【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10月23日
【報告者の名称】	サークレイス株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区日本橋二丁目１番３号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋二丁目１番３号
【電話番号】	050-1744-7546
【事務連絡者氏名】	執行役員　CFO　山本 直一
【縦覧に供する場所】	サークレイス株式会社 (東京都中央区日本橋二丁目１番３号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町２番１号)

(注１)　本書中の「当社」とは、サークレイス株式会社をいいます。
(注２)　本書中の「公開買付者」とは、ＨＨＨ１合同会社をいいます。
(注３)　本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
(注４)　本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
(注５)　本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
(注６)　本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
(注７)　本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第１条第１項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
(注８)　本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　ＨＨＨ１合同会社

所在地　東京都中央区日本橋室町四丁目３番９号

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乃至④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。)

① 2020年７月16日開催の当社取締役会の決議に基づき当社役職員に対して発行された新株予約権(以下「第１回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年８月１日から2030年６月26日まで)

② 2020年７月16日開催の当社取締役会の決議に基づき当社事業協力者に対して発行された新株予約権(以下「第３回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年８月１日から2030年６月26日まで)

③ 2021年３月９日開催の当社取締役会の決議に基づき当社役職員に対して発行された新株予約権(以下「第４回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年４月１日から2031年２月１日まで)

④ 2021年３月９日開催の当社取締役会の決議に基づき当社事業協力者に対して発行された新株予約権(以下「第６回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年４月１日から2031年２月１日まで)

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026年10月23日(金曜日)から2026年12月７日(月曜日)まで(30営業日)
買付け等の価格	(1) 普通株式 当社株式１株につき、金2,020円(本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格を、以下「本公開買付価格」といいます。) (2) 新株予約権 ① 第１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６回新株予約権１個につき、金１円
買付予定数の上限	－(株)
買付予定数の下限	2,970,800(株)(注１)

(注１) 買付予定数の下限(2,970,800株)は、潜在株式勘案後株式総数(下記「４　当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。)(4,456,145株)に係る議決権の数(44,561個)に３分の２を乗じた数(29,708個。小数点以下切上げ。以下同じです。)に、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数として設定しているとのことです。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公開買付者の株券等所有割合(法第27条の２第８項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第１項第１号に規定する特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において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。)第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が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。以下同じです。)は、66.67%となる予定とのことです。なお、株券等所有割合は、潜在株式勘案後株式総数(4,456,145株)に係る議決権の数(44,561個)を分母として計算しているとのことです。また、当該買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における当該買付け後の株券等所有割合を、当社が2026年６月24日に提出した第14期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2026年３月31日現在の総株主の議決権の数(43,755個)を分母として計算した場合には、67.90%(小数点以下第三位を四捨五入。)になるとのことです。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３月31日時点の総株主等の議決権の数が当社が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、当社有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数(43,755個)を分母として用いているとのことです。

4 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【意見の内容】

当社は、2026年10月22日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権者の皆様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皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会決議は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 【意見の根拠及び理由】

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、他社の株式の取得、保有及び管理等を主な目的として、2025年４月10日に設立された合同会社とのことです。本書提出日現在、公開買付者の持分の全ては、Hillhouse Investment Management, Ltd.(その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「ヒルハウス」といいます。)が管理、助言又は運営するファンドが発行済株式の全てを間接的に所有するInspire APAC Holdings Pte. Ltd.(以下「公開買付者親会社」といいます。)によって所有されているとのことです。なお、本書提出日現在、ヒルハウス、公開買付者親会社及び公開買付者は、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。

ヒルハウスは、2005年に設立された国際的な投資運用会社であり、長期的な視点に立った投資を基本方針とし、投資先の創業者及び経営陣との協働を通じて、投資先の持続的な企業価値の向上に取り組んでおります。投資判断にあたっては自社で調査・分析を行い、事業運営の経験を有するアドバイザーや投資先の企業価値向上を支援する専門人材が、投資先の支援を担っているとのことです。ヒルハウスは、テクノロジー／メディア／通信、ビジネス・法人向けサービス、ヘルスケア、消費財及び教育の各セクターを重点分野とし、持続可能で先進的な企業への投資・提携を行っているとのことです。ヒルハウスは、シンガポールで設立され、世界各地の拠点において、18カ国以上における合計300名超の投資及び事業運営に精通したプロフェッショナルからなる国際的なチームが、大学基金・財団、年金基金を含むグローバルな機関投資家の資本を運用しているとのことです。

日本における投資という観点では、ヒルハウスは日本市場を投資戦略における重点対象として位置付けており、ヒルハウスが有するグローバルのプラットフォームを活用し、2009年に日本で最初の投資を実行して以来、複数の日本企業に対して支援を提供してきた実績があるとのことです。近年の主要な投資実績としては、2024年のサムティホールディングス株式会社、株式会社ダイニー、2026年のNOT A HOTEL株式会社等が挙げられるとのことです。

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。)グロース市場に上場している当社株式の全て(但し、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により、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を完全子会社化することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年10月22日付で、当社の筆頭株主及び主要株主であり、その他の関係会社である株式会社パソナグループ(以下「パソナグループ」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(パソナグループ)」といいます。)を締結し、パソナグループが所有する当社株式の全て(所有株式数：1,440,000株、所有割合(注１)：32.31%。以下「応募対象株式(パソナグループ)」といいます。)について本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。加えて、公開買付者は、同日付で、当社の第２位株主及び主要株主であり、その他の関係会社であるTQUILA LIMITED(以下「TQUILA」といい、パソナグループとあわせて「応募予定株主」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(TQUILA)」といいます。)を締結し、TQUILAが所有する当社株式の全て(所有株式数：1,372,600株(注２)、所有割合：30.80%。以下「応募対象株式(TQUILA)」といいます。)について本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

(注１) 「所有割合」とは、当社が2026年８月12日に公表した2027年３月期第１四半期決算短信〔日本基準〕(連結)に記載された2026年６月30日現在の当社の発行済株式総数(4,385,318株)から、当社が所有する自己株式数(112株)を控除した株式数(4,385,206株)に、(ⅰ)同日現在残存する本新株予約権(120,900個)の目的となる当社株式数(60,450株)、(ⅱ)当社の取締役に対して、株式報酬制度として付与した事後交付型株式報酬(リストリクテッド・ストック・ユニット)(以下「RSU」といいます。)の一部についてベスティング期間が満了したことをもって、2026年７月１日以降本書提出日までの間に発行した当社株式数(3,541株)、及び(ⅲ)RSUの一部についてベスティング期間が満了したことをもって、2026年10月29日に発行する予定である当社株式数(6,948株)を加算した株式数(4,456,145株。以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じです。)をいいます。

(注２) 当社が2026年６月26日に公表した「主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」及び2026年10月21日に公表した「(訂正)「主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」の訂正につきまして」に記載のとおり、TQUILAが2026年６月11日現在所有する当社株式数は1,372,600株であることから、当該プレスリリースに記載された、TQUILAが所有する当社株式の数を記載しております。

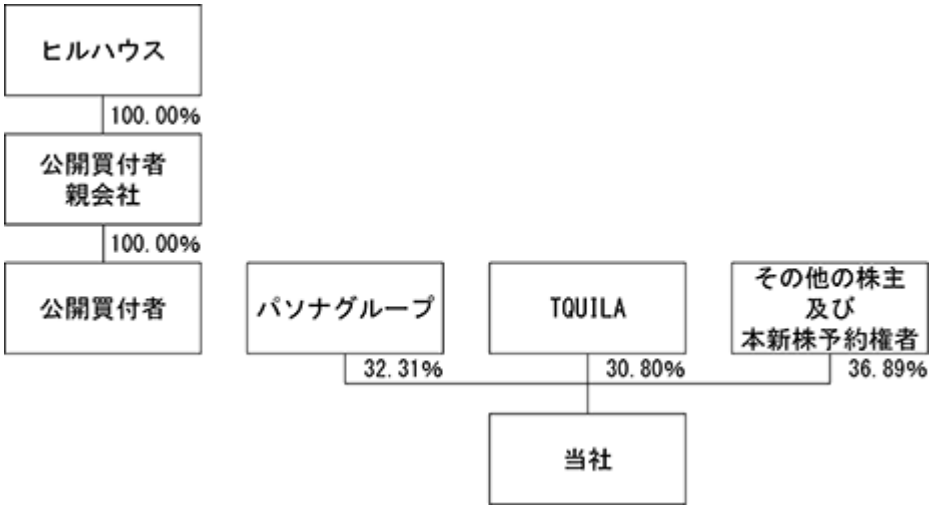
公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,970,800株(所有割合：66.67%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本取引において当社株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を完全子会社化することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、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、当社に対し、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、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309条第２項に基づき、株主総会において総株主の総議決権数の３分の２以上の賛成による特別決議が必要とされていることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立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。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の２営業日前までに、公開買付者親会社から9,200,000,000円を限度とする出資(以下「本出資」といいます。)を受けることを予定しており、本公開買付けに要する資金の全額を本出資(自己資金)により調達することを予定しているとのことです。公開買付者は、金融機関その他の第三者からの借入れその他の負債による資金調達は予定していないとのことです。

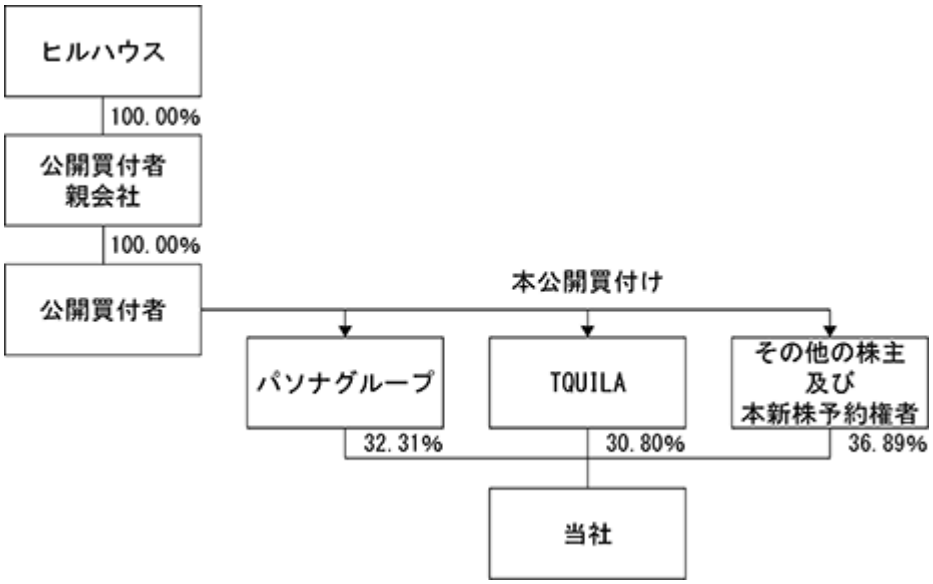
公開買付者によれば、本取引の概要は以下のとおりとなるとのことです。

Ⅰ．本公開買付けの実施前(現状)



Ⅱ．本公開買付け(2026年10月23日～12月７日(予定))

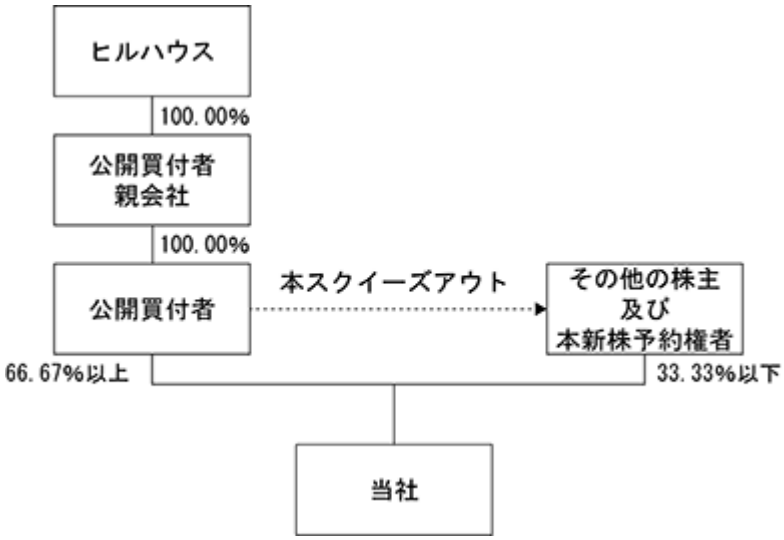
公開買付者は、当社株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを対象に本公開買付けを実施。



Ⅲ. 本公開買付けの実施後

① 本スクイーズアウト

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、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、本スクイーズアウト手続を実施予定。なお、本スクイーズアウト手続の完了時期は、本スクイーズアウト手続が株式等売渡請求の方法による場合は2027年１月下旬頃、株式併合の方法による場合は2027年３月下旬頃を予定。



② 本取引後

本スクイーズアウトの完了後、当社の株主は公開買付者のみとなる予定。



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

(ⅰ)当社を取り巻く経営環境等

当社は、2012年11月に東京都千代田区大手町において、パソナグループ及びTquila International PTE Ltd.の合弁会社(旧社名：株式会社パソナテキーラ)として設立されました。その後、2020年７月に、現商号であるサークレイス株式会社に商号変更しております。また、当社株式については、2022年４月に東京証券取引所グロース市場に上場しております。

当社のグループは、本書提出日現在、当社、連結子会社２社(アオラナウ株式会社(以下「アオラナウ」といいます。)及びCirclace HT Co.,Ltd.(以下「CHT」といいます。))からなる企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)で構成されております。

当社グループは、Salesforce(注１)、ServiceNow(注２)、Databricks(注３)、AWS(注４)、Microsoft365、Azure、Microsoft Power Platform(注５)、Anaplan(注６)など、世界最先端レベルのITテクノロジーを活用した業務変革支援及び自社製品SaaS(注７)型クラウドサービス「AGAVE(注８)」の展開を通じて、企業のDX(注９)を推進する複数の事業を展開しております。セグメントとしましては、「コンサルティング事業」及び「アオラナウ事業(注10)」の２つの事業セグメントとなります。

コンサルティング事業では、Salesforce、Databricks、AWS、Microsoft365、Azure、Microsoft Power Platform、Anaplanを中核としたクラウド導入支援や業務設計・開発・運用支援に加え、ノーコード／ローコード(注11)開発や生成AIの活用を含む「AI&DataInnovation」、人材育成を担う「エデュケーション」、業務現場への常駐支援を行う「Onsite Service」など、多層的かつ実効性の高いサービスを展開しております。また、海外駐在員管理に特化したクラウド製品「AGAVE」を提供しており、人事部門の業務効率化及び内部統制強化に寄与しています。2026年６月末時点で12,700ID(注12)超の導入実績を有し、リカーリングビジネス(注13)として安定した収益基盤を確立しています。本セグメントには、当社によるSalesforce・Databricks・Microsoft365、Azure、Microsoft Power Platform等の各種クラウドコンサルティング、CHTが提供するサービスが含まれます。また、直近では2026年７月９日付で中堅・中小企業向けSalesforce導入・運用の専門パートナーであるゼンフォース株式会社とSalesforce領域における包括的な提携を開始しております。エンタープライズ(注14)から中堅・中小企業までを一貫して支援できる体制を連携して構築していきます。

アオラナウ事業では、ServiceNowを用いたITサービスマネジメント領域において、導入・設計・開発・定着支援を一貫して提供し、顧客企業のIT運用高度化と業務標準化を支援することで、組織変革及び継続的な業務改善を実現しています。当社グループの出資・資金提供先であるSynthesy株式会社(以下「Synthesy」といいます。)は、AI・先進技術を活用した経営判断の高度化・ガバナンス強化支援を行う経営変革支援会社であり、当社グループとの連携により、構想策定から実行・定着化までを担う実行伴走体制を強化しております。また、当社グループの資金提供先であるarcbricks株式会社(以下「arcbricks」といいます。)は、Databricksを中核としたデータ＋AI利活用支援に特化したデータインテリジェンス支援会社であり、データ分析基盤構築からAIエージェント導入、AI人材育成まで、ワンストップで支援しております。両社については事業進捗や収益貢献を見極めながら、将来的な連結化も視野に入れ、当社グループとの連携を強化しております。このように、当社グループは、ITサービスマネジメント領域における他社への出資・資金提供を通じた連携強化により、AI & DataによるプロフェッショナルサービスとSaaSによる自社SaaSプロダクト「AGAVE」を両軸に据え、企業の持続的な成長と企業価値の向上に資する付加価値の高いデジタルサービスの提供に努めております。

当社グループは、「Transforming Tomorrow thru Disruptive Technology!」を企業理念に掲げ、「グローバルの最先端テクノロジーを通じて、お客様と共に経営変革を実現し、社会課題を解決」することを目指し、Purpose(人とテクノロジーの可能性を解き放ち、未来を共に創る)、Mission(データとグローバルの最先端テクノロジーを活用し、人と組織の変革を支援する)、Vision(誰もがデータとテクノロジーを使いこなし、未来に挑戦できる社会を創る)、Value(BeyondBorders,BeyondLimits(国境も限界も越えて挑戦する)¦EnjoytheChallenge(変革・成長を前向きに楽しむ)¦Co-createtheFuture(顧客・社会と未来を共創する))を軸に事業を展開しております。

(注１) Salesforce：米国に本社を構えるSalesforce,Inc.が提供する、企業と顧客をつなぐCRM(顧客管理)。マーケティング、営業、コマース、サービス等全ての部署で、顧客一人ひとりの情報を一元的に共有できる統合CRM(顧客管理)プラットフォームです。

(注２) ServiceNow：米国に本社を構えるServiceNowのクラウドベースのプラットフォームで、ITサービス管理(ITSM)を効率化することを目的としています。自動化、オペレーション管理、ビジネスプロセスの統合を提供し、IT・カスタマーサービス・セキュリティオペレーション・HR管理など多岐にわたる業務プロセスに対応し、企業のデジタル変革を支援します。

(注３) Databricks：データ分析・機械学習・生成AIを１つのプラットフォームで扱える統合クラウド基盤です。

(注４) AWS：Amazonが提供する世界最大規模のクラウドサービス群であり、コンピューティング、ストレージ、ネットワーク、データベースなど多岐にわたるサービスを提供しています。

(注５) Microsoft365、Azure、Microsoft Power Platform：米国に本社を構えるMicrosoft Corporationが提供するサービスで、生産性向上・業務効率化アプリやクラウドサービス(Microsoft365)、業務アプリケーション向けクラウドソリューション(Azure)、現場主導のDX推進と業務改善を支援する業務自動化とデータ分析に特化したローコード開発基盤(Microsoft Power Platform)です。

(注６) Anaplan：米国Anaplan社がサブスクリプションで提供する、クラウドベースの事業計画ソフトウエアです。財務、サプライチェーン、販売実績から人事に至るまでの分野で意思決定の目的で利用されます。

(注７) SaaS：Software as a Serviceの略で、クラウド経由で提供されるソフトウエアサービスです。利用者はインストール不要で、月額などの課金制で利用可能です。

(注８) AGAVE：当社が提供する、海外駐在員の人事関連業務(赴任・在任・帰任)を一元管理できるSaaS型クラウドサービスです。タスク管理、経費申請、ワークフロー処理、ドキュメント共有、給与計算等を包括的に提供し、人事部門の業務効率化と内部統制強化を実現します。

(注９) DX：「DigitalTransformation」の略で、経済産業省によると「企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立すること。」と定義されています(出典：経済産業省「DX推進ガイドライン」)。

(注10) アオラナウ事業：当社の連結子会社であるアオラナウが行っている事業を当社の事業セグメントとしてアオラナウ事業と区分しており、ServiceNowを用いた業務支援を行っています。

(注11) ノーコード／ローコード：プログラミングを必要としない、あるいは最小限のコーディングで業務アプリケーションを構築できる開発手法です。開発期間の短縮と属人性の排除に寄与します。

(注12) ID：情報システム上で個人を識別するための一意の記号(identifier)で、ユーザー単位での利用管理や権限設定などに用いられます。

(注13) リカーリングビジネス：継続収益(リカーリングレベニュー)を得ることを目的としたビジネスモデルであり、定期課金を通じて安定収益と長期的な顧客関係を築く仕組みです。

(注14) エンタープライズ：大企業や官公庁といった規模の大きな組織や法人です。

当社グループの2026年３月期の連結売上高は4,540百万円(前年同期比736百万円の増加)、連結営業利益は266百万円(前年同期比63百万円の増加)、当社が2026年５月14日に公表した「2026年３月期決算短信[日本基準](連結)」のとおり、2027年３月期の連結売上高は5,700百万円(前年同期比1,160百万円の増加)、連結営業利益は570百万円(前年同期比304百万円の増加)を見込んでおります。

現在、当社グループは、以下の中長期的な経営戦略を立案しております。

(a) コンサルティングサービス領域の拡大と稼働率やプロジェクトの生産性向上

主力の「Salesforce」や「Anaplan」に加え、「ServiceNow」、さらには「AWS」「Microsoft365、Azure、Microsoft Power Platform」「Databricks」などの主要クラウド及びデータプラットフォームも含めたマルチクラウド対応を強化しております。また、2025年11月にコパード株式会社と顧客のSalesforceの内製化支援に向けた戦略的事業提携を開始し、SalesforceのDevOps(注15)基盤導入・内製化支援を新たなサービスとして加え、顧客企業の開発生産性向上とガバナンス強化を推進しております。これにより、顧客の多様な課題に対応可能な提案力を一層高めるとともに、AI関連資格の取得推進やプロジェクト収支の可視化を通じて、稼働率の向上と付加価値向上を図ってまいります。

(注15) DevOps：開発(Dev)チームとIT運用(Ops)チームの間の従来の障壁を取り除くソフトウェア開発手法です。

(b) カスタマーサクセス領域の再構築とキャリアローテーションの推進

Copadoを活用したDevOps・テスト自動化支援(注16)により、開発・テスト・リリースプロセスの効率化と運用品質の向上を推進しており、AI・自動化の進展に伴いカスタマーサクセス人材の重要性が一層高まる中、運用・定着化支援の提供価値の拡大を図ってまいります。

(注16) Copadoを活用したDevOps・テスト自動化支援：Salesforceなどのクラウドプラットフォーム開発において、コパード株式会社が提供するCopado(コパード)という専門のDevOpsツールを用いてリリースプロセスの自動化・品質管理・テストの効率化を包括的にサポートするサービスや取り組みのことです。

(c) AI・データ活用サービスの拡大と新規収益源の創出

当社グループは、AIエージェント、データ活用、ワークフロー自動化を組み合わせた次世代型サービスの拡大を重点戦略として推進しております。arcbricksとの連携によるDatabricksを活用したデータ＋AI分析基盤構築支援、Synthesyとの連携による経営変革・AIガバナンス支援、さらにはSalesforce Agentforceを活用した自律型AIエージェント導入支援など、AI関連の新規収益源の創出に注力しております。また、当社・アオラナウ・Synthesyの三社共同で「AIプロジェクト伴走支援×AIガバナンス構築・認証サービス」の提供を2025年６月より開始しており、企業のAI活用を戦略から実装・ガバナンスまで包括的に支援してまいります。

(d) 採用力とサービス単価の向上

採用力とサービス単価の向上を両輪で推進し、人的資本の質的強化と事業収益性の改善を図ってまいります。具体的には、以下の３点に注力しております。

・中途・新卒採用の強化と教育体系の拡充

ダイレクトリクルーティングの活用による即戦力人材の獲得に加え、新卒採用の拡大と一貫した育成プログラムの整備により、長期的な人材基盤の強化を進めております。

・コンサルティングサービスの組織力強化

プロジェクト体制の標準化や知見の共有を通じて、提供価値の向上と案件単価の引き上げを図ってまいります。

・カスタマーサクセス領域におけるDX推進と教育強化

属人性の排除やリモート体制への対応を進める中で、業務効率化と対応力向上の両立を目指し、研修体制の高度化とツール活用を推進しております。なお、グローバル展開を見据えたダイバーシティの推進として、2030年３月期に向けて女性リーダー職比率50%(2026年３月末現在30.1%)、外国籍比率30%(2026年３月末現在12.2%)、平均年齢34.0歳(2026年３月末現在37.8歳)を目標として掲げ、多様な人材が活躍できる組織づくりを推進しております。

(e) SaaS製品「AGAVE」の事業基盤化

当社が開発・提供するクラウド型人事業務支援SaaS「AGAVE」については、安定的な成長と事業基盤化を図るべく、以下の４点に取り組んでおります。

・BPOパートナーとの連携を強化し、販路の拡大と業務受託ニーズの取り込みを推進
・海外給与対応機能の拡充を通じて、多拠点・グローバル企業の新規導入を促進
・既存顧客間のビジネス交流機会を創出し、ユーザー基盤の定着と追加導入の活性化を図る
・生成AIを活用したAIヘルプデスク機能(自然言語による即時回答・社内ナレッジ横断検索)の拡充により、顧客の業務効率化と製品価値の向上を推進する

(f) 中長期的な成長投資の実行

当社グループは、2030年３月期に売上高100億円(2027～2030年３月期CAGR20.6%)、営業利益率20%を目標として掲げております。この実現に向け、2027年３月期から2030年３月期にかけて、M&A、新規事業、AI活用、社内DX推進を中心に総額100億円規模の成長投資を計画しております。財源は営業活動によるキャッシュ創出(50%)と外部調達(50%)を組み合わせて確保し、売上成長と収益性向上の両立を図ってまいります。

我が国の経済は、物価上昇の継続や人手不足の深刻化、為替の変動、海外情勢の不安定化といった要因により、依然として先行きの不透明な状況が続いております。一方で、企業活動は中長期的な成長に向けた構造改革の重要性が高まり、デジタルトランスフォーメーション(DX)や業務の自動化、人材戦略の見直しなどを中心とした変革への取組が拡大しております。当社グループが属するパブリッククラウドサービス市場においても、IT基盤のクラウド移行(クラウドマイグレーション)(注17)や、経営判断に資するデータ活用の高度化、生成AI・ノーコード開発の活用といった新たな潮流が広がっており、IT投資の重点は従来の「業務効率化」から「経営変革」へと移行しつつあります。こうした中、企業によるクラウド導入の進展とともに、導入後の定着・活用を促進するための人材育成や組織改革のニーズも高まっており、クラウドをどのように経営成果に結びつけるかが、新たな経営課題として顕在化しています。国内クラウド市場は、2030年までに年平均成長率(CAGR)約17.6%で拡大し、約10.1兆円規模に達するとIDC Japan(注18)は予測しています(2026年３月発表)。また、国内ビッグデータ/アナリティクス市場も2027年には約3.1兆円規模(CAGR約14.3%)に拡大が見込まれております(IDC Japan予測)。さらに、日本における生成AI市場は2023年実績の約1,200億円から2030年には約1.8兆円(CAGR47.2%)へと約15倍の成長がJETRO(注19)により予測されており、当社グループが注力するAI関連サービス領域は中長期的に市場の拡大が予想されます。クラウドサービスの中でも、当社の主力分野としている米国Salesforce.comは、2026年２月に2026年通期業績を発表しました。売上高は前年比10%増の415億ドル、GAAP営業利益率は20.1%、Non-GAAP営業利益率は34.1%、純利益は前年比20%増の75億ドルと成長を記録しています。このような成長市場を背景に、当社グループは、SalesforceやAnaplanを活用したコンサルティングサービス、自社SaaSプロダクト「AGAVE」による業務基盤支援に取り組んでおります。さらに、2024年８月には関西エリアでの事業拡大を見据え大阪オフィスを新設したほか、ServiceNowに関連するコンサルティング業務を新たな柱として加えるとともに、Databricksを活用したデータ＋AI支援(arcbricksとの連携)や、AI・経営変革支援(Synthesyとの連携)など、事業成長と収益基盤の強化を図っております。

(注17) クラウドマイグレーション：サーバーなどのITシステムを、物理的な自社設備からパブリッククラウド(例：AmazonWebServices、GoogleCloudPlatformなど)へ移行することです。

(注18) IDC Japan：IDC Japan株式会社。IT及び通信分野に関する調査・分析・アドバイザリーサービスを提供するグローバル企業です。

(注19) JETRO：日本の貿易・投資の促進や開発途上国研究を通じて、経済や社会の発展に貢献することを目指す経済産業省所管の独立行政法人日本貿易振興機構の略称です。

(ⅱ)公開買付者と当社の協議、公開買付者による意思決定の過程等

上記「(ⅰ)当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、当社グループが所属する業界は拡大するとともに競争も激化し、生き残りのためにも業界再編が進んでいくことが想定されます。そのような状況において、当社は2025年12月頃より当社グループの今後の在り方、成長戦略について議論を行ってまいりました。その結果、当社グループが中長期にわたりさらなる成長を遂げていくためには、他社との連携・大規模なM&Aによる規模の拡大・サービスの拡充が必須であり、そのためにも大胆かつスピード感を備えた改革が必要であるところ、当社の企業規模では資金調達の金額やスピード感に限界があること、事業提携ではシナジーの具現化や規模拡大に限界があることから、当社単独でこれらを実現することは困難であるとの認識に至りました。また、当社は上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があり、当社株式を非公開化することも選択肢として検討すべきであるとの考えに至りました。また、当社は、2025年12月頃から、ヒルハウスを含む複数の投資ファンドから、当社が非公開化を検討する場合には支援したい旨の連絡を受けておりました。そこで、当社は、当社株式の非公開化も念頭に置き、提携先候補の探索を実施することとし、当社グループとの提携によるシナジーの可能性に加え、当社グループの経営改革の実現等も考慮し、2026年１月から４月にかけて、事業会社及びヒルハウスを含む投資ファンド複数社に対して、当社との提携の可能性について打診を行いました。

他方で、ヒルハウスはITサービス業界において豊富な投資実績を有しており、特に日本を含むアジア太平洋地域での投資拡大を積極的に進める方針の下、従前より継続的に当該領域における投資機会を調査していたとのことです。また、ヒルハウスは、世界のITサービス産業が、AIの急速な進展を背景として、サービス提供モデルそのものの転換を伴う構造的な変革期にあり、今後のITサービス産業においては、人員規模の大小ではなく、Salesforce、ServiceNow、Databricks及びMicrosoft365、Azure、Microsoft Power Platform等の中核的なエンタープライズ・プラットフォーム(注20)を標準化された形で実装する能力によって競争力が大きく左右される事業環境となっていくものと認識していたとのことです。

そのような中で、ヒルハウスは、2026年４月、株式の非公開化も念頭において提携先候補の探索を行っていた当社から、当社との提携の可能性について、打診を受けたとのことです。その後、ヒルハウスは2026年４月上旬から同年５月下旬にかけて、当社が有価証券報告書及び決算短信等で公表している財務情報や経営計画等の資料を精査し、継続的に当社経営陣と協議を重ね、当社の理解を深めるとともにお互いの信頼関係も醸成しつつ、当社の長期的な成長と更なる企業価値向上に資する戦略的な選択肢として当社株式の非公開化を含めた資本政策についての協議を行ったとのことです。

かかる協議の中で、ヒルハウスは、当社の競争力、今後の事業の成長性及び当社が本来有する企業価値について、確信を深めるに至ったとのことです。

一方で、ヒルハウスは、当社が中長期的な成長を実現するためには、ヒルハウスが長期投資家として中長期的な視点から継続的に資本を提供することに加え、当社の経営陣が有益と考える場合に、ヒルハウスのネットワークや支援リソースを提供することが重要であると認識しているとのことです。そこで、ヒルハウスは、当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれることなく、機動的かつ抜本的に経営資源を投入することができる体制を構築した上で、自らが有する経営資源を活用しながら当社の成長を支援することが、当社の企業価値の向上のために最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。

これらの背景を踏まえ、ヒルハウスは、当社に対して、2026年５月29日に、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化の協議を申し入れるべく、本取引の目的、本取引に係るスキーム及びスケジュール並びに本取引後の経営方針を記載した法的拘束力を有しない意向を表明する提案書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出し、また本意向表明書の中で当社に対するインタビューや資料開示などのデュー・ディリジェンスの受け入れを要請したとのことです。その後、ヒルハウスは、当社より、同年６月上旬に、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、同年６月15日、当社から本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　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。)を設置する意向がある旨及び本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。

また、ヒルハウスは、当社株式の非公開化に向けた検討を進めるため、同年７月上旬に、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・常松法律事務所を選任し、当社から独立した財務・税務アドバイザーとしてAlvarez&Marsal Japan合同会社を選任した上で、同年７月上旬から同年８月下旬にかけて、当社に対するビジネス、財務・税務及び法務に関するデュー・ディリジェンスを実施し、ヒルハウスと当社との間のシナジーの創出に向けた具体的な施策、買収ストラクチャー及び当社株式の非公開化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めたとのことです。

かかる分析及び検討の結果、ヒルハウスは、当社が(ⅰ)エンタープライズ顧客との間で、実質的にその全ての案件を直接の元請(プライム・コントラクター(注21))として受注し、堅固な顧客基盤を築いていること、(ⅱ)Salesforce、ServiceNow及びDatabricksを含む複数の中核的なエンタープライズ・プラットフォームに横断的に対応する技術基盤を有していること、(iii)当社の事業において適応力の高い人材基盤を有していること、並びに(iv)代表取締役会長兼社長である佐藤司氏及び経営陣によるリーダーシップ及び規律ある業務運営を有していること、といった特性を兼ね備えている点を高く評価するに至ったとのことです。

(注20) 「エンタープライズ・プラットフォーム」とは、企業の基幹業務を支えるクラウド型のソフトウェア基盤をいうとのことです。

(注21) 「プライム・コントラクター」とは、発注者から直接業務を受託し、案件全体について責任を負う事業者をいうとのことです。

その上で、ヒルハウスは、以下のとおりヒルハウスの資本、リソース及びネットワークを活用し、当社を支援することで、当社の中長期的な成長と企業価値の向上を実現可能と考えるに至ったとのことです。

(ア)長期的な資本支援

ヒルハウスが長期的に資本を提供することで、当社の経営陣は、2026年５月に策定した事業計画に掲げる成長目標の達成に向け、収益化に先立つ人材及び能力への投資を継続的に行うことが可能になると考えているとのことです。

(イ)幅広い人的ネットワークや支援リソースの提供

ヒルハウスが有する人的ネットワークを活用し、当社の経営陣からの要望を踏まえ、当社の事業に関連するエンタープライズ案件やテクノロジー分野に精通した人材を紹介することで、当社の事業運営を支援することができると考えているとのことです。また、経験豊富な経営アドバイザーを当社の経営陣に紹介することにより、当社の経営陣による意思決定及び事業運営を直接的に支援することも可能と考えているとのことです。

(ウ)M&Aの検討及び実行に向けた支援

当社が2026年５月に策定した事業計画において投資計画の約半分がM&Aに充てられていることから、ヒルハウスは、資本提供に加え、M&A案件の開拓、デュー・ディリジェンスやM&Aに関する専門的なリソースの提供を通じて、M&Aの検討及び実行を支援することを想定しているとのことです。なお、本書提出日現在、具体的に決定している買収案件はないとのことです。

(エ)ヒルハウスの投資先ネットワークの活用

ヒルハウスは、アジア太平洋地域においてITサービス、消費財、ヘルスケア等の複数の分野において多数の投資先企業を有しているとのことです。ヒルハウスは、これらの投資先を当社の潜在的な顧客又はパートナーとして当社に紹介することにより、当社の新たな事業機会の創出及び事業拡大を支援することを想定しているとのことです。

上記の分析及び検討の結果を踏まえ、ヒルハウスは、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った上で、2026年８月11日に、当社に対して最終意向表明書を提出し、本公開買付価格を当社株式１株当たり1,541円(同日の前営業日である2026年８月10日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値811円に対して90.01%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、直近過去１ヶ月間の終値単純平均株価788円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。)に対して95.56%、直近過去３ヶ月間の終値単純平均株価724円に対して112.85%、直近過去６ヶ月間の終値単純平均株価676円に対して127.96%のプレミアムを加えた価格)とする価格提案を行ったとのことです。これに対し、ヒルハウスは、2026年８月21日、本特別委員会より、ヒルハウスの概要、当社に対する評価、本取引の目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー、公開買付価格に関する考え方及びその他本取引を実施するにあたり重視している事項の有無等に関する書面による質問を受領するとともに、当該提案価格については、本特別委員会にて初期的に試算している価格とは乖離しており、当社の価値を反映したものとは考えがたいとして、再考を求める旨の回答を受けたとのことです。

これを受けて、ヒルハウスは、2026年８月26日、最終意向表明書の価格提案は、当社が属するITサービス業界における2025年２月から2026年７月に公表された非公開化事例７件における直近過去１ヶ月間から６ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアム率(30%～50%程度)の概ね２～３倍程度であり、ITサービス業界における比較的小規模のシステムインテグレーターを対象とした支配権取得を目的とする本取引の類似取引のEV/EBITDA倍率の水準を上回り、更にITサービス業界における類似上場会社のEV/EBITDA倍率も上回るものである旨の説明を行ったとのことです。また、同年９月５日に本特別委員会からの質問について書面による回答を提出したとのことです。

これに対して、本特別委員会から、2026年９月９日、当該提案価格は、当社のEBITDA、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果等を踏まえると、なお依然として本特別委員会が考える当社の企業価値とは乖離があることから、再度、本公開買付価格の算定を行っていただきたい旨の回答を受領したとのことです。これを受けて、ヒルハウスは、2026年９月15日、本公開買付価格を1,629円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値921円に対して76.87%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均株価858円に対して89.86%、同過去３ヶ月間の終値単純平均株価774円に対して110.47%、同過去６ヶ月間の終値単純平均株価717円に対して127.20%のプレミアムとなる水準)とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年９月17日、当該提案価格は、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果、当社の投資計画並びにSynthesy及びarcbricksという成長性ある企業へ出資・資金提供していることを踏まえると、本特別委員会が想定する公開買付価格とは未だ乖離があることから、再度、本公開買付価格の検討をいただきたい旨の回答を受領したとのことです。これを受けて、ヒルハウスは、2026年10月15日、(ⅰ)上場廃止に伴う関連コストの削減及び子会社のコストの削減を踏まえて、当社のEBITDAに調整を加えた上で、本公開買付価格を2,020円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値908円に対して122.47%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均株価938円に対して115.35%、同過去３ヶ月間の終値単純平均株価857円に対して135.71%、同過去６ヶ月間の終値単純平均株価768円に対して163.02%のプレミアムとなる水準)とする旨、及び(ⅱ)本新株予約権の当社株式１株当たりの行使価額は2,020円を下回っているため、本新株予約権者は、本新株予約権を行使した上で、当該行使によって交付される当社株式を本公開買付けに応募することが可能であり、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１個当たり１円としたとしても、本新株予約権者に実質的な不利益を与えるものではないことから、本新株予約権買付価格を１円とする旨を提案したとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年10月16日、当該提案価格は、本特別委員会からの要請が十分に反映された内容であると考えているものの、少数株主の利益を最大化する観点からも、今以上の価格上昇余地の有無を確認したい旨の回答を受領したとのことです。これに対して、ヒルハウスは、2026年10月20日、2026年10月15日に行った本公開買付価格を2,020円とする提案が最終かつ最善の提案であり、これ以上の引き上げの余地はない旨(以下「本最終提案」といいます。)を回答したとのことです。

その結果、公開買付者は、同年10月22日、当社より当該提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を１円とすることで当社と合意に至ったとのことです。

他方、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高める目的で、2026年８月24日に、当社の第２位株主であるTQUILAに対し、本公開買付けの概要について説明をした上で、本公開買付けへの応募を希望する旨を申し入れたとのことです。その後、公開買付者は、TQUILAに対して応募契約の締結を申し入れ、本公開買付けへの応募義務の内容、その他の契約条件について協議を進めたとのことです。なお、公開買付者は、TQUILAに対して本公開買付けへの応募を希望する旨を申し入れた同年８月24日に、TQUILAから、TQUILAの関係先であるTquila Fund of Foundersが直接又は間接に保有するアオラナウの普通株式の全て、arcbricksの普通株式の全て、及びarcbricksの第２回無担保転換社債型新株予約権付社債の全てを現金対価により譲り受ける意向があるかを確認され、同譲り受けについても検討及び協議を進めたとのことですが、合意に至らず、同年10月８日に、TQUILAから要請を撤回する旨伝達を受けたとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高める目的で、2026年８月31日に当社の筆頭株主であるパソナグループに対しても、本公開買付けの概要について説明をした上で、本公開買付けへの応募を希望する旨を申し入れたとのことです。その後、公開買付者は、パソナグループに対して応募契約の締結を申し入れ、本公開買付けへの応募義務の内容、その他の契約条件について協議を進めたとのことです。

その後、公開買付者は、同年10月18日にTQUILAとの間で本応募契約(TQUILA)の条件について合意に至り、本最終提案における提案価格と同額である、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を１円とすることを条件として本公開買付けに応募することについて合意したとのことです。また、公開買付者は、同年10月19日にパソナグループとの間で本応募契約(パソナグループ)の条件について合意に至り、本最終提案における提案価格と同額である、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を１円とすることを条件として本公開買付けに応募することについて合意したとのことです。その後、公開買付者は、2026年10月22日、パソナグループとの間で本応募契約(パソナグループ)を、同日にTQUILAとの間で本応募契約(TQUILA)を締結したとのことです。なお、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、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」に記載の取組みを通じて、当社の更なる企業価値向上を目指すとのことです。

公開買付者は、本取引後における当社の経営体制につきましては、当社との協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在においては未定とのことです。もっとも、現経営陣については、本取引後も引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たし、現経営陣の経営方針及び長期的なビジョンを最大限尊重し、今後の事業戦略について協議させていただくことを想定しているとのことです。

また、当社の従業員の皆様の雇用は本取引後も引き続き維持することを予定しておりますが、詳細は当社と協議の上決定する方針とのことです。外部人材の招聘の要否についても、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、ヒルハウスの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。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものはなく、本取引後に、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。

また、公開買付者は、本取引後においても当社の経営陣及び従業員が引き続き高い意欲をもって企業価値の向上に関与することができるよう、適切な時期に、当社の報酬に関する委員会及び経営陣との間で、本取引後のインセンティブ制度について協議することを予定しているとのことですが、本書提出日現在、当該インセンティブ制度の具体的な内容について決定している事項はないとのことです。

加えて、公開買付者は、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、本取引により当社を完全子会社化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社の成長戦略を推進し、更なる事業成長及び企業価値の向上のための施策を支援していく予定とのことです。

なお、本取引後における当社グループに関する組織再編について検討する可能性がありますが、本書提出日現在において具体的に決定している事項はないとのことです。

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

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」の「(ⅱ)公開買付者と当社の協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、当社は、2025年12月頃より、当社グループの今後の在り方、成長戦略について議論を行ってきた中で、当社グループが中長期にわたりさらなる成長を遂げていくためには、他社との連携・大規模なM&Aによる規模の拡大・サービスの拡充が必須であり、そのためにも大胆かつスピード感を備えた改革が必要であるところ、当社の企業規模では資金調達の金額やスピード感に限界があること、事業提携ではシナジーの具現化や規模拡大に限界があることから、当社単独でこれらを実現することは困難であるとの認識に至りました。また、当社が上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく、より長期目線の成長投資を行いつつ、M&Aについては機会を逸することなく迅速に意思決定を行うなどの経営改革が必要であるとの考えに至り、当社株式を非公開化することも潜在的な選択肢の一つとして検討すべきであると考えたことから、大手町M&Aアドバイザリー株式会社(以下「大手町M&Aアドバイザリー」といいます。)に初期的な相談を行い、2026年１月から４月にかけて、事業会社及びヒルハウスを含む投資ファンド複数社に対して、当社株式の非公開化に係る取引の可能性について確認を行い、これに対して、2026年５月29日に、ヒルハウス及び金融投資家２社(以下「別途候補先」と総称します。)から、当社株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けました(もっとも、別途候補先の１社は、2026年６月中旬、デュー・ディリジェンスの開始に向けた準備を行う段階で最終的に正式な提案の提出を見送る判断をいたしました。また、別途候補先の１社はデュー・ディリジェンスを開始しないとの意向でした。)。このような経緯の中で、当社は、本取引の検討に際して、2026年３月上旬、公開買付者及びヒルハウス(以下「公開買付者関係者」と総称します。)、別途候補先、当社グループ及び応募予定株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大手町M&Aアドバイザリーを、2026年６月上旬、公開買付者関係者、別途候補先、当社グループ及び応募予定株主のいずれからも独立したリーガル・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。)を選任いたしました。

また、当社は、公開買付者が応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募し、又は応募しないことを内容とする契約を締結する想定を有していたことから、本公開買付けを含む本取引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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するために、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者関係者、別途候補先及び応募予定株主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皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築についての検討を開始いたしました。なお、当社取締役であるシェイマス・マッキュー氏は、当社のその他の関係会社であり応募予定株主であるTQUILAの会長を兼任しており、また、当社取締役である板橋光一氏は、当社のその他の関係会社であり応募予定株主であるパソナグループの常務執行役員を務めているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、本特別委員会の設置に関する当社取締役会決議並びにその後の当社取締役会における本取引に関連する審議及び決議に参加しないものとし、2026年６月25日開催の本特別委員会の設置に関する当社取締役会決議から2026年10月22日に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、シェイマス・マッキュー氏及び板橋光一氏は、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉のほか、当社取締役会における本取引の検討に関する議案の審議にも参加しておりません。

具体的には、2026年６月上旬から当社の独立社外取締役等から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2026年６月25日開催の当社取締役会決議により、当社社外取締役(独立役員)である松永達也氏及び当社社外取締役(独立役員)である中田勝已氏並びに当社社外監査役(独立役員)である名取勝也氏及び当社社外監査役(独立役員)である福田あずさ氏の４名により構成される特別委員会を設置いたしました。各委員の選定にあたっては、独立性に問題がないことを確認した上で、松永達也氏は、豊富な経営経験や新たなビジネスモデルの構築に関する知見を有していること等を、中田勝已氏は、豊富な経営経験とグローバルビジネスをはじめとする幅広い知見を有していること等を、名取勝也氏は、弁護士としての豊富な経験を通じて培った専門的知見を有していること等を、福田あずさ氏は、弁護士・公認会計士・税理士としての豊富な経験を通じて培った専門的知見を有していること等を考慮しております。

当社は、本特別委員会の設置に関する取締役会決議において、本特別委員会に対し、公開買付者の提案及び別途候補先の提案を前提に、(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るべきか否か、及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否か)を検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の一般株主にとって公正なものであるかについて検討し、当社取締役会に意見を述べることについて諮問いたしました。また、当社は、上記諮問に際し、上記諮問事項の検討においては、①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、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとすることも併せて決議いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断の内容については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　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。)。なお、その後、当社は、公開買付者との質疑応答により、2026年９月上旬、公開買付者において、TQUILA及びパソナグループとの間で本取引の実施後に両社のいずれかが当社の株主として残存することを予定した合意は行わない想定であることを確認し、本取引が東京証券取引所の有価証券上場規程に定めるMBO等に該当しないことが明らかになったため、特別委員会との間で、当該規程を踏まえた上記の諮問事項(b)について、「当社の一般株主にとって公正なものであるか」は「当社の少数株主にとって不利益なものではないか」と読み替えることを確認しております(以下、変更後の諮問事項を総称して、「本諮問事項」といいます。)。

加えて、特別委員会は、独自のリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任いたしました。

なお、当社は下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　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」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大手町Ｍ＆Ａアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任することの承認を受けております。

(ⅱ)検討・交渉の経緯

上記「(ⅰ)検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、当社は、大手町Ｍ＆Ａアドバイザリーから当社株式の価値算定結果の報告、公開買付者関係者及び別途候補先との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所からは本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受けました。また、本特別委員会へは、随時、協議・交渉過程の報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等を受けており、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、2026年５月29日にヒルハウス及び別途候補先から当社株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けた後、それぞれの提案の内容等について確認・検討を行った結果、ヒルハウスの提案は、別途候補先の提案と比較して買付価格において大幅に上回るなど条件面や実現可能性の観点で優越していたことから、2026年６月下旬以降、当社はヒルハウスによる当社グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れることといたしました。

その後、当社は、2026年８月11日付で、ヒルハウスより、本公開買付価格を1,541円(提案日の前営業日である同年８月10日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値811円に対して90.01%、同日までの直近１ヶ月間の終値単純平均株価788円に対して95.56%、同直近３ヶ月間の終値単純平均株価724円に対して112.85%、同直近６ヶ月間の終値単純平均株価676円に対して127.96%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする最終意向表明書を受領しました。

これに対して、本特別委員会は、2026年８月21日、ヒルハウスの概要、当社に対する評価、本取引の目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー、公開買付価格に関する考え方及びその他本取引を実施するにあたり重視している事項の有無等に関する書面による質問を送付するとともに、当該提案価格については、本特別委員会にて初期的に試算している価格とは乖離しており、当社の価値を反映したものとは考えがたいとして、再考を求める旨の回答を行いました。

その後、本特別委員会は、2026年８月26日付で、ヒルハウスより、最終意向表明書の価格提案は、当社が属するITサービス業界における非公開化事例におけるプレミアム率の概ね２～３倍程度であり、ITサービス業界における類似取引のEV/EBITDA倍率の水準を上回り、更にITサービス業界における類似上場会社のEV/EBITDA倍率も上回るものである旨の説明を受けました。また、本特別委員会は、同年９月５日付で、本特別委員会からヒルハウスに対して送付した質問に対するヒルハウスの回答を受領いたしました。

これに対して、本特別委員会は、2026年９月９日、上記最終意向表明書における提案価格は、当社のEBITDA、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果等を踏まえると、なお依然として本特別委員会が考える当社の株式価値とは乖離があることから、再度、本公開買付価格の算定を行っていただきたい旨の回答を行いました。これに対して、ヒルハウスから、2026年９月15日、本公開買付価格を1,629円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値921円に対して76.87%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均株価858円に対して89.86%、同過去３ヶ月間の終値単純平均株価774円に対して110.47%、同過去６ヶ月間の終値単純平均株価717円に対して127.20%のプレミアムとなる水準)とする旨の提案を受けました。これに対して、本特別委員会は、2026年９月17日、当該提案価格は、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果、当社の投資計画並びにSynthesy及びarcbricksという成長性ある企業へ出資・資金提供していることを踏まえると、本特別委員会が想定する公開買付価格とは未だ乖離があることから、再度、本公開買付価格の検討をいただきたい旨の回答を行いました。これに対して、ヒルハウスから、2026年10月15日、(ⅰ)本公開買付価格を2,020円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値908円に対して122.47%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均株価938円に対して115.35%、同過去３ヶ月間の終値単純平均株価857円に対して135.71%、同過去６ヶ月間の終値単純平均株価768円に対して163.02%のプレミアムとなる水準)とする旨、及び(ⅱ)本新株予約権買付価格を１円とする旨の提案を受けました。これに対して、本特別委員会は、2026年10月16日、当該提案価格は、本特別委員会からの要請を十分に反映いただいた内容と考えている一方で、少数株主の利益を最大化する観点から、今以上の価格上昇余地の有無について確認させていただきたい旨の回答を行いました。これに対して、ヒルハウスから、2026年10月20日、2026年10月15日に提示した公開買付価格は、公開買付者の最終かつ最善の提案であり、これ以上の引き上げの余地はない旨の回答を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、2026年10月22日、当該提案を応諾する旨の回答を行いました。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者関係者と当社は、2026年10月22日、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を１円とすることで合意に至りました。

かかる交渉の過程において、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザリー及び三浦法律事務所から受けた各種助言を踏まえて少数株主の利益の観点から慎重に検討を重ね、自ら交渉方針を決定しております。そして、当社は、本特別委員会から2026年10月22日付で、(a)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であると考える旨、(b)当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると考える旨、(c)当社取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する旨、及び、(d)本取引の実施に係る決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の2026年10月22日付答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　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。)。

(iii)判断内容

以上の経緯の下、当社は、ヒルハウスの提案する本取引及び本取引後の成長戦略について検討を進めるとともに、当社株式の非公開化は選択肢の一つであるとの認識の下、当社株式の上場を維持したまま成長戦略を実行することや、公開買付者関係者との提携、公開買付者による段階的な株式取得等の方法についても選択肢として検討いたしました。その上で、当社は、大手町M&Aアドバイザリーより取得した2026年10月22日付株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)及び森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社グループが属する業界において、クラウドサービス、データ活用及び生成AI等の市場が拡大する一方で競争も激化しており、今後、業界内における再編が進んでいくことが想定される中で、当社グループが中長期にわたり更なる成長を遂げていくためには、事業提携のみではシナジーの実現や事業規模の拡大に一定の限界があることから、他社との連携や大規模なM&Aによる事業規模及びサービス領域の拡大等を通じた大胆かつスピード感を備えた改革が必要であると考えました。この点、ヒルハウスは、ITサービス業界における豊富な投資実績を有しており、公開買付者関係者とともに本取引を実施することにより、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない状況下で大胆な経営改革を行うことが可能となると考え、以下の観点から、本取引は当社グループの企業価値向上に資すると判断いたしました。

(ア)成長資金の確保

当社は、他社との連携や大規模なM&Aによる事業規模及びサービス領域の拡大等を含む各施策を迅速に実行するためには、多額の先行投資及び継続的な資金投入が必要となる一方、当社の企業規模では資金調達の金額やスピード感に一定の限界があることから、当社単独でこれらを実現することは困難であると考えております。当社は、本取引を通じてヒルハウスの資本を活用することにより、必要な成長資金を確保し、これらの施策を推進することが可能になると考えております。

(イ)幅広い人的リソースの活用

当社は、成長戦略を推進するためには、資金面の充実に加えて人的資源の充実が欠かせないと考えており、当社の事業に関連するエンタープライズ案件やテクノロジー分野に精通した人材や、経営課題に対応する知見を有する人材の確保が重要であると認識しております。当社は、ヒルハウスの人的ネットワークを活用することで、当社単独では採用が難しい人材の招聘も可能となり、より大胆かつスピード感を備えた改革を推進できると考えております。

(ウ)M&Aの検討及び実行体制の強化

当社は、大規模なM&Aによる事業規模の拡大やサービスの拡充等を実現するためには、デュー・ディリジェンスやPMIを含め、M&Aの検討及び実行に関する知見及びノウハウが重要であると認識しております。そのため、ヒルハウスの知見及びノウハウを活用するとともに、同社による専門的な支援を受けることにより、当社が企図する大規模なM&Aを通じた事業規模及びサービス領域の拡大等を、迅速かつ大規模に実行することが可能になると考えております。

(エ)潜在的な顧客・パートナーの拡大

当社は、更なる事業拡大及び収益向上に向けた各施策を推進するためには、海外市場を含む事業ネットワークを拡大することも重要であると認識しております。そのため、本取引を通じて、ヒルハウスの投資先ネットワークを活用し、潜在的な顧客又はパートナーの開拓及びこれらとの連携を図ることにより、当社グループの中長期的な成長につなげることが可能になると考えております。

(オ)中長期的視点に立った意思決定

当社は、DXやAI関連の大型の開発投資その他の施策が業績に寄与するまでには相応の時間を要し、短期的には収益を押し下げ、キャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があります。

上場を維持したままこれらの施策を実行する場合には、短期的な業績及び株価への影響にも配慮する必要があることから実施に踏み切ることが難しく、仮に実行した場合も、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の市場価格の下落が生じるなど、既存株主の利益を損なう可能性があります。本取引により当社株式を非公開化した場合には、これらの大型投資も迅速かつ果断に実施することが可能となると考えております。

このように、当社におきましては、本取引の実行により、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない環境の下、公開買付者関係者との提携を通じて、中長期的な視点に立って各施策を機動的かつ柔軟に実行していくことが適切であると判断いたしました。

なお、ヒルハウスは、当社の現経営陣によるリーダーシップ及び規律ある業務運営を評価しているとのことであり、本取引後も現経営陣が引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たすことが予定されていることから、本取引後においても、当社グループが掲げる中長期的な経営戦略の実現に向けて継続性をもって取り組むことが可能であると考えております。

また、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・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、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。もっとも、本取引後は、ヒルハウスによる資金面での支援を活用しながら成長投資を進めることが可能となり、また、当社の事業においては、取引先は当社の保有するスキルや実績を重視している場合がほとんどであって、上場の有無が取引先との関係に影響を与えることは限られると考えられ、上場会社であることによるメリットは大きくないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。なお、2022年４月の当社株式の上場から約４年６ヶ月程度経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、当社の上場直後の時期から当社株式を所有している少数株主の利益についても検討すると、当社株式の上場当時の公募価格である720円に対し、当社株式１株につき2,020円という本公開買付価格は、公募価格を大きく上回っていることから、当社の上場直後の時期から当社株式を所有している少数株主の利益にも配慮がなされていると評価できると考えております。

さらに、当社株式の非公開化により、当社は、社会的な信用力の維持や、従業員のモチベーション向上、優秀な人材の採用・確保に対する影響及び既存の株主との間で資本関係が消失することなど、上場会社として享受してきたメリットが損なわれる可能性(デメリット)について検討いたしました。これに対し、業界における当社のポジショニングや企業文化は、上場の有無によって左右されるものではなく、非公開化後も中長期的な企業価値向上に向けた施策を力強く推進することで、従業員のエンゲージメントを維持・向上させることが可能であると判断いたしました。

また、採用面においても、上述のとおりヒルハウスの人的ネットワークを通じた採用の強化も見込まれることに加え、短期的な業績変動にとらわれず成長戦略に挑戦できる環境を提供できることが、むしろ魅力的なキャリア機会として訴求し得ると考えられると判断いたしました。さらに、既存の株主との間で資本関係が消失することについても、仮に一定の取引関係の縮小が存在したとしても、本取引後はヒルハウスの経営資源及びネットワークも活用し、事業基盤の維持・強化を図ることが可能であると考えられることから、これらのデメリットによる影響は限定的であり、非公開化によるメリットがデメリットを上回るとの結論に至りました。

以上に加えて、当社は、本公開買付価格について、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載されている大手町M&Aアドバイザリーによる本株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式による算定結果のレンジの上限を上回っており、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「ＤＣＦ方式」といいます。)による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値885円に対して128.25%、また、2026年９月24日から2026年10月21日までの過去１ヶ月の終値単純平均株価926円に対して118.14%、2026年７月22日から2026年10月21日までの過去３ヶ月の終値単純平均株価865円に対して133.53%、2026年４月22日から2026年10月21日までの過去６ヶ月の終値単純平均株価779円に対して159.31%のプレミアムを加えたものであるところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年６月28日以降に公表され、2026年10月14日までに公開買付けが成立した事例のうち、国内上場企業(投資法人を除きます。)を買収対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(ＭＢＯ)案件、公開買付価格が公表日の前営業日の終値を下回る公開買付け案件、対象者が応募推奨をしていない事例及び公開買付け前に憶測報道がなされた事例を除き、特別関係者を含む公開買付者が公開買付け実施前に所有する対象会社の株式に係る議決権数が対象会社の総株主の議決権数の20%未満の案件)84件におけるプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(43.12%)、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(43.49%)、公表日の前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(46.73%)、公表日の前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(49.05%))と比較しても、中央値を上回る水準のプレミアムが付与された価格であること、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を踏まえて総合的に判断すると、本公開買付価格は、妥当なものであり、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売却の機会を提供するものであると判断いたしました。これらを踏まえ、当社は、2026年10月22日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権については、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が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。上記の取締役会決議の詳細は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有しておらず、本公開買付けは、当社の支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)にも該当いたしません。公開買付者と当社は、資本関係その他の特別な利害関係を有しない独立した当事者であり、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は、独立当事者間の交渉を通じて決定されております。

もっとも、「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本取引は当社株式の非公開化を企図しており、当社の少数株主に影響を与え、取引条件の公正性が重要になることを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保すべく、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、パソナグループ及びTQUILAについてマイノリティに加えない形で、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「MoM」といいます。)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少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMoM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、本取引の公正性を担保し利益相反を回避するため、以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、パソナグループ及びTQUILAは、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであることから、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)の締結の事実により、パソナグループ及びTQUILAが、MoM条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではなく、本取引は、本来、MoM条件を充足するものであると考えているとのことです。

(注) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通するものである取引をいいます。

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

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、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者関係者、当社グループ及び応募予定株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大手町M&Aアドバイザリーに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2026年10月22日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、大手町M&Aアドバイザリーは、公開買付者関係者、当社グループ及び応募予定株主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。

当社は本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置(具体的な内容については、「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。)を踏まえると、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、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)は取得しておりません。また、本取引に係る大手町M&Aアドバイザリーの報酬は、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬及び本取引の成否にかかわらず支払われる固定月額報酬とされております。大手町M&Aアドバイザリーとしては、本取引の成否が不透明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部を成功報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、当社としては本取引の完了を条件として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の判断の上、上記報酬体系により大手町M&Aアドバイザリー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いたしました。

(ⅱ)算定の概要

大手町M＆Aアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース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基準方式を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためにＤＣＦ方式を用いてそれぞれ株式価値の算定を行いました。

大手町M＆Aアドバイザリーが上記各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はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式　：779円から926円
類似会社比準方式　：393円から949円
ＤＣＦ方式　　：1,498円から2,189円

市場株価基準方式では、本公開買付けに関する当社取締役会決議日の前営業日にあたる2026年10月21日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値885円、直近１ヶ月間の終値単純平均株価926円、直近３ヶ月間の終値単純平均株価865円及び直近６ヶ月間の終値単純平均株価779円を基に、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を779円から926円と算定しております。

類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を393円から949円と算定しております。

ＤＣＦ方式では、当社が作成した2027年３月期から2030年３月期までの４期分の事業計画における収益及び投資計画(以下「本事業計画」といいます。)に基づき、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年３月期第２四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を1,498円から2,189円と算定しております。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、当社が2026年５月に公表した事業計画及び成長可能性に関する事項(以下「成長可能性資料」といいます。)に準拠した上で、作成時点における2027年３月期の業績見通しや投資計画等、足元の事業環境や計画の状況を踏まえて作成したものです。本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれ、フリー・キャッシュ・フローについても大幅な増減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、2027年３月期から2030年３月期は、M&A(４期間累計5,000百万円)やDX及びAI投資(４期間累計3,000百万円)を実施することにより投資額は対前年度比で増加し、売上高は対前年度比で20%程度、営業利益は対前年度比50%～60%程度と、それぞれ大幅に増加を継続する一方、投資額が大幅に増加することを要因として、フリー・キャッシュ・フローについては2027年３月期第２四半期以降は700百万円程度を見込んでおりますが、2028年３月期には2,000百万円程度、2029年３月期及び2030年３月期には1,000百万円程度のマイナスを見込んでおります。なお、成長可能性資料に記載の投資計画10,000百万円のうち、新規事業2,000百万円に関しては現時点においては具体的な新規事業内容を定めておらず、本事業計画の売上及び利益計画においても新規事業に関連する売上及び利益を織り込んでいないことから、本事業計画の中では支出を織り込んでおりません。

本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではなく、本公開買付けにより実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。また、本事業計画については、その内容、前提条件等の合理性について本特別委員会の承認を受けております。

大手町M＆Aアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等をそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で大手町M＆Aアドバイザリーに対して未開示の事実はない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。加えて、本事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。大手町M＆Aアドバイザリーによる当社株式の算定は、2026年10月21日までの上記情報を反映したものであります。大手町M＆Aアドバイザリーは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、また、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　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」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

なお、当社は、本新株予約権買付価格がいずれも１円と決定されていることから、本新株予約権買付価格について、第三者算定機関からの算定書及び本新株予約権買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、本新株予約権はいずれも、その譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされております。当社は、2026年10月22日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本公開買付けへの応募があった本新株予約権に限り、包括的に承認することを決議いたしました。

②　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、2026年６月上旬、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者関係者、当社グループ及び応募予定株主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、公開買付者関係者、当社グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立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。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

③　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

上記「(2) 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「(ⅰ)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2026年５月29日にヒルハウス及び別途候補先から当社株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受け、公開買付者が応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募し、又は応募しないことを内容とする契約を締結する想定を有していたことから、応募予定株主と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることも踏まえ、本公開買付けを含む本取引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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、2026年６月25日に開催された当社取締役会における決議により、公開買付者関係者、別途候補先及び応募予定株主からの独立性を有すること、及び本取引の成否に利害関係を有さないことを確認した上で、当社社外取締役(独立役員)である松永達也氏及び中田勝已氏並びに当社社外監査役(独立役員)である名取勝也氏及び福田あずさ氏の４名により構成される本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、本特別委員会は、互選により、委員長として松永達也氏を選定しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a)当社が本取引に係る関係者との間で行う協議・交渉の過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には本取引に係る関係者との間で自ら協議・交渉を行うこと、(b)本特別委員会において法務、財務等のアドバイザーを選任し、又は、当社の法務、財務等のアドバイザーを指名若しくは承認すること、(c)当社の役職員、本取引の関係者(パートナー候補を含む。)その他本特別委員会が必要と認める者から必要な事項を聴取し又は必要な情報を受領すること、(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、(e)その他本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して、合理的に必要と認める事項を行うことについて、権限を付与することを決議しております。更に、当社取締役会は、当社取締役会における本取引の実施に係る決定は、本特別委員会の判断を最大限尊重して行い、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の目的又は取引条件若しくは手続が妥当でないと判断した場合、当社取締役会は、本取引の実施に係る決定を行わないことを併せて決議しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本特別委員会等の開催回数に応じて一定の単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(ⅱ)検討の経緯

本特別委員会は、2026年７月13日から2026年10月22日までの間に合計12回にわたって開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、まず、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして大手町M&Aアドバイザリーを、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することを承認し、本特別委員会としても必要に応じてこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることができることを確認いたしました。更に、本特別委員会は、本特別委員会の職務を補助する事務局のメンバーについて、独立性の観点から問題がないことを確認いたしました。加えて、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任いたしました。

その上で、本特別委員会は、(a)当社から、当社の事業環境及び経営課題、本取引の意義及び目的並びに本取引後の経営方針等について説明を受けるとともに、(b)ヒルハウスから、本取引の意義及び目的、本取引のストラクチャー、本取引の時期及び買付価格並びに本取引後の当社グループの経営方針等について説明を受けました。

また、本特別委員会は、当社から、当社における株式価値の算定及び公開買付者との公開買付価格に関する交渉の前提となる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザリーが作成した本株式価値算定書の内容及び算定手法・前提等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

そのほか、本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、公開買付者関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定して、大手町M&Aアドバイザリーに対して、同方針に基づいて交渉を行うことを委託するとともに、本特別委員会を都度開催し、当社、大手町M&Aアドバイザリー及び三浦法律事務所から、本取引に係る公開買付者関係者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回にわたり当社及び大手町M&Aアドバイザリーとの間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、公開買付者関係者との協議・交渉に関与いたしました。

更に、本特別委員会は、本公開買付けに係る公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)その他の本取引に係る開示書類のドラフトの提供を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年10月22日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致により、当社取締役会に大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(iii)判断内容

(A) 答申内容

(a) 本取引を実施することは適切であり、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すること、及び、当社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思決定をすることは適切である。

(b) 本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものでない。

(B) 答申理由

(a) 本取引の目的等

ア．当社を取り巻く経営環境等を踏まえたヒルハウス及び当社の認識に対する評価

・上記「(2) 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」に記載の当社を取り巻く経営環境等を踏まえ、当社グループが所属する業界は拡大するとともに競争も激化し、生き残りのためにも業界再編が進んでいくことを想定している。かかる認識は、不合理ではなく、当社グループが所属する業界についての一般的な認識とも整合するものである。

・現経営陣については、本取引後も引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たすことが予定されているということであるため、本取引後も、当社の経営陣は、当社グループが掲げる中長期的な経営戦略の実現に向けて、継続性をもって取り組むことが期待できる。

・本取引後に、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない環境の下、公開買付者関係者との提携を通じて、中長期的な視点に立って各施策を機動的かつ柔軟に実行することで、当社における大胆かつスピード感を備えた改革が可能となり、かかる改革により、当社が中長期にわたりさらなる成長を遂げることができるという説明に合理性が認められる。

イ．本取引のメリットとデメリット

・上記「(2) 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)判断内容」に記載のとおり、当社株式の非公開化により、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない環境の下、公開買付者関係者との提携を通じて、中長期的視点に立った意思決定が可能となるというメリットが認められる一方で、上場会社として享受してきたメリットが損なわれる可能性(デメリット)は限定的であり、非公開化によるメリットがデメリットを上回るとの判断は不合理なものではない。

ウ．小括

・以上を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると認められる。

(b) 本取引の取引条件の妥当性に関する検討・判断

ア．交渉過程の手続の公正性

・本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、公開買付者関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定して、大手町M&Aアドバイザリーに対して、同方針に基づいて交渉を行うことを委託するとともに、複数回にわたり当社及び大手町M&Aアドバイザリーとの間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、公開買付者関係者との協議・交渉に関与した。

・交渉の結果、１株当たり2,020円という本公開買付価格の決定に至るまでに、2026年８月11日付で、ヒルハウスより提案を受けた1,541円から479円の価格引上げを実現している。

イ．株式価値算定書及びその前提となる事業計画の合理性等

・本特別委員会は、本株式価値算定書を取得するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯並びに株式価値算定書の算定手法及び前提条件について説明を受け、質疑応答を実施した結果、本事業計画及び株式価値算定書について特段不合理な点は認められなかった。

・大手町M&Aアドバイザリーが採用する各算定方法について検討したが、不合理な点は認められないところ、本株式価値算定書は合理的なものであると考えられる。

ウ．本公開買付価格について

・本公開買付価格は、大手町M＆Aアドバイザリーによる本株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式による算定結果のレンジの上限を上回っており、ＤＣＦ方式による算定結果のレンジの中央値を上回っており、本公開買付価格は、合理的な水準にあると評価できる。

・上記「(2) 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)判断内容」に記載のとおり、本公開買付価格は、過去の類似取引事例におけるプレミアム水準に照らし、合理的な水準にあると評価できる。

エ．本新株予約権買付価格について

・本新株予約権は、公開買付者において本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。他方で、本新株予約権者は、本新株予約権を行使した上で、当該行使により交付される当社株式をもって本公開買付けに応募することが可能であると認識している。これらを踏まえ、公開買付者は、本新株予約権買付価格を１個当たり１円としたとしても、本新株予約権者に実質的な不利益を与えるものではないと考えており、本特別委員会としても、本新株予約権買付価格が１円と設定されることは不合理ではないと考える。

・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。

・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。

オ．小括

・以上を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は認められると判断した。

(c) 本取引の手続の公正性に関する検討・判断

ア．特別委員会の設置

・本特別委員会の設置等に際しては、M&A指針において言及されている特別委員会の実効性を高める工夫が講じられており、本特別委員会の設置等に関し、不合理な点は見受けられない。

イ．外部専門家の助言等

・本特別委員会では、大手町M＆Aアドバイザリーから本株式価値算定書を取得したほか、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及び本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から専門的助言を受けるとともに、本特別委員会における検討や判断の重要な基礎となる専門的助言の信頼性を担保する工夫を講じている。

ウ．特別な利害関係を有する者の不関与

・当社は、TQUILAの会長を兼任している当社取締役であるシェイマス・マッキュー氏及びパソナグループの常務執行役員を務めている当社取締役である板橋光一氏について、本特別委員会の設置に関する当社取締役会決議及び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及び当社内部における検討過程に関与させないこととしており、2026年10月22日に至るまでかかる取扱いを継続している。

・本特別委員会は、以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認した。

エ．複数の買収候補者の比較検討(マーケット・チェック)

・当社は、複数の候補者に打診し、競争環境を確保した上で具体的な提案を募り、買付価格等の取引条件の提案内容についても比較検討の上で、ヒルハウスを候補者と選定しており、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されており、本取引の手続の公正性の観点から不合理な点は見受けられない。

オ．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

・本スクイーズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対して、交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の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であるから、本公開買付けに強圧性が生じないように配慮している。

・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。)を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保している。

カ．他の買付者からの買付機会を確保するための措置

・当社及び公開買付者は、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

キ．情報開示の充実

・特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報その他当社の開示資料において開示される予定の情報を踏まえると、M&A指針に照らしても、本取引に関する情報開示につき、不合理な点は見受けられない。

ク．強圧性の排除

・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、本スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。

ケ．マジョリティ・オブ・マイノリティ

・本公開買付けでMoMが設定された場合、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るため、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少数株主の利益に資さない可能性もあるなど、M&A指針で指摘されているとおり、MoM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。

・公開買付者は、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであることから、これらの応募契約の締結の事実により、パソナグループ及びTQUILAが、MoM条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではなく、本取引は、本来、MoM条件を充足するものと考えているとのことであり、このような状況及び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、MoMが設定されていないことのみをもって、本取引における手続の公正性が不十分であることにはならないと考えられる。

コ．小括

・以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引におけ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、当社の少数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。

(d) 結論

上記のとおり、(ⅰ)本取引は、当社の企業価値の向上に資すると認められ、(ⅱ)本取引の取引条件は公正であり、かつ、(ⅲ)本取引の手続は公正であると認められるため、本取引を実施することは適切であり、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すること、及び、当社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思決定をすることは適切であると認められる。

また、同様の理由より、本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

④　当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2) 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「(ⅰ)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者関係者及び応募予定株主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皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制として、代表取締役会長兼社長佐藤司、取締役CRO大崎正嗣、執行役員CFO山本直一及び法務部長を中心として８名で構成されたチームを当社の社内に構築いたしました。

なお、当社は、2026年５月29日にヒルハウス及び別途候補先より当社株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けた後、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、当社のその他の関係会社であり応募予定株主であるTQUILAの会長を兼任している当社取締役であるシェイマス・マッキュー氏及び当社のその他の関係会社であり応募予定株主であるパソナグループの常務執行役員を務めている当社取締役である板橋光一氏については、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、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及び当社内部における検討過程に関与させないこととしており、2026年10月22日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に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における確認を受けております。

⑤　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大手町Ｍ＆Ａアドバイザリーから取得した本株式価値算定書及び本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「(2) 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10月22日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関し、賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権者の皆様が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７名のうち、シェイマス・マッキュー氏及び板橋光一氏を除く５名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役３名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

当社取締役であるシェイマス・マッキュー氏は、当社のその他の関係会社であり応募予定株主であるTQUILAの会長を兼任しており、また、当社取締役である板橋光一氏は、当社のその他の関係会社であり応募予定株主であるパソナグループの常務執行役員を務めているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社取締役会における本取引の検討に関する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥　複数の買収候補者の比較検討

上記「(2) 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、当社は、2026年１月から４月にかけて、事業会社及びヒルハウスを含む投資ファンド複数社に対して、当社株式の非公開化に係る取引の可能性について確認を行い、これに対して、2026年５月29日に、ヒルハウス及び別途候補先から、当社株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けました(もっとも、別途候補先のうちの１社は2026年６月中旬、デュー・ディリジェンスの開始に向けた準備を行う段階で最終的に正式な提案の提出を見送る判断をいたしました。また、別途候補先の１社はデュー・ディリジェンスを開始しないとの意向でした。)。

具体的には、2026年５月29日にヒルハウス及び別途候補先から当社株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けた後、それぞれの提案の内容等について確認・検討を行った結果、ヒルハウスの提案は、別途候補先の提案と比較して買付価格において大幅に上回るなど条件面や実現可能性の観点で優越していたことから、2026年６月下旬以降、当社はヒルハウスによる当社グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れることとし、2026年８月11日付で、ヒルハウスより、最終意向表明書を受領しました。

このように、当社は、複数の候補者に打診し、競争環境を確保した上で具体的な提案を募り、買付価格等の取引条件の提案内容についても比較検討の上で、ヒルハウスを候補者と選定しております。

⑦　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(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を採用する予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の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であることから、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し、これをもって本公開買付けに強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

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期間の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を、30営業日としているとのことです。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことです。

⑧　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

また、当社及び公開買付者は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、本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、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとするための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。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。以下「売渡株主」といいます。)の全員に対し、その所有する当社株式の全て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(公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その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」と総称します。)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、会社法第179条の３第１項の定めに従って、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とのことです。なお、当社は、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、当社取締役会において、公開買付者による株式等売渡請求を承認する予定です。当社がその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諾を要することなく、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てを取得し、売渡新株予約権者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。

株式等売渡請求がなされた場合、株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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会社法上定められているとのことです。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

公開買付者は、本公開買付けの成立後、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、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を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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。なお、本臨時株主総会の開催時期は、2027年２月下旬頃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承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合を実施することにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対して、会社法第235条及び第234条第２項乃至第５項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によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。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しなかった当社の各株主(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各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、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要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て(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しなかった当社の株主(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するよう要請する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の４及び第182条の５その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(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て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。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立により、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%未満である場合であって、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その他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する予定とのことです。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。

上記①及び②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るとのことです。但し、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(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。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合に当該本新株予約権者に交付される金銭の額については、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権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。

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、当社から速やかに公表することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権に係る新株予約権者において、自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきたいとのことです。

また、当社は、当社の取締役に対して、株式報酬制度として、RSUを付与しており、取締役会決議により付与されたRSUのうち、本書提出日現在において株式の交付がなされていないRSUについては、それぞれ一定期間経過後に、当社が予め定めるRSUの個数に応じた数の当社株式を当社の取締役に対して交付することとなっております。そのため、当社は、本公開買付けが成立することを条件に、本スクイーズアウト手続の完了前に、RSUに基づく当社株式の割当てに代えて、当該取締役に対して、当該RSUに基づき交付する予定であった当社株式１株につき本公開買付価格に相当する金銭を交付する予定です。

(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、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の定める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、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、適用法令に従い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、その場合、当社株式は東京証券取引所の定める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、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース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】

① 本応募契約(パソナグループ)

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年10月22日付で、パソナグループとの間で、本応募契約(パソナグループ)を締結し、パソナグループが所有する応募対象株式(パソナグループ)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

本応募契約(パソナグループ)を除いて、公開買付者とパソナグループとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、パソナグループに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

(ⅰ)パソナグループは、以下の前提条件が充足されていること(又はパソナグループにより放棄されていること)を条件に、応募対象株式(パソナグループ)全てを本公開買付けに応募すること(以下「本応募(パソナグループ)」といいます。)とされているとのことです。なお、パソナグループは、その自由な裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるとされているとのことです。

(a) 公開買付者が本応募契約(パソナグループ)に基づいて履行し又は遵守すべき義務が重要な点において履行され又は遵守されていること。

(b) 公開買付者が表明及び保証した内容が、重要な点において真実かつ正確であること。

(c) 本公開買付けの開始時点で、当社の取締役会において、(ⅰ)当社の議決権を有する取締役全員の一致により、本公開買付けについて賛同する意見(但し、法第27条の10第２項第１号に定める質問又は同項第２号に定める公開買付期間延長請求を伴わないものに限ります。)を表明する旨、及び、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議が適法かつ有効になされ、(ⅱ)当社によりその内容が法令等に基づき公表されており、かつ、(ⅲ)当該決議を撤回し又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと。

(d) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、本公開買付けを制限若しくは禁止し又はその効力を争う訴訟等が係属していないこと。

(ⅱ)パソナグループは、本応募契約(パソナグループ)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(パソナグループ)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、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ものとされているとのことです。

(ⅲ)パソナグループは、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応募契約(パソナグループ)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れません。)を行わないものとされ、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ものとされているとのことです。

(ⅳ)本応募契約(パソナグループ)の締結後、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者が当社株式１株当たりの買付価格として本公開買付価格を上回る買付価格による当社株式を対象とする法第27条の２以下に規定される公開買付け(以下「対抗公開買付け」といいます。)を開始した場合又は公開買付者以外の者が対抗公開買付けに係る法的拘束力があり、かつ、実現可能性が客観的・具体的に認められる提案を公表した場合で、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た場合において、当該申入れから５営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の２営業日前の日のうちいずれか早い日までに、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格と同額以上の金額に変更しなかった場合、パソナグループは、本応募(パソナグループ)をせず、又は(既に本応募(パソナグループ)がなされている場合においては)法及び本公開買付届出書に定める手続に従って、本応募(パソナグループ)の結果成立した応募対象株式(パソナグループ)の買付けに係る契約を解除すること(以下個別に又は総称して「本不応募等(パソナグループ)」といいます。)ができるものとされているとのことです。

(ⅴ)パソナグループは、本応募契約(パソナグループ)の締結日から決済開始日までの間、本不応募等(パソナグループ)をしない限り、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、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。

(ⅵ)パソナグループは、本応募契約(パソナグループ)の締結日以降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、応募対象株式(パソナグループ)の全て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され、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を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(パソナグループ)においては、(ⅰ)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、(ⅱ)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、並びに(ⅲ)パソナグループ及び公開買付者が本応募契約(パソナグループ)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(パソナグループにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはパソナグループを指すとのことです。以下、本①の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、(ⅰ)本応募契約(パソナグループ)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに(ⅱ)相手方当事者につき、本応募契約(パソナグループ)に定める表明及び保証(注１)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注１) 本応募契約(パソナグループ)においては、パソナグループは、公開買付者に対して、①権利能力等、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法令等との抵触の不存在、⑥破産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、パソナグループに対して、①権利能力等、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法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との取引の不存在、⑧資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

② 本応募契約(TQUILA)

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者は、2026年10月22日付で、TQUILAとの間で、本応募契約(TQUILA)を締結し、TQUILAが所有する応募対象株式(TQUILA)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

本応募契約(TQUILA)を除いて、公開買付者とTQUILAとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、TQUILAに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

(ⅰ)TQUILAは、以下の前提条件が充足されていること(又はTQUILAにより放棄されていること)を条件に、応募対象株式(TQUILA)全てを本公開買付けに応募すること(以下「本応募(TQUILA)」といいます。)とされているとのことです。なお、TQUILAは、その自由な裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるとされているとのことです。

(a) 公開買付者が本応募契約(TQUILA)に基づいて履行し又は遵守すべき義務が重要な点において履行され又は遵守されていること。

(b) 公開買付者が表明及び保証した内容が、重要な点において真実かつ正確であること。

(c) 本公開買付けの開始時点で、当社の取締役会において、(ⅰ)当社の議決権を有する取締役全員の一致により、本公開買付けについて賛同する意見(但し、法第27条の10第２項第１号に定める質問又は同項第２号に定める公開買付期間延長請求を伴わないものに限ります。)を表明する旨、及び、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議が適法かつ有効になされ、(ⅱ)当社によりその内容が法令等に基づき公表されており、かつ、(ⅲ)当該決議を撤回し又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと。

(d) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、本公開買付けを制限若しくは禁止し又はその効力を争う訴訟等が係属していないこと。

(ⅱ)TQUILAは、本応募契約(TQUILA)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(TQUILA)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、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ものとされているとのことです。

(ⅲ)TQUILAは、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応募契約(TQUILA)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れません。)を行わないものとされ、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ものとされているとのことです。

(ⅳ)本応募契約(TQUILA)の締結後、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者が対抗公開買付けを開始した場合又は公開買付者以外の者が対抗公開買付けに係る法的拘束力があり、かつ、実現可能性が客観的・具体的に認められる提案を公表した場合で、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た場合において、当該申入れから５営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の２営業日前の日のうちいずれか早い日までに、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付け案に係る買付価格と同額以上の金額に変更しなかった場合、TQUILAは、本応募(TQUILA)をせず、又は(既に本応募(TQUILA)がなされている場合においては)法及び本公開買付届出書に定める手続に従って、本応募(TQUILA)の結果成立した応募対象株式(TQUILA)の買付けに係る契約を解除すること(以下個別に又は総称して「本不応募等(TQUILA)」といいます。)ができるものとされているとのことです。

(ⅴ)TQUILAは、本応募契約(TQUILA)の締結日から決済開始日までの間、本不応募等(TQUILA)をしない限り、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、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。

(ⅵ)TQUILAは、本応募契約(TQUILA)の締結日以降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、応募対象株式(TQUILA)の全て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され、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を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(TQUILA)においては、(ⅰ)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、(ⅱ)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、並びに(ⅲ)TQUILA及び公開買付者が本応募契約(TQUILA)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者(TQUILAにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはTQUILAを指すとのことです。以下、「②　本応募契約(TQUILA)」の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、(ⅰ)本応募契約(TQUILA)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに(ⅱ)相手方当事者につき、本応募契約(TQUILA)に定める表明及び保証(注２)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注２) 本応募契約(TQUILA)においては、TQUILAは、公開買付者に対して、①権利能力等、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法令等との抵触の不存在、⑥破産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、TQUILAに対して、①権利能力等、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法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との取引の不存在、⑧資金調達等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】

「2027年３月期第２四半期(中間期)決算速報値(連結)に関するお知らせ」の公表

当社は、2026年10月22日付で「2027年３月期第２四半期(中間期)決算速報値(連結)に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の２第１項の規定に基づく監査法人の四半期レビューは受けておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

１．2027年３月期第２四半期(中間期)連結決算速報値(2026年４月１日～2026年９月30日)

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する四半期純利益
2027年３月期第２四半期(中間期)(速報値)	2,611	△101	△83	△55
2026年３月期第２四半期(中間期)(実績値)	2,094	6	3	15
増減率(%)	24.7	―	―	―

２．前第2四半期(中間期)実績と当第2四半期(中間期)速報値との差異の理由

当第2四半期連結累計期間の業績につきましては、売上高は前年同期比24.7%増と堅調に推移いたしました。一方で、AI関連投資の強化に伴う費用の増加(52百万円)や、案件規模の拡大に伴う外注費の増加(220百万円)などにより、営業損失をはじめ各段階利益において損失を計上する結果となりました。

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】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
佐藤　司	代表取締役会長兼社長	279,000	2,790
大崎　正嗣	取締役	9,948	99
シェイマス・マッキュー	取締役	―	―
松永　達也	取締役	3,781	37
河村　芳彦	取締役	2,581	25
中田　勝已	取締役	681	6
板橋　光一	取締役	―	―
林　史彦	監査役(常勤)	2,500	25
名取　勝也	監査役	1,500	15
福田　あずさ	監査役	―	―
計	―	299,991	2,997

(注１)　役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。
(注２)　取締役シェイマス・マッキュー、松永達也、河村芳彦、中田勝已及び板橋光一は、社外取締役です。また、監査役名取勝也及び福田あずさは、社外監査役です。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
佐藤　司	代表取締役会長兼社長	―	―	―
大崎　正嗣	取締役	―	―	―
シェイマス・マッキュー	取締役	―	―	―
松永　達也	取締役	―	―	―
河村　芳彦	取締役	―	―	―
中田　勝已	取締役	―	―	―
板橋　光一	取締役	―	―	―
林　史彦	監査役(常勤)	―	―	―
名取　勝也	監査役	―	―	―
福田　あずさ	監査役	3,000	1,500	15
計	―	3,000	1,500	15

(注)　役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は本書提出日現在のものです。

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。