価格の基準日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間の当社株式の市場株価に対するプレミアムは低い水準にあるといわざるを得ず、また、直近6ヶ月間の市場株価に対するプレミアムについても必ずしも高い水準にあるとはいえない。もっとも、当社株式の市場株価は、直近3ヶ月において一定の上昇傾向を示していることからすれば、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準を評価するにあたっては、足元の市場株価のみならず、より長期的な株価推移を反映する直近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。また、一般にPBR(株価純資産倍率)が高い銘柄については、既に株式市場において企業価値が相応に高く評価されているため、公開買付けに際して市場株価に対して付されるプレミアム率は相対的に低くなる傾向があると考えられる。この点、基準日時点の当社のPBRは10倍を上回る水準にあることを踏まえれば、本公開買付価格に付されたプレミアムについても、当社株式のかかる特性を踏まえ、一定のプレミアムは付されていると評価する余地がある。

したがって、類似事例におけるプレミアム率の平均値又は中央値との単純な比較のみをもって、本公開買付価格の妥当性を否定的に評価することは必ずしも適切ではなく、本公開買付価格の妥当性については、本公開買付価格の妥当性を裏付けるその他の事情をも勘案した上で、総合的に判断することが相当である。

(c) 取引条件の合意形成過程

上記第3の2.(7)に記載のとおり、本特別委員会は、当社が、2026年7月23日付でベインキャピタルから公開買付価格2,550円とする第1回提案を受領して以降、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券の財務的観点からの助言及び当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の法的観点からの助言を踏まえ、ベインキャピタルとの間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行った。

その結果として、本特別委員会による提案を経て当社経営陣との価格差が設けられるという少数株主にとって有利となるスキーム変更を実現するとともに、本公開買付価格は2,970円と決定され、最終的には、第1回提案における公開買付価格(2,550円)から約16.47%(小数点以下第三位を四捨五入)の価格の引上げを実現した。また、本公開買付契約の交渉を経て、第三者による対抗提案がなされた場合に、当該対抗提案が実質的に検討され得る環境を確保し、間接的なマーケット・チェックが実効的に機能し得る環境を一定程度整備することが可能となった。

以上のとおり、本特別委員会は、本公開買付価格を含む本公開買付けの取引条件の交渉について、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本公開買付けが行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。

(d) 小括

以上のとおり、(i)本事業計画は、その前提条件、作成過程及び当社の現状に照らして合理的であると認められること、(ii)本株式価値算定書及び特別委員会算定書の算定内容は、合理的であると考えられるところ、本公開買付価格は、これらの株式価値算定書における各算定結果との関係において相応に高い水準に位置していること、(iii)本公開買付価格に付されたプレミアムは、類似事例との比較において必ずしも高い水準にあるとはいえないものの、当社株式の直近の株価推移や高いPBR水準等を踏まえれば、当該プレミアムの水準のみをもって本公開買付価格の妥当性を否定的に評価することは適切ではないこと、(iv)本特別委員会において、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本公開買付けが行われることを目指して真摯な交渉が行われ、実際に公開買付価格の引上げその他少数株主に有利な条件の実現に至っていることを総合的に勘案すれば、本公開買付価格は妥当な価格であり、その取引条件は公正であると考えられる。

c. 本新株予約権買付価格について(補足)

本新株予約権買付価格は、1個当たり1円である。

この点、本新株予約権買付価格について、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権については、当社株式1株当たりの行使価額が当社株式に対する本公開買付価格を下回っており、かつ権利行使条件を充足していると認識している一方、公開買付者としては当該新株予約権者における権利行使と本公開買付けに対する普通株式での応募を想定しており、また当社グループの役職員等であることが行使条件とされているため、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行行使することはできないことから、1円としているのでありそれ自体は不合理ではないと考えられる。

また、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、2027年2月28日及び2028年2月29日時点を基準として判断される当社グループの役職員等としての在籍要件を満たすことが行使条件とされていることから、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行行使することはできないことに加え、当該新株予約権者について未だ当該在籍要件が充足されていないこと、2028年2月期又は2029年2月期及び2029年2月期又は2030年2月期の業績を基準として判断される行使条件を充足するか否かは未だ不明であることから、1円としているのであり、それ自体は不合理ではないと考えられる。

加えて、第5回新株予約権については、従前、本公開買付価格と本新株予約権(第5回)の当社株式1株当たりの行使価額との差額に第5回本新株予約権1個の目的となる当社株式の数に乗じた金額とされていたが、最終的に1個当たり1円とされた。この設定自体は、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行行使することはできないことから、1円としているのでありそれ自体は不合理ではないと考えられる。なお、ペインキャピタルからの提案において、第5回新株予約権については、当該新株予約権者の期待を保護すべく、本取引の実施後にインセンティブ報酬の付与等の経済的な利益を検討する予定としており、一定の配慮がなされている。

これらを踏まえ、本新株予約権買付価格を1円と設定されることは不合理ではないと考えられる。もっとも、当社としてその保有者に応募を推奨する根拠は見当たらない。そのため、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。

なお、本新株予約権買付価格について、当社及び本特別委員会は第三者算定機関から算定書を取得していないが、本新株予約権買付価格が上記の理由により1円と決定されていることから、算定書を取得しないことも不合理とはいえない。

(3) 本取引に係る手続の公正性

以下の点より、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると考える。

a. 独立した特別委員会の設置

本特別委員会は、独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。

b. 本特別委員会による交渉への実質的な関与

本取引においては、本特別委員会が当社とペインキャピタルとの間の公開買付価格等の取引条件に関する交渉過程(アドバイザーであるSMB C日興証券を介して行われた協議、交渉等を含む。)に実質的に関与していたといえる。

c. 当社による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からの株式価値算定書の取得及び本特別委員会によ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、当社グループ、公開買付者ら及び本取引の成否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SMB C日興証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2026年8月17日付で本株式価値算定書を取得している。また、本特別委員会は、当社グループ、公開買付者ら及び本取引の成否から独立した第三者算定機関であるプルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年8月17日付で特別委員会算定書を取得している。

d. 当社による独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社グループ、公開買付者ら及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本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担保するために講じるべき措置、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。

e. 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者らから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の確保の観点から、森・濱田松本法律事務所からの法的助言も踏まえ、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を当社の社内に構築した。具体的には、当社代表取締役社長である富永氏、当社代表取締役である藤井氏及び当社取締役である程島氏を当社における検討、審議及び決議に関与させないこととした上で、公開買付者らから独立性の認められる従業員4名のみを、本事業計画の策定、公開買付者との価格その他の取引条件等の協議・交渉、本特別委員会対応等を含む当社における本取引に関する検討に関する関与メンバーとしている。

f. 利害関係を有する取締役の本取引の検討・交渉過程及び取締役会における審議・決議からの除外

当社の取締役のうち、当社代表取締役社長である富永氏、当社代表取締役である藤井氏及び当社取締役である程島氏は、本公開買付けが成立した場合には、本再出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、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、富永氏、藤井氏及び程島氏は、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していない。

また、本取引に関する当社取締役会においては、当社の取締役6名のうち、富永氏、藤井氏及び程島氏を除く3名の取締役に於いて審議の上で決議を行い、さらに確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うために、富永氏、藤井氏及び程島氏を加えた6名の取締役(特別委員会設置時)又は程島氏のみを加えた4名の取締役(意見表明時)において改めて審議の上、その全員一致で再度決議を行うという二段階の決議を経ることとし、またその予定としている。

この決議方法については、第一段階において利害関係を有する取締役を除外して審議及び決議を行ったうえで、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から第二段階の決議が行われているにすぎず、当社の立場において富永氏、藤井氏及び程島氏の意思を反映させるために行うものでは一切ない。また、本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、また、本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)ことが決議されている。これらに鑑みれば、上記二段階の決議を経るとしても、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性は確保されているといえる。

g. 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31営業日に設定している。このように公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主及び新株予約権者に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け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。

また、当社は、公開買付者との間で本公開買付契約を締結する予定であり、上記第4の1.(6)に記載のとおり、同契約においては、当社が対抗的買収提案者と接触等を行うことを一定程度制限する規定が定められているものの、第三者から一定の対抗提案等が生じた場合において、当社が公開買付者に対して、公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、公開買付者が公開買付価格を当該対抗提案等と実質的に同等以上の条件に変更する旨の再提案を行わない場合等に、当社が賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる旨、及び、第三者から一定の対抗提案等が生じた場合であって、当社経営陣から公開買付者に対して協議の申出があった場合には、公開買付者が、当社経営陣の意向を踏まえて、誠実に協議をする義務が定められており、これにより、第三者による対抗提案がなされた場合に、当該対抗提案が実質的に検討され得る環境を確保し、間接的なマーケット・チェックが実効的に機能し得る環境を一定程度整備されているとも評価できる。すなわち、本公開買付契約の合意内容は、当社の株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を過度に阻害するとまではいえないといえる。

このように、公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買収提案の機会を確保することにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックとして、本公開買付けの公正性を担保することが企図されていると認められる。

なお、当社においては、市場における潜在的な買収者の有無を調査するような積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含む。)は行っていない。しかし、本公開買付けを含む本取引では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。よって、本取引において、当社が積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

h. マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件の設定

公開買付者は、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していない。公開買付者によれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件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少数株主の利益に資さない可能性があると考えているとのことである。

この点、本公開買付けにおいては、当社経営陣が所有する当社株式が合計17,939,600株(所有割合にして54.65%)であり、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができ、すなわち、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件の設定により企業価値向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念が当てはまるものと考えられる。また、本書記載のとおり他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件が設定されていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。

i. 適切な情報開示

本特別委員会は、本意見表明プレスのドラフトを含む本公開買付けに関する開示書類のドラフトの内容について説明を受け、また、SMBC日興証券及び森・濱田松本法律事務所からも助言を受け、その内容を確認した。

そして、これらのドラフトでは、本特別委員会に関する情報として、(i)委員の独立性や専門性等の適格性、(ii)本特別委員会に付与された権限の内容、(iii)本特別委員会における検討経緯、公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、(iv)本取引の是非、取引条件の公正性や手続の公正性についての本特別委員会の判断の根拠・理由の概要を含む本答申書の内容の概要、(v)委員の報酬体系、(vi)本取引を実施するに至った経緯、(vii)当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯等に関して、充実した情報開示が予定されている。

また、これらのドラフトでは、本特別委員会が取得した本株式価値算定書及び特別委員会算定書の内容及びその計算過程の概要等について充実した情報開示がなされる予定となっている。

かかる充実した開示は、本取引に関する情報の非対称性を緩和し、一般株主に十分な情報に基づく適切な判断機会を確保するものであると言える。

j. スクイズアウト手続の適法性・強圧性の排除

本取引では、公開買付者が本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除く。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、(i)株式等売渡請求又は本株式併合を行うことが予定されており、当社の株主に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式等売渡請求及び本株式併合に際しては、当社の株主に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定であるとのことから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。

k. 公正性を疑わせるその他の事情の不存在

以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

l. 小括

以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると考える。

(4) 諮問事項①の結論

上記(1)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、上記(2)のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には不合理な点はなく、本公開買付価格及び本スクイズアウト手続の対価は妥当である(なお、本新株予約権の買付価格については不合理ではないとの評価となる)とともに取引条件は公正であると認められ、上記(3)のとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

したがって、本特別委員会は、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対しては本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権の所有者に対しては本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の所有者の判断に委ねることとする旨の意見を表明することは適切であると考えます。

(5) 諮問事項②の結論

本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性及び手続の公正性も認められる。したがって、当社取締役会が本取引についての決定(すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対しては本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権の所有者に対しては本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の所有者の判断に委ねることとする旨の決定、並びに、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本スクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定を含む。)をすることは、当社の一般株主にとって公正なものであると考える。

⑤ 当社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

当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、SMBC日興証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書並びに特別委員会算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社グループの企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年8月18日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役のうち、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏は当社の株主であり、公開買付者への再出資を予定していることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、まず当社の取締役6名のうち、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏を除く3名の取締役において審議の上、その全員一致により上記の決議を行い、さらに確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うために、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏を加えた6名の取締役(特別委員会設置時)又は程島氏のみを加えた4名の取締役(意見表明時)において改めて審議の上、その全員一致で再度上記の決議を行うという二段階の決議を経ております。なお、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏の3名は、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うために上記取締役会の二段階目の審議及び決議に参加したものの、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には参加していません。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、2026年5月27日に初期的意向表明書を受領して以降、上記「⑤ 当社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」に記載の理由から、本取引に係る当社の検討、交渉及び判断の過程に、富永重寛氏、藤井和也氏及び程島義明氏を関与させないこととした上で、公開買付者らからの独立性の認められる従業員4名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務(当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等の高い独立性が求められる職務を含みます。)は森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「④ 本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約においては、当社が対抗的買収提案者と接触等を行うことを一定程度制限する規定が定められているものの、第三者から一定の対抗提案等が生じた場合において、当社が公開買付者に対して、公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、公開買付者が公開買付価格を当該対抗提案等と実質的に同等以上の条件に変更する旨の再提案を行わない場合等に、当社が賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる旨、及び、第三者から一定の対抗提案等が生じた場合であって、当社経営陣から公開買付者に対して協議の申出があった場合には、公開買付者が、当社経営陣の意向を踏まえて、誠実に協議をする義務が定められており、これにより、第三者による対抗提案がなされた場合に、当該対抗提案が実質的に検討され得る環境を確保し、間接的なマーケット・チェックが実効的に機能し得る環境を一定程度整備されているとも評価できると考えています。また、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定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主及び新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、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、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ます。

⑧ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、(i)株式等売渡請求(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「① 株式等売渡請求」において定義します。)を行うこと又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式等売渡請求又は本株式併合に際しては、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有する当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定する予定とのことです。詳細については、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)】

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付け及び本並行買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立及び本並行買付けの実施後、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び本並行買付けの実施後に、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」といいます。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者の全員からその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、売渡新株予約権者がそれぞれ所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社の取締役会は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、かかる株式等売渡請求を承認する予定です。

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

② 本株式併合

本公開買付けの成立及び本並行買付けの実施後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)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。)を開催することを、当社に要請する予定とのことです。本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2026年12月中旬を予定しているとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について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、当社の株主の皆様は、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当社株式を所有するとのことです。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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)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当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められているとのことです。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。

上記の株式等売渡請求及び本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

③ 本新株予約権の取得及び消却

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されずに残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

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

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

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。かかる手続が実行された場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所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に関する事項】

① 本株式譲渡契約(富永氏)

公開買付者は、富永氏との間で2026年8月18日付で本株式譲渡契約(富永氏)を締結し、本決済開始日において、富永氏は、本株式譲渡契約(富永氏)の規定に従って、本譲渡株式(富永氏)の全て(12,176,000株、所有割合37.09%)を公開買付者に譲り渡し、公開買付者は、富永氏から本譲渡株式(富永氏)を譲り受ける旨の合意をしているとのことです。本株式譲渡契約(富永氏)においては、本並行買付けにおける1株当たりの対価は2,350円であり、本公開買付価格を下回る金額であること、本並行買付けは、法第27条の2第1項及び令第7条第1項第13号に定める買付け等として実施されること、公開買付者は、本株式譲渡契約(富永氏)の締結に先立ち、富永氏に対し、本公開買付けの内容を記載した書面又は電磁的記録を交付又は提供したことを確認しているとのことです。その他、本株式譲渡契約(富永氏)においては、以下の内容を合意しているとのことです。

(ア)富永氏は、本株式譲渡契約(富永氏)において別途明示的に規定される場合を除き、本譲渡株式(富永氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(公開買付けへの応募を含むが、これに限らない。)を行わないものとし、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わない。ただし、(i)本譲渡株式(富永氏)のうち2,340,000株について株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)のために設定された担保権(以下「三井住友銀行担保権」といいます。)、(ii)本譲渡株式(富永氏)のうち3,100,000株について株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)のために設定された担保権(以下「みずほ銀行担保権」といいます。)、(iii)本譲渡株式(富永氏)のうち1,320,000株について野村信託銀行株式会社(以下「野村信託銀行」という。)のために設定された担保権(以下「野村信託担保権」という。)、及び(iv)本譲渡株式(富永氏)のうち2,340,000株についてSMB C日興証券株式会社(以下、三井住友銀行、みずほ銀行及び野村信託銀行と併せて「本金融機関(富永氏)」と総称します。)のために設定された担保権(以下、三井住友銀行担保権、みずほ銀行担保権及び野村信託銀行担保権と併せて「本担保権(富永氏)」と総称します。)を(キ)で許容される範囲で維持又は解除することはこの限りでない。

- (イ) 富永氏は、(i)自ら又は他の者をして、公開買付け以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。)を行わないものとし、(ii)公開買付け以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付け者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付け者と誠実に協議する。
- (ウ) 富永氏は、本株式譲渡契約(富永氏)締結日から本決済開始日までの間、本株式譲渡契約(富永氏)に明示的に定める事項を除き、公開買付け者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条ないし第305条)その他の株主権を行使しない。
- (エ) 富永氏は、本株式譲渡契約(富永氏)締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程され、当該議案が可決されれば本公開買付け、本スクイーズアウト手続その他本取引の実行に悪影響を与え又は公開買付け者の利益を害するおそれがあると合理的に予想されるときは、その保有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。ただし、公開買付け者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (オ) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、富永氏は、本譲渡株式(富永氏)に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付け者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付け者の意思が適切に反映されるために必要な措置(もしあれば)を執る。
- (カ) 富永氏及び公開買付け者は、本株式譲渡契約(富永氏)締結日以降、(i)自らの表明及び保証(注1、注2)の違反若しくはそのおそれがある事由を認識した場合、又は、(ii)自らの本株式譲渡契約(富永氏)上の義務違反若しくはそのおそれがある事由を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知する。
- (キ) 富永氏は、本決済開始日の前日までに、本担保権(富永氏)の被担保債権に係る債務の弁済、本金融機関(富永氏)との合意その他の方法により、本担保権(富永氏)を解除又は消滅させる。
- (ク) 富永氏は、本株式譲渡契約(富永氏)に明示的に定める事項及び公開買付け者が事前に書面により同意した事項を除き、当社グループをして、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行わせる。
- (注1) 本株式譲渡契約(富永氏)において、富永氏は、公開買付け者に対して、(I)富永氏に関し、①権利能力等並びに契約の締結及び履行、②強制執行可能性、③許認可等の取得、④法令等の抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引等の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の所有等について、(II)当社に関し、①当社グループの設立及び存続、②当社グループの法令等の抵触の不存在、③当社グループの倒産手続等の不存在、④当社グループの反社会的勢力等との取引等の不存在、⑤当社グループの反収賄等、⑥当社グループの法令等の遵守及び許認可等の取得、⑦当社グループの未公表の重要事実の不存在、⑧当社グループの開示書類の正確性について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注2) 本株式譲渡契約(富永氏)において、公開買付け者は、富永氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等の抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引等の不存在、⑧反収賄等、⑨資金調達の見込みについて表明及び保証を行っているとのことです。

その他、本株式譲渡契約(富永氏)においては、前提条件(注3、注4)及び本株式譲渡契約(富永氏)に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本株式譲渡契約(富永氏)においては、(a)相手方当事者の本株式譲渡契約(富永氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、(b)相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、(c)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(d)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は(e)相手方当事者につき倒産手続の開始の申立てがなされた場合が解除事由(本譲渡株式(富永氏)の譲渡の実行前に限る。)として規定されているとのことです(なお、本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、本株式譲渡契約(富永氏)が解除され又は終了した場合であっても、上記(ア)及び(イ)の規定は、本株式譲渡契約(富永氏)終了後12ヶ月間、引き続き効力を有する旨が定められているとのことです。)

また、本株式譲渡契約(富永氏)においては、本公開買付価格のほかに、富永氏に対して供与される利益に関する定めはないとのことです。

(注3) 本株式譲渡契約(富永氏)においては、公開買付者が、富永氏が社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号)第132条第2項に定める振替申請その他一切の必要な手続(以下「本振替申請等」という。)を行い、同法第140条に従って本譲渡株式(富永氏)について公開買付者の口座における保有欄に本譲渡株式(富永氏)の数の増加の記載又は記録を受けさせることと引き換えに、本並行買付けの対価(以下「本譲渡代金(富永氏)」といいます。)を支払う義務を履行する前提条件として、①富永氏による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、②富永氏が本決済開始日までに履行又は遵守すべき富永氏の重要な義務を全て履行し、かつ遵守していること、③本株式譲渡契約(富永氏)の締結及び履行に関して、富永氏において法令等及び定款その他の社内規則上必要な一切の手続が履行されたこと、④本決済開始日の前日までに、本振替申請等が完了したことを合理的に確認できる書類が富永氏から公開買付者に提出されたこと、⑤本公開買付けが法令等に従い適法に成立したことが規定されているとのことです。

(注4) 本株式譲渡契約(富永氏)においては、富永氏が、本譲渡代金(富永氏)の支払いを受けることと引き換えに、本譲渡株式(富永氏)について公開買付者の口座における保有欄に本譲渡株式(富永氏)の数の増加の記載又は記録を受けさせる義務の前提条件として、①公開買付者による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付者が本決済開始日までに履行又は遵守すべき公開買付者の重要な義務を全て履行し、かつ遵守していること、③本株式譲渡契約(富永氏)の締結及び履行に関して、公開買付者において法令等及び定款その他の社内規則上必要な一切の手続が履行されたこと、④本公開買付けが法令等に従い適法に成立したことが規定されているとのことです。

② 本株式譲渡契約(藤井氏)

公開買付者は、藤井氏との間で2026年8月18日付で本株式譲渡契約(藤井氏)を締結し、本決済開始日において、藤井氏は、本株式譲渡契約(藤井氏)の規定に従って、本譲渡株式(藤井氏)の全て(4,539,000株、所有割合:13.83%)を公開買付者に譲り渡し、公開買付者は、藤井氏から本譲渡株式(藤井氏)を譲り受ける旨の合意をしているとのことです。本株式譲渡契約(藤井氏)においては、本並行買付けにおける1株当たりの対価は2,350円であり、本公開買付価格を下回る金額であること、本並行買付けは、法第27条の2第1項但書及び令第7条第1項第13号に定める買付け等として実施されること、公開買付者は、本株式譲渡契約(藤井氏)の締結に先立ち、藤井氏に対し、本公開買付けの内容を記載した書面又は電磁的記録を交付又は提供したことを確認しているとのことです。その他、本株式譲渡契約(藤井氏)においては、以下の内容を合意しているとのことです。

(ア)藤井氏は、本株式譲渡契約(藤井氏)において別途明示的に規定される場合を除き、本譲渡株式(藤井氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(公開買付けへの応募を含むが、これに限らない。)を行わないものとし、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わない。ただし、(i)本譲渡株式(藤井氏)のうち1,600,000株についてSMB C日興証券株式会社(以下「本金融機関(藤井氏)」といいます。)のために設定された担保権(以下「本担保権(藤井氏)」といいます。)を(キ)で許容される範囲で維持又は解除することはこの限りでない。

- (イ)藤井氏は、(i)自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本株式譲渡契約(藤井氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。)を行わないものとし、(ii)公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する。
- (ウ)藤井氏は、本株式譲渡契約(藤井氏)締結日から本決済開始日までの間、本株式譲渡契約(藤井氏)に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条ないし第305条)その他の株主権を行使しない。
- (エ)藤井氏は、本株式譲渡契約(藤井氏)締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程され、当該議案が可決されれば本公開買付け、本スクイーズアウト手続その他本取引の実行に悪影響を与え又は公開買付者の利益を害するおそれがあると合理的に予想されるときは、その保有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。ただし、公開買付者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (オ)本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、藤井氏は、本譲渡株式(藤井氏)に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置(もしあれば)を執る。
- (カ)藤井氏及び公開買付者は、本株式譲渡契約(藤井氏)締結日以降、(i)自らの表明及び保証(注1、注2)の違反若しくはそのおそれがある事由を認識した場合、又は、(ii)自らの本株式譲渡契約(藤井氏)上の義務違反若しくはそのおそれがある事由を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知する。
- (キ)藤井氏は、本決済開始日の前日までに、本担保権(藤井氏)の被担保債権に係る債務の弁済、本金融機関(藤井氏)との合意その他の方法により、本担保権(藤井氏)を解除又は消滅させる。
- (ク)藤井氏は、本株式譲渡契約(藤井氏)に明示的に定める事項及び公開買付者が事前に書面により同意した事項を除き、当社グループをして、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行わせる。
- (注1) 本株式譲渡契約(藤井氏)において、藤井氏は、公開買付者に対して、(I)藤井氏に関し、①権利能力等並びに契約の締結及び履行、②強制執行可能性、③許認可等の取得、④法令等の抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引等の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の所有等について、(II)当社に関し、①当社グループの設立及び存続、②当社グループの法令等の抵触の不存在、③当社グループの倒産手続等の不存在、④当社グループの反社会的勢力等との取引等の不存在、⑤当社グループの反収賄等、⑥当社グループの法令等の遵守及び許認可等の取得、⑦当社グループの未公表の重要事実の不存在、⑧当社グループの開示書類の正確性について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注2) 本株式譲渡契約(藤井氏)において、公開買付者は、藤井氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等の抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引等の不存在、⑧反収賄等、⑨資金調達の見込みについて表明及び保証を行っているとのことです。

その他、本株式譲渡契約(藤井氏)においては、前提条件(注3、注4)及び本株式譲渡契約(藤井氏)に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本株式譲渡契約(藤井氏)においては、(a)相手方当事者の本株式譲渡契約(藤井氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、(b)相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、(c)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(d)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は(e)相手方当事者につき倒産手続の開始の申立てがなされた場合が解除事由(本譲渡株式(藤井氏)の譲渡の実行前に限る。)として規定されているとのことです(なお、本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、本株式譲渡契約(藤井氏)が解除され又は終了した場合であっても、上記(ア)及び(イ)の規定は、本株式譲渡契約(藤井氏)終了後12ヶ月間、引き続き効力を有する旨が定められているとのことです。)

また、本株式譲渡契約(藤井氏)においては、本公開買付価格のほかに、藤井氏に対して供与される利益に関する定めはないとのことです。

(注3) 本株式譲渡契約(藤井氏)においては、公開買付者が、藤井氏が社債、株式等の振替に関する法律第132条第2項に定める振替申請その他一切の必要な手続(以下「本振替申請等」という。)を行い、同法第140条に従って本譲渡株式(藤井氏)について公開買付者の口座における保有欄に本譲渡株式(藤井氏)の数の増加の記載又は記録を受けさせることと引き換えに、本並行買付けの対価(以下「本譲渡代金(藤井氏)」)といます。)を支払う義務を履行する前提条件として、①藤井氏による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、②藤井氏が本決済開始日までに履行又は遵守すべき藤井氏の重要な義務を全て履行し、かつ遵守していること、③本株式譲渡契約(藤井氏)の締結及び履行に関して、藤井氏において法令等及び定款その他の社内規則上必要な一切の手続が履行されたこと、④本決済開始日の前日までに、本振替申請等が完了したことを合理的に確認できる書類が藤井氏から公開買付者に提出されたこと、⑤本公開買付けが法令等に従い適法に成立したことが規定されているとのことです。

(注4) 本株式譲渡契約(藤井氏)においては、藤井氏が、本譲渡代金(藤井氏)の支払いを受けることと引き換えに、本譲渡株式(藤井氏)について公開買付者の口座における保有欄に本譲渡株式(藤井氏)の数の増加の記載又は記録を受けさせる義務の前提条件として、①公開買付者による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付者が本決済開始日までに履行又は遵守すべき公開買付者の重要な義務を全て履行し、かつ遵守していること、③本株式譲渡契約(藤井氏)の締結及び履行に関して、公開買付者において法令等及び定款その他の社内規則上必要な一切の手続が履行されたこと、④本公開買付けが法令等に従い適法に成立したことが規定されているとのことです。

③ 本株式譲渡契約(程島氏)

公開買付者は、程島氏との間で2026年8月18日付で本株式譲渡契約(程島氏)を締結し、本決済開始日において、程島氏は、本株式譲渡契約(程島氏)の規定に従って、本譲渡株式(程島氏)の全て(1,224,600株、所有割合3.73%)を公開買付者に譲り渡し、公開買付者は、程島氏から本譲渡株式(程島氏)を譲り受ける旨の合意をしているとのことです。ただし、程島氏は、下記(ケ)に定める義務を遵守していることを条件に、本譲渡株式(程島氏)のうち、本譲渡予約権契約に基づき本譲渡予約権者に付与された本譲渡予約権であって、程島氏が本譲渡株式(程島氏)の譲渡を行う日時時点で現存するものの目的となる株式数に相当する当社株式を、株式譲渡の目的から除外することができる旨を合意しているとのことです。本株式譲渡契約(程島氏)においては、本並行買付けにおける1株当たりの対価は2,350円であり、本公開買付価格を下回る金額であること、本並行買付けは、法第27条の2第1項及び令第7条第1項第13号に定める買付け等として実施されること、公開買付者は、本株式譲渡契約(程島氏)の締結に先立ち、程島氏に対し、本公開買付けの内容を記載した書面又は電磁的記録を交付又は提供したことを確認しているとのことです。その他、本株式譲渡契約(程島氏)においては、以下の内容を合意しているとのことです。

(ア)程島氏は、本株式譲渡契約(程島氏)において別途明示的に規定される場合を除き、本譲渡株式(程島氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(公開買付けへの応募を含むが、これに限らない。)を行わないものとし、また、当社株式等又は当社株式等に係る権利の取得を行わない。ただし、(i)本譲渡株式(程島氏)のうち500,000株についてUBS AG東京支店(以下「UBS銀行」といいます。))のために設定された担保権(以下「UBS銀行担保権」といいます。)、及び(ii)本譲渡株式(程島氏)のうち200,000株について株式会社三井住友銀行(以下、UBS銀行と併せて「本金融機関(程島氏)」と総称します。))のために設定された担保権(以下、UBS銀行担保権と併せて「本担保権(程島氏)」と総称します。))を(キ)で許容される範囲で維持又は解除することはこの限りでない。また、本譲渡予約権契約に基づき、本譲渡予約権者から本譲渡予約権が行使されたことにより、本譲渡株式(程島氏)の権利の移転がなされる場合はこの限りではない。

- (イ)程島氏は、(i)自ら又は他の者をして、公開買付け以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本株式譲渡契約(程島氏)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。)を行わないものとし、(ii)公開買付け以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付け者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付け者と誠実に協議する。
- (ウ)程島氏は、本株式譲渡契約(程島氏)締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、本株式譲渡契約(程島氏)に明示的に定める事項を除き、公開買付け者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条ないし第305条)その他の株主権を行使しない。
- (エ)程島氏は、本株式譲渡契約(程島氏)締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程され、当該議案が可決されれば本公開買付け、本スクイーズアウト手続その他本取引の実行に悪影響を与え又は公開買付け者の利益を害するおそれがあると合理的に予想されるときは、その保有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。ただし、公開買付け者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (オ)本公開買付けが成立した場合において、本スクイーズアウト手続の効力発生日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、程島氏は、本譲渡株式(程島氏)に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付け者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付け者の意思が適切に反映されるために必要な措置(もしあれば)を執る。
- (カ)程島氏は、本スクイーズアウト手続について、当社の株主として誠実に協力するものとする(かかる協力には、本スクイーズアウト手続が当社株式の株式併合で行われる場合には、かかる株式併合を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会において本譲渡株式(程島氏)に係る議決権の行使としてかかる株式併合に関する議案に賛成することを含む。)。
- (キ)程島氏及び公開買付け者は、本株式譲渡契約(程島氏)締結日以降、(i)自らの表明及び保証(注1、注2)の違反若しくはそのおそれがある事由を認識した場合、又は、(ii)自らの本株式譲渡契約(程島氏)上の義務違反若しくはそのおそれがある事由を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知する。
- (ク)程島氏は、本決済開始日の前日までに、本担保権(程島氏)の被担保債権に係る債務の弁済、本金融機関(程島氏)との合意その他の方法により、本担保権(程島氏)を解除又は消滅させる。
- (ケ)程島氏は、本譲渡予約権に関して、(i)本譲渡予約権者が、本譲渡予約権を全て行使し、本譲渡予約権の行使により取得した当社株式の全てを本公開買付けに応募することにつき、本契約締結日から15営業日以内に本譲渡予約権者から事前の書面による承諾を取得し、かつ、本公開買付け期間中にかかる応募がなされるよう、最大限努力し、(ii)本譲渡予約権者のうち、第2回譲渡予約権に係る本譲渡予約権者については、(i)の承諾をすることを条件として、本契約締結日から15営業日以内に、2023年9月11日付譲渡予約権に関する契約の変更その他の方法により、当該契約に基づく本譲渡予約権の行使条件を撤廃し、当該者が、本公開買付け期間中に、本譲渡予約権の全てを行使できるようにするため、最大限努力し(但し、程島氏は、本契約締結日から15営業日目の日の翌日以降は、公開買付け者の事前の書面による承諾のない限り、かかる行使条件の撤廃等を行わないものとする。)、並びに(iii)①(i)に定める承諾を取得した本譲渡予約権者並びに当該本譲渡予約権者が有する本譲渡予約権の数及び目的となる当社株式の数、②(ii)に定める行使条件の撤廃等を行った本譲渡予約権者並びに当該本譲渡予約権者が有する本譲渡予約権の数及び目的となる当社株式の数、並びに③本株式譲渡契約(程島氏)締結日から15営業日目の日の翌日の時点で未行使の本譲渡予約権の数及び目的となる当社株式の数並びにかかる本譲渡予約権の保有者を随時公開買付け者に対して通知する。

(コ)程島氏は、本株式譲渡契約(程島氏)に明示的に定める事項及び公開買付者が事前に書面により同意した事項を除き、当社グループをして、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行わせる。

- (注1) 本株式譲渡契約(程島氏)において、程島氏は、公開買付者に対して、(Ⅰ)程島氏に関し、①権利能力等並びに契約の締結及び履行、②強制執行可能性、③許認可等の取得、④法令等の抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引等の不存在、⑦反収賄等、⑧当社株式の所有等について、(Ⅱ)当社に関し、①当社グループの設立及び存続、②当社グループの法令等の抵触の不存在、③当社グループの倒産手続等の不存在、④当社グループの反社会的勢力等との取引等の不存在、⑤当社グループの反収賄等、⑥当社グループの法令等の遵守及び許認可等の取得、⑦当社グループの未公表の重要事実の不存在、⑧当社グループの開示書類の正確性について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注2) 本株式譲渡契約(程島氏)において、公開買付者は、程島氏に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等の抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引等の不存在、⑧反収賄等、⑨資金調達の見込みについて表明及び保証を行っているとのことです。

その他、本株式譲渡契約(程島氏)においては、前提条件(注3、注4)及び本株式譲渡契約(程島氏)に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本株式譲渡契約(程島氏)においては、(a)相手方当事者の本株式譲渡契約(程島氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、(b)相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、(c)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(d)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は(e)相手方当事者につき倒産手続の開始の申立てがなされた場合が解除事由(本譲渡株式(程島氏)の譲渡の実行前に限る。)として規定されているとのことです(なお、本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、本株式譲渡契約(程島氏)が解除され又は終了した場合であっても、上記(ア)及び(イ)の規定は、本株式譲渡契約(程島氏)終了後12ヶ月間、引き続き効力を有する旨が定められているとのことです。)

また、本株式譲渡契約(程島氏)においては、本公開買付け価格のほかに、程島氏に対して供与される利益に関する定めはないとのことです。

- (注3) 本株式譲渡契約(程島氏)においては、公開買付者が、程島氏が社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号)第132条第2項に定める振替申請その他一切の必要な手続(以下「本振替申請等」という。)を行い、同法第140条に従って本譲渡株式(程島氏)について公開買付者の口座における保有欄に本譲渡株式(程島氏)の数の増加の記載又は記録を受けさせることと引き換えに、本並行買付けの対価(以下「本譲渡代金(程島氏)」といいます。)を支払う義務を履行する前提条件として、①程島氏による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、②程島氏が本決済開始日までに履行又は遵守すべき程島氏の重要な義務を全て履行し、かつ遵守していること、③本株式譲渡契約(程島氏)の締結及び履行に関して、程島氏において法令等及び定款その他の社内規則上必要な一切の手続が履行されたこと、④本決済開始日の前日までに、本振替申請等が完了したことを合理的に確認できる書類が程島氏から公開買付者に提出されたこと、⑤本公開買付けが法令等に従い適法に成立したことが規定されているとのことです。
- (注4) 本株式譲渡契約(程島氏)においては、程島氏が、本譲渡代金(程島氏)の支払いを受けることと引き換えに、本譲渡株式(程島氏)について公開買付者の口座における保有欄に本譲渡株式(程島氏)の数の増加の記載又は記録を受けさせる義務の前提条件として、①公開買付者による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付者が本決済開始日までに履行又は遵守すべき公開買付者の重要な義務を全て履行し、かつ遵守していること、③本株式譲渡契約(程島氏)の締結及び履行に関して、公開買付者において法令等及び定款その他の社内規則上必要な一切の手続が履行されたこと、④本公開買付けが法令等に従い適法に成立したことが規定されているとのことです。

④ 本公開買付契約

公開買付者は、当社との間で2026年8月18日付で、本取引の実行に関する以下の内容を含む契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結しているとのことです。

(ア)当社は、本特別委員会において、本公開買付契約締結日に、当社の取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見表明(以下「賛同意見表明」といいます。)を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として、本公開買付契約締結日に賛同意見表明を行うとともに、公開買付期間中、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行う。当社は、本公開買付契約締結日から公開買付期間の末日(以下「本公開買付期間満了日」といいます。)までの間、(イ)で明示的に規定される場合を除き、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。

(イ)公開買付者以外の者により、本公開買付期間満了日までに、(a)(i)当社株式及び本新株予約権を対象とする公開買付け(ただし、当社株式の非公開化を目的とするものであることを要する。)であって、かつ、(ii)実現可能性がある真摯な内容及び条件の公開買付け(上記(i)及び(ii)記載の条件を満たす公開買付けを以下「適格対抗公開買付け」といいます。)が開始された場合、又は(b)本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはその具体的なおそれのある一切の取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」といいます。)に係る実現可能性が合理的に認められる法的拘束力のある真摯な提案(少なくとも、当該競合取引実施のための資金調達及び各国競争法上のクリアランスその他の許認可等の取得が確実であると合理的に見込まれ、かつ、当該競合取引の対価その他の条件が実質的に本公開買付けに係る条件を下回らないことを要し、以下「適格対抗提案」といいます。)が当社に対してなされた場合には、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、当社及び公開買付者は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、両者間で誠実に協議を行う。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から5営業日以内に、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付け又は適格対抗提案に係る価格その他の条件と実質的に同等以上の条件に変更する旨の再提案を行わない場合、又は、公開買付者がかかる再提案を行ったにもかかわらず、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性が高いと客観的かつ合理的に認められる場合、当社は、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる。また、当社が、賛同意見表明の変更又は撤回を行った場合、当該変更又は撤回以降、本公開買付契約のいかなる規定にもかかわらず、当社は、賛同意見表明を行う旨の取締役会の決議が再度行われる日又は本公開買付けが成立する日のいずれか早い日まで、本公開買付契約上の義務の一部を負わない。

(ウ)(イ)の(a)若しくは(b)に定める事態が生じた場合又は適格対抗提案が本創業者株主になされた場合であって、本創業者株主が公開買付者に対して、適格対抗公開買付け又は適格対抗提案に係る取引への対応(本創業者株主が、適格対抗公開買付けを開始した第三者若しくは適格対抗提案を行った第三者との間で協議を実施したい旨の意向又は当該取引に応じたい旨の意向を有する場合には、当該意向を踏まえた対応を含む。)に関して、協議を申し入れた場合には、公開買付者は、当該申入れに応じ、本創業者株主との間で誠実に協議を行うものとする。

(エ)本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付け及び本並行買付けによって当社株式(ただし、自己株式を除く。)の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合、当社は、公開買付者からの合理的な要請に応じて、本スクイズアウト手続を実施するために合理的に必要な協力をを行い、公開買付者は、本公開買付けの成立後、実務上可能な限り速やかに、本スクイズアウト手続その他の本取引を行う。この場合において、本スクイズアウト手続を通じて、公開買付者及び当社自身を除く当社の各株主に対して交付される当社株式1株あたりの対価(又は、本新株予約権が本スクイズアウト手続の対象となる場合は、本新株予約権1個あたりの対価)は、本公開買付価格(又は、本新株予約権が本スクイズアウトの対象となる場合は、本新株予約権に係る買付価格)と同額とする。

(オ)当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」といいます。)に関連する合意(当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。)を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならない。ただし、(iv)当社が本公開買付契約の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、又は、(v)適格対抗公開買付けを開始した、若しくは適格対抗公開買付けに係る申出を行った、又は適格対抗提案を行った第三者との間で、合理的な範囲で、当該第三者からの照会に対して応答若しくは回答し、当該第三者からの要請に応じて情報提供を行い、若しくは当該第三者との間で協議を行う場合は、この限りでない。

(カ)当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案、勧誘、情報提供又は申込を受けた場合、実務上可能な限り速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。

(キ)当社は、本公開買付契約に明示的に定める事項、公開買付者が事前に書面により合意した事項、及び本取引において企図されている事項を除き、本公開買付契約締結日から本取引の完了までの間、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行い、当社グループをして行わせる。

その他、本公開買付契約においては、本公開買付契約に基づく義務の不履行又は表明保証事項(注1、注2)違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本公開買付契約においては、(a)公開買付者及び当社が、書面で本公開買付契約の終了につき合意した場合、(b)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(c)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、(d)本公開買付契約の各当事者が、相手方当事者において本公開買付契約に基づく義務の重大な違反又は表明及び保証の重大な違反があった場合に、本公開買付けが開始される前に、相手方当事者に対し、本公開買付契約を解除する旨を書面により通知した場合、又は(e)各当事者が、自ら責めに帰すべき事由によらずに2026年10月30日までに本公開買付けが開始されない場合であって、本公開買付けが開始される前に、相手方当事者に対して、本公開買付契約を解除する旨を書面により通知した場合が終了事由として規定されているとのことです。

(注1) 本公開買付契約において、当社は、公開買付者に対して、①設立及び存続、②本公開買付契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧当社の株式等、⑨法令等の遵守・許認可、⑩未公表の重要事実の不存在、⑪開示書類の正確性について表明及び保証を行っているとのことです。

(注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、当社に対して、①設立及び存続、②本公開買付契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等の抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧資金調達について表明及び保証を行っているとのことです。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

5 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
富永 重寛	代表取締役社長	12,176,000	121,760
藤井 和也	代表取締役	4,539,000	45,390
程島 義明	取締役	1,243,000	12,430
岡本 俊夫	取締役(監査等委員)	—	—
矢上 浄子	取締役(監査等委員)	—	—
瀬尾 安奈	取締役(監査等委員)	—	—
計	—	17,958,000	179,580

(注1) 所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 監査等委員である岡本俊夫、矢上浄子、瀬尾安奈は社外取締役です。

6 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

7 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

8 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。