【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11月９日
【報告者の名称】	株式会社昭文社ホールディングス
【報告者の所在地】	東京都千代田区麹町三丁目１番地
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区麹町三丁目１番地
【電話番号】	03－3556－8171
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長　　加藤　弘之
【縦覧に供する場所】	株式会社昭文社ホールディングス （東京都千代田区麹町三丁目１番地） 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、株式会社昭文社ホールディングスをいいます。
（注２）　本書中の「公開買付者」とは、株式会社ＭＳＥをいいます。
（注３）　本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は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）　本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
（注９）　本書中の「本公開買付価格」とは、本公開買付けにおける買付け等の価格をいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　　株式会社ＭＳＥ
所在地　　東京都千代田区麹町三丁目１番地

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化（マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注１））
買付け等の期間	2026年11月９日（月曜日）から2026年12月21日（月曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式１株につき金752円
買付予定数の上限	―（株）
買付予定数の下限	6,633,100（株）（注２）

（注１）　「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、対象者の役員又は当該役員の依頼に基づき当該役員と利益を共通にする者により行われる買収をいいます。

（注２）　当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における当該買付け等の後の公開買付者の株券等所有割合（金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第27条の２第８項に規定する株券等所有割合をいい、同条第１項第１号に規定する特別関係者の株券等所有割合を加算したものをいいます。）は66.36％（小数点以下第三位を四捨五入）とのことです。なお、株券等所有割合の計算においては、当社が2026年６月23日に提出した第67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日時点の総株主等の議決権の数（179,934個）を分母として計算しております。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、本書提出日現在の当社の総株主等の議決権の数が不明である一方で、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同日時点の総株主等の議決権の数（179,934個）を分母として用いております。

4【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

（1）【意見の内容】

当社は、2026年11月６日開催の取締役会において、後記「(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て、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

（2）【意見の根拠及び理由】

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者及び黒田茂夫氏に関する記載については、公開買付者又は黒田茂夫氏から受けた説明に基づいています。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、有価証券や不動産の売買、保有、管理及び運用を主たる事業目的とする資産管理会社であり、2023年10月13日付で設立され、当社の代表取締役社長である黒田茂夫氏及びその親族が全ての株式を所有する株式会社であるとのことです。また、本書提出日現在、黒田茂夫氏は、公開買付者の発行済株式の0.10%（議決権比率：100.0%）を所有しており、公開買付者の代表取締役を務めているとのことです。

公開買付者は、本書提出日現在、当社株式3,428,500株（所有割合（注１）：19.14%）を所有する当社の第２位株主であり、当社の主要株主に該当するとのことです。また、本書提出日現在、黒田茂夫氏は、当社株式1,879,700株（注２）（所有割合：10.49%）を所有する当社の第３位株主であり、当社の主要株主に該当するとのことです。

（注１） 「所有割合」とは、当社が11月６日付で公表した「2027年３月期第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2026年９月30日現在の発行済株式総数（18,178,173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（266,252株）を控除した株式数（17,911,921株）（以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じです。

（注２） 黒田茂夫氏は、本書提出日現在、当社の役員持株会（以下「役員持株会」といいます。）を通じた持分に相当する当社株式6,783株（小数点以下を切捨て）を間接的に所有していますが、当該当社株式は、黒田茂夫氏が直接に所有するものではなく、役員持株会が管理し、役員持株会名義の株式であること、また、当該当社株式に係る議決権の行使権限は役員持株会が有することから、黒田茂夫氏の所有株式には含めていません。以下、黒田茂夫氏の所有株式数において同じです。

今般、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び黒田茂夫氏が所有する当社株式（以下「本不応募合意株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（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としたとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、黒田茂夫氏は、本取引後も当社の代表取締役として、継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。本書提出日現在、公開買付者と当社のその他の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇について合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、黒田茂夫氏（所有株式数：1,879,700株、所有割合：10.49%）との間で、2026年11月６日付で、黒田茂夫氏が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募しない旨、及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（後記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に定義します。以下同じです。）において本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）に関連する各議案に賛成する旨の公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。

これにより、本公開買付けが成立した場合、当社の株主は、(ⅰ)公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式3,428,500株及び後記買付予定数の下限に相当する当社株式6,633,100株の合計10,061,600株（所有割合：56.17%）以上を所有する公開買付者、(ⅱ)黒田茂夫氏（1,879,700株、所有割合：10.49%）及び(ⅲ)本公開買付けに応募しなかった当社の株主（ただし、公開買付者及び黒田茂夫氏を除きます。）となる予定とのことです。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイーズアウト手続により、公開買付者及び黒田茂夫氏のみが当社の株主となることを予定しているとのことです。

また、本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、当社の筆頭株主であり、その他の関係会社である株式会社エムティーアイ（所有株式数：5,389,587株、所有割合：30.09%。以下「エムティーアイ」といいます。）及び当社の第６位株主であり、黒田茂夫氏の親族の資産管理会社である株式会社ファウンダー・マッ

プル（所有株式数：180,000株、所有割合：1.00%。以下「ファウンダー・マップル」といい、エムティーアイ及びファウンダー・マップルを総称して、以下「本応募合意株主」といいます。）との間で、2026年11月６日付で、本応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全て（合計：5,569,587株、所有割合：31.09%）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（エムティーアイとの間のものを「本応募契約（エムティーアイ）」、ファウンダー・マップルとの間のものを「本応募契約（ファウンダー・マップル）」といい、以下「本応募契約」と総称します。）をそれぞれ締結しているとのことです。

本不応募契約及び本応募契約の詳細につきましては、後記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて6,633,100株（所有割合：37.03%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（6,633,100株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているため、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おらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（6,633,100株）以上の場合は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（6,633,100株）は、本基準株式数（17,911,921株）に係る議決権数（179,119個）に３分の２を乗じた数（119,413個、小数点以下を切上げ）より、公開買付者が所有する当社株式に係る議決権数（34,285個）及び黒田茂夫氏が所有する本不応募合意株式に係る議決権数（18,797個）を控除した議決権数（66,331個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては当社株式を非公開化することを目的としているところ、本スクイーズアウト手続として行われる当社株式の株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の手続を実施する際には、会社法（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項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものとのことです。なお、本不応募合意株式については、黒田茂夫氏との間で本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者及び黒田茂夫氏のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施する予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三菱ＵＦＪ銀行（以下「三菱ＵＦＪ銀行」といいます。）及び株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本ローンに係る借入れを行うことを予定しているとのことです。本ローンに関する融資条件の詳細については、公開買付者が三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことですが、本ローンに係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式等が担保に供される予定とのことです。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を、2027年７月頃を目途に実施することを予定しているとのことです（注３、注４）。なお、公開買付者は、当社の安定株主として当社の経営の安定性を支えており、当社グループ（後記「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」に定義します。以下同じです。）の経営理念を共有する創業家の資産管理会社であるファウンダー・マップルが公開買付者の株主となることで、引き続き当社の経営を支援・支持していただき、当社の財務面の安定性を確保できることに意義があると考えていることから、本株式交換の完了後、ファウンダー・マップルから再出資（以下「本再出資」といいます。）を受けることを検討しているとのことです。本再出資の時期は2027年８月頃を予定しているとのことですが、具体的な金額及び手法等については、本書提出日現在において公開買付者とファウンダー・マップルの間で協議中であることから、詳細は未定とのことです（注５）。

（注３） 本株式交換により黒田茂夫氏は公開買付者の株式を取得することとなりますが、公開買付者は、その目的は、本取引後も当社の代表取締役社長として、継続して当社の経営又は業務に従事することを予定している黒田茂夫氏が、公開買付者の株式の所有を通じて、本取引後の当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを持つことにあり、本公開買付けにおける応募の対価と同

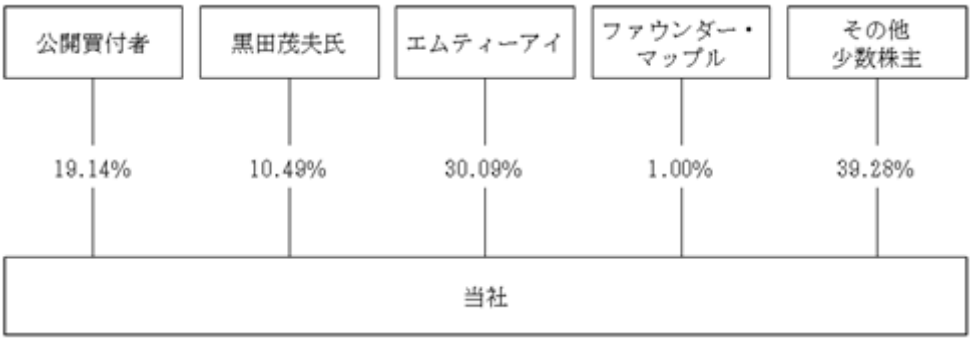
視されるものではないため、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

（注４）　公開買付者は、本株式交換の株式交換比率を定めるに当たっては、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同額（ただし、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とのことです。）で評価する予定であるため、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないとのことです。なお、本株式交換の株式交換比率を定める際の当社株式の価値は、本公開買付価格と同額で評価することを原則とするとのことですが、同規制の趣旨に反しない範囲で調整する可能性があるとのことです。

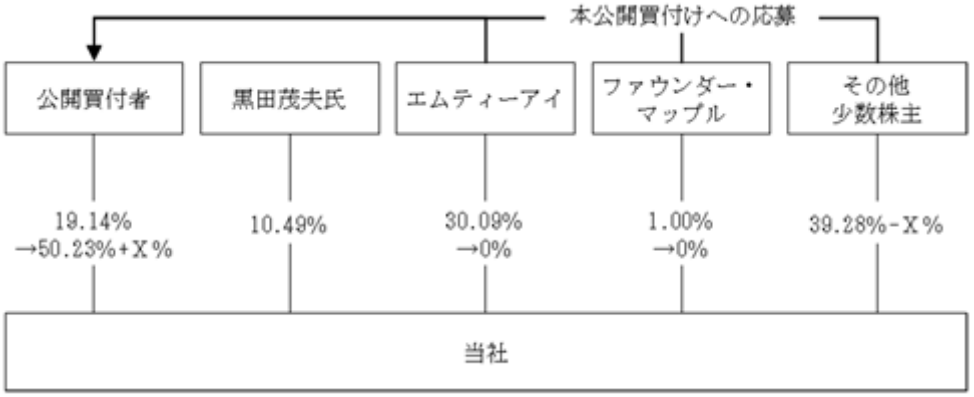
（注５）　公開買付者は、本再出資における公開買付者の普通株式１株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の価値は、本公開買付価格と同額（ただし、本株式併合における当社株式の併合の割合や本株式交換における株式交換比率に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）で評価する予定であるため、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないとのことです。本再出資におけるファウンダー・マップルによる公開買付者の普通株式１株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び、本再出資は、これまで当社の安定株主として当社の経営の安定性を支えており、当社グループの経営理念を共有する創業家の資産管理会社であるファウンダー・マップルによる、当社の財務面の安定性確保をはじめとした継続的な当社の経営支援を目的として実施されるものであり、ファウンダー・マップルによる本公開買付けへの応募とは独立して検討される予定であることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。

以下は、本取引の概要を図示したものです。

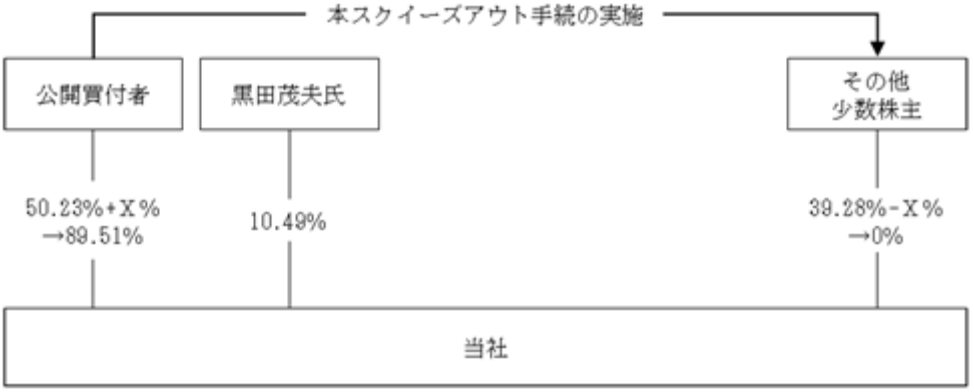
Ⅰ．現状



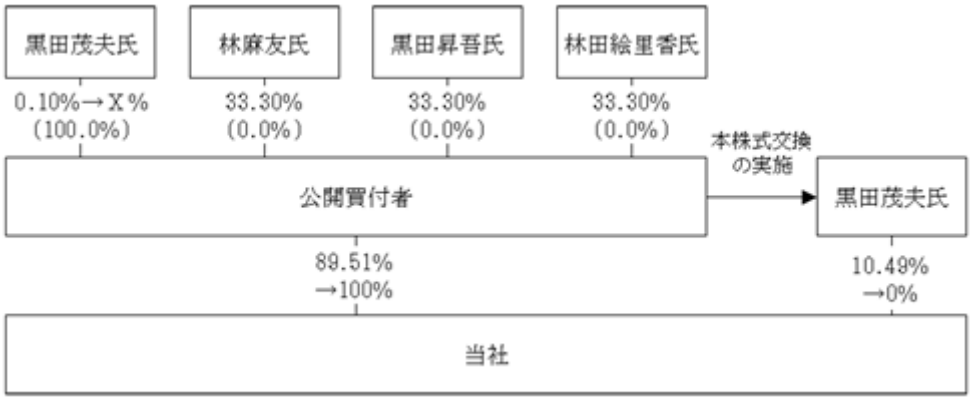
Ⅱ．本公開買付けの決済（2026年12月下旬）



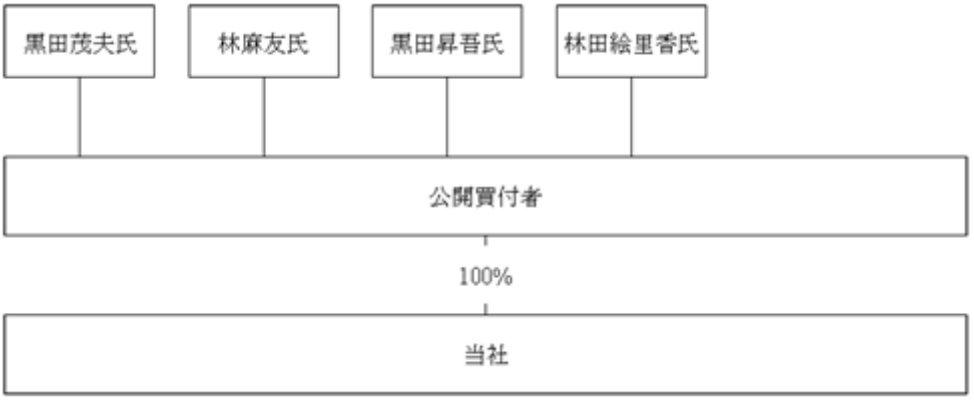
Ⅲ．本スクイーズアウト手続の実施（2027年３月中旬～下旬）



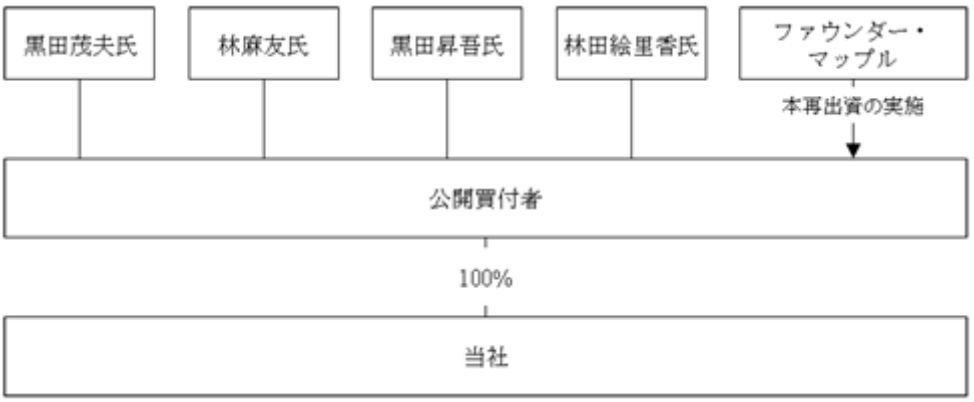
Ⅳ．本株式交換の実施（2027年７月頃）



Ⅴ．本株式交換の実施後



Ⅵ．本再出資の実施後（2027年８月頃）



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

当社の前身となる法人は、1960年５月に株式会社昭文社として大阪市東区に設立され、1977年10月には業容の拡大に伴い本社を東京都千代田区に移転しました。その後、1989年３月に株式会社成文社が株式会社昭文社の製作及び販売部門の営業を譲り受けるとともに商号を株式会社昭文社へと変更し、1991年４月には経営多角化のため株式会社昭栄社が株式会社昭文社を吸収合併するとともに、商号を株式会社昭文社に変更しました。1999年４月に本社を現住所である千代田区麹町に移転してからは、2000年１月に株式会社マップル・ドットコムを設立する等、旅行・レジャーガイド情報等のデジタルデータ・ベースを軸とし、電子事業やインバウンド事業、ツアー事業等へと業容を拡大し、2020年４月に商号を株式会社昭文社ホールディングスに変更し、現在の持株会社体制へ移行しました。

当社株式は、1996年９月に日本証券業協会に店頭登録された後、1999年３月に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。）市場第二部に上場し、2000年３月には東京証券取引所市場第一部に上場しました。その後、2022年４月に実施された東京証券取引所の市場区分の見直しにより、現在は東京証券取引所スタンダード市場に上場しています。

本書提出日現在、当社の企業グループは、当社のほか、連結子会社５社及び関連会社２社の合計８社（総称して、以下「当社グループ」といいます。）で構成され、主要な事業内容はメディア事業、ソリューション事業、販売代理事業及び不動産事業であり、それぞれの事業概要は以下のとおりです。

ⅰ．メディア事業

市販出版物及び電子書籍・アプリの企画・制作・販売、雑誌広告・Ｗｅｂ広告の販売、特注品の企画・制作・販売、出版物に由来するブランドや商標権の権利許諾等を行っています。具体的には、地図、雑誌、ガイドブック、実用書の４ジャンルに分類され、当社グループの企画力や編集力を強みとし、いずれも地図・ガイドブック制作のトップブランドとして存在意義を発揮し続けていると認識しております。代表的な出版物としては、「まっぷる」や「ことりっぷ」があり、これらは、旅行・お出かけ情報を収集する個人のお客様に長年親しまれてきた商品であり、近年においては出版物にとどまらず、Ｗｅｂサイトやアプリ、ＳＮＳ、コラボ商品に至るまで、当社グループのブランドとして幅広く展開されています。特に、2026年３月期は「まっぷる　刀剣乱舞トラベラーズガイド」が2025年８月19日よりＡｍａｚｏｎ及び楽天ブックスにて予約販売を開始して以降、同月26日時点の両サイトにおける「本」部門ランキングで１位を獲得し、増刷を決定する等好調な販売状況となったことから、引き続き当社グループの市場内における付加価値は高いと考えています。

広告事業では、ホテルや交通、ショップをクライアントとし、当社グループの出版物とのタイアップやブックインブック等の多様な広告手法を提供しています。主な事例として、ホテルをクライアントとする集客・連携企画、交通業者をクライアントとする周遊・利用促進企画、ショップをクライアントとする販促プロモーション等を展開しており、幅広い分野において継続的な出稿及び制作実績を有しています。

ⅱ．ソリューション事業

当社グループが保有する地図・ガイドデータベースといった知的財産権に関するライセンスの供与、同データベースを活用したシステム製品の販売やソリューションの提供を行っており、地方自治体や官公庁、民間企業まで幅広い顧客を対象として、防犯・防災、エリアマーケティング、物流管理といった場面で活用されています。具体的には、物流業者に対して地図データの提供や地図システム構築のプログラムパッケージである業務用カーナビＳＤＫ（注１）の提供を行い、ルート配送を行う物流業者が課題意識を持つ迂回ルートや効率的なルートの探索といった、日本の社会インフラを支える顧客のデジタルインフラ整備のサポートをしています。

（注１）　「ＳＤＫ」とは「Ｓｏｆｔｗａｒｅ　Ｄｅｖｅｌｏｐｍｅｎｔ　Ｋｉｔ」の略称であり、アプリケーションのソースコードに組み込む、特定のソフトウェアやサービスに必要なプログラム等をパッケージ化したものをいいます。

ⅲ．販売代理事業

官公庁等の顧客がデータ制作等の業務委託を行う際に、当社が委託契約の窓口となり、当該業務委託に係る取引の手数料を得ています。本書提出日現在において当セグメントを担う従業員は１名と、やや属人化している面があるものの、安定した顧客基盤を持ち、継続的に業務委託の受注環境があることから、当社グループの収益を底支えしています。

ⅳ．不動産事業

当社グループが保有する土地・建物を有効活用する事業であり、当社グループの安定した収益源であると認識しています。具体的には、当社の本社不動産を外部テナントへ賃貸しており、2025年３月期は賃貸エリアの拡張に伴う大規模修繕を行ったため当該セグメントは赤字であったものの、当該修繕に伴い、2026年３月期のセグメント売上高は144百万円（前年同期比増加率60.3%）と増収であり、今後も堅調に推移し、当社グループの収益を底支えする見込みです。

当社グループの強みは、1960年の創業以来、長年にわたり蓄積してきた地図・観光データを軸に展開するメディア事業及びメディア事業から派生したソリューション事業です。メディア事業では、豊富なデータをわかりやすく伝えるために培われた企画・編集力により、ニーズを捉えた数々のロングセラー商品がブランド化し、時代の潮流に合わせてアプリやＷｅｂ等のデジタル技術と融合しつつ、現在まで強固なブランド基盤を築いています。ソリューション事業では、警察や地方自治体等の公的機関を顧客とし、社会インフラの整備や緊急通信ネットワークの構築を通して、さまざまな社会課題の解決に貢献していると認識しています。

一方で、黒田茂夫氏は、当社グループを取り巻く業界環境は日々加速度的に変化していると考えているとのことです。具体的には、新型コロナウイルス感染拡大により落ち込んだ旅行需要は回復したものの、近年、国内の少子高齢化に伴う人口減少は留まることを知らず、物価高や自然災害といった複数の要因が絡み合い、旅行・観光市場全体は縮小傾向にあると考えているとのことです。また、エネルギー価格の高騰や歴史的な円安の継続、物価の高騰による家計負担感の増大等により、日本人の旅行需要はここ数年停滞傾向と認識しているとのことです。さらに、ウクライナ及び中東情勢における地政学リスクの長期化等、旅行・観光市場においては依然として不透明な業界環境が続くと考えているとのことです。黒田茂夫氏は、出版市場においても、デジタル化の潮流は出版物のあり方に変革をもたらし、紙書籍の市場の縮小や書籍離れが急速に進行しているほか、若者を中心としたユーザー動向の変化も顕著なものと認識しているとのことです。具体的には、ＳＮＳ（Ｉｎｓｔａｇｒａｍ、ＴｉｋＴｏｋ等）上の投稿内容やＧｏｏｇｌｅ Ｍａｐｓ上の口コミ情報等を参考に旅行プランを策定するユーザーが増加しており、従来のように写真・口コミ情報を単にユーザーに提供するだけでは、十分な差別化が難しくなっているものと認識しているとのことです。

黒田茂夫氏は、上記のように旅行・観光市場及び出版市場の縮小が見込まれる中で、当社グループの強みが当社グループの主要事業であるメディア事業を中心とした情報媒体の提供に留まっている点が、当社グループの経営課題であると認識しているとのことです。また、黒田茂夫氏は、旅行・観光市場においては、情報媒体の提供といったモノ消費ではなく、経験としてのコト消費も重要であると考えているとのことであり、当社グループの経営理念である「安心な暮らしと楽しい旅をサポートする企業」として、より幅広い挑戦が求められていると認識するに至ったとのことです。黒田茂夫氏は、このような認識の下、当社グループが中長期的な企業価値向上を目指すためには、コスト削減等による一時的かつ短期的な施策だけでなく、既にブランド化した「まっぷる」や「ことりっぷ」を擁するメディア事業をより一層成長させること、及びソリューション事業のセグメント比率を飛躍的に成長させることを通じて、個人・法人顧客の両方に対して付加価値を永続的に提供し続ける必要があると考えているとのことであり、具体的に次の(A)乃至(C)のような施策を講じることが必要であると考えているとのことです。

(A) メディア事業

当社は2025年10月にＳＮＳマーケティングに強みを持つＢＥＡＳＴＡＲ株式会社を株式取得により連結子会社化し、新たな事業基盤を獲得しましたが、後記(ア)乃至(オ)の施策を通じて、デジタルメディア関連事業領域の更なる成長が必要だと考えているとのことです。

（ア）ＡＩを活用した観光情報のパーソナライズ（注２）

当社グループが長年蓄積している観光コンテンツやユーザーデータを活用し、利用者の属性・嗜好・旅行履歴に応じて最適な観光情報やモデルコースを提案するサービスの構築を検討しているとのことです。将来的には、生成ＡＩを活用した対話型旅行コンシェルジュ機能や、旅行計画作成支援サービスの展開も視野に入れているとのことです。具体的には、ＡＩがお客様のニーズに合った旅行先の提案から旅程の作成を行い、最終的にはオーダーメイドのガイドブックを電子・紙媒体を問わずに作成できるサービスを展開することを検討しているとのことです。ＡＩを活用した情報推薦やレコメンドサービスは各業界で実用化が進んでいると認識しているとのことであり、観光分野においても十分な実現可能性があるものと考えているとのことです。現在はお客様が旅行先の候補を絞り、その地域の「まっぷる」や「ことりっぷ」を購入することが一般的ですが、これらの機能が実装できれば、旅行のきっかけ作りからプランニング、旅行中のガイドまで当社グループのサービスによって提供できることになり、お客様の満足度を更に向上させられると考えているとのことです。

（注２）　「パーソナライズ」とは、個人の属性や過去のデータに基づき、その人に最適な情報及び商品、サービスを提供し、体験を個別最適化することです。

（イ）多言語対応サービスの高度化

当社グループは現在、多言語対応オリジナル冊子の分野において、英語や中国語（簡体字・繁体字）、韓国語等への翻訳サービスを提供しておりますが、このような多言語化をより充実させるとともに、ＡＩ翻訳技術を活用したリアルタイムな情報提供機能の強化を検討しているとのことです。また、観光地や地域事業者向けに、多言語対応されたデジタル観光プラットフォームの提供も視野に入れているとのことです。円安や実質可処分所得の減少傾向に伴い日本人の海外旅行需要が減少する一方で、インバウンド需要は引き続き堅調に推移している状況を踏まえると、日本人以外もターゲットとしたサービスの展開も検討する必要があると考えているとのことです。近年、旅行情報の収集手段としてインバウンド観光客同士のＳＮＳでの情報交換が主流になりつつあると認識しているとのことであり、当社グループの豊富な観光データに基づき、日本人が薦める観光地をインバウンド観光客に向けて改めて発信したいと考えているとのことです。そのために、日本で手に入れられる多言語対応ガイドブックに注力し、高まるインバウンド需要を取り込みたいと考えているとのことです。

（ウ）観光テック関連企業へのM&A

現在当社グループが行っていない事業領域であるものの、観光ＤＸ、旅行プラットフォーム、位置情報サービス、予約・決済サービス、インバウンド支援等の分野において、既存事業とのシナジーが期待できる企業へのM&Aを通じた投資を検討しているとのことです。上記のとおり、旅行・観光市場全体は縮小傾向にあると考えている中で、市場全体を盛り上げていく取組みも必要だと考えているとのことです。上記(ア)は旅程の策定に主眼を置いた施策であるのに対して、本項目は旅行の行動計画を提案するサービスを想定しており、具体的には、レストラン、ホテル及びレンタカーの予約サイト等のプラットフォームへの参入を検討しているとのことです。これらにより、旅行に関する消費行動の全ての局面で、当社グループのサービスを提供できることになるとのことです。一方で、M&A案件は主体的に案件をコントロールすることが難しく、買収後のＰＭＩ（注３）にも相応の時間を要するため、上記(ア)や(イ)と比較すれば、結果が出るまでに時間を要することが想定されるとのことですが、当該投資により取得した新たな技術や顧客基盤は、中長期的に当社グループ全体のデジタルシフトを加速させる大きな一歩になると考えているとのことです。

（注３）　「ＰＭＩ」とは、Ｐｏｓｔ　Ｍｅｒｇｅｒ　Ｉｎｔｅｇｒａｔｉｏｎの略称であり、M&A実行後に対象企業の経営・組織・業務等の統合を進めるプロセスをいいます。

（エ）専門人材の獲得

上記(ア)乃至(ウ)を実現するためには、無形固定資産やM&Aによる投資だけではなく、それらの投資を結果に繋げる人材も必要だと考えているとのことです。具体的には、デジタル分野に強みを持つ専門的な人材や、M&A（特にＰＭＩ分野）に強みを持つ人材の採用が大きなポイントだと考えているとのことです。

（オ）観光事業への参入

上記(ア)及び(ウ)の施策は当社グループが旅行のきっかけ作り・旅程の策定・旅行中のサービス利用を一気通貫で担えるプラットフォームを構築することを想定しているとのことですが、当社グループによる旅行者の目的地そのものとなるホテルやレストラン等の有形固定資産や運営権への投資を通じて、観光事業そのものの「コト消費」への参入も検討しているとのことです。既に豊富な観光情報を保有している当社グループが、自ら運営するレストランやホテルでサービスを提供することで、他社にはない独自の体験機会を提供することができ、顧客接点の拡大と収益機会の多様化を図ることができると考えているとのことです。

(B) ソリューション事業

ソリューション事業は、当社グループが長年蓄積してきた地図・観光データ・ガイドデータベースという独自の資産を活用できる成長分野であり、今後の企業価値向上を実現する上で重要な役割を担うものと考えているとのことです。具体的には後記(ア)乃至(ウ)に記載する施策の実行をするべきであると認識しているとのことです。

（ア）既存サービスの高度化

当社グループは、既にニーズが明確な大口の法人顧客に対して、業種別ソリューション・課題別ソリューションの２つの角度から地図・観光データ・ガイドデータベースといった情報資産を活用・カスタマイズして提供する、いわゆるフロー型ビジネスを行っています。一方で黒田茂夫氏は、当社グループが持つ情報資産の価値は大きく、今以上にこれらの情報資産の活用の幅を広げることができると考えているとのことです。具体的には、既に当社グループが持つ地図データ（例えば、幹線道路や鉄道路線に着色された見やすい地図）とハザードマップを組み合わせれば、個人顧客に対してもサービス提供が可能になると考えているとのことです。また、法人顧客に対しても、例えば金融機関のＡＴＭのマップや飲食店のチェーン店の一覧、自動車ディーラーのマップを組み合わせたサービスを提供することで、当該顧客におけるマーケティング活動の高度化や効率化といった付加価値も高まると感じているとのことです。このようなアイデアは、従来のフロー型ビジネスではなく、お客様自身で地図データを必要な形へカスタマイズし、当社グループは使用料を得る、いわゆるストック型ビジネスであり、今以上に安定した収益源になり得ると考えているとのことです。これらは、当社グループが既に保有する地図・位置情報等の情報資産を活用できるため、新規事業への参入と比較して実現可能性は高いものと考えているとのことですが、顧客満足度を上げる観点で、ＡＩによるレコメンド機能のほか、地図データの更新業務や編集業務の効率化、位置情報分析機能の強化、顧客ニーズに応じたデータ提供サービスの拡充等が必要だと考えているとのことです。

（イ）位置情報サービスや物流・配送分野等の成長市場への展開の加速

当社グループが保有する高品質なデータを活用し、今後人手不足が更に深刻化すると考えられる物流・配送の成長分野への展開を加速させたいと考えているとのことです。特に、位置情報を活用した経路最適化サービスや地域回遊分析サービス等については、市場の成長が期待される領域であると認識しており、当社グループの既存サービスとの親和性も高いと考えているとのことです。これらの施策については、当社グループ自身が無形固定資産投資を通じてサービスを開発することに加えて、必要に応じて外部企業との提携やM＆Aによる他社の買収も選択肢の一つとして検討しているとのことです。

（ウ）地域社会や自治体が抱える課題解決に貢献する事業領域への投資

既存サービスの維持に加え、最新の地図データを即時に反映させる環境整備や、防災・減災支援、地域交通最適化等への投資を通じて、社会インフラを支えていきたいと考えているとのことです。具体的には、湾岸工業地帯等の地図が整備されていない地域の地図作成や水道や電気、ガス、電話回線等の地下ライフラインを纏めた地図作成への参入が挙げられるとのことです。このような領域こそ、当社グループの情報資産やノウハウを活用することで、当社グループが社会課題の解決に貢献することができると考えているとのことです。

(C) 各領域における業務効率化・経営資源の最適化

上記(A)及び(B)に記載の成長施策を継続的に推進するためには、限られた人的リソースをより高付加価値な領域へ集中させることも重要であると考えているとのことです。そのため、メディア事業においては、編集支援システムの導入をはじめとしたＡＩ活用による業務効率化、販売プロセスにおけるオンライン書店との連携強化、物流プロセスにおけるサプライチェーンマネジメントの最適化等を進めることで経営資源を創出し、それらを新規サービス開発やデジタル領域への投資に再配分していく必要があると考えているとのことです。また、ソリューション事業においては、メディア事業とソリューション事業を横断した当社グループ内での人的交流及びノウハウ共有の促進、データ活用・ＡＩ活用を推進するための組織体制の構築、専門人材の採用及び既存社員のリスキリング等を通じて、当社グループ全体の人的資源及び技術資産を最適配置することを想定しているとのことです。これにより、継続的な投資余力を確保し、中長期的な成長投資を可能とする事業基盤の構築を目指すことができると考えているとのことです。

黒田茂夫氏は、上記各施策の実行には人的投資や技術投資に関して多額の先行投資が必要であり、かつ、M＆Aや新規領域への挑戦は市場環境の変化等の不確定要素に大きく左右されることから、上記各施策を実行した結果、一時的に当社グループの利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等といった、当社グループの財務状況や業績を悪化させるリスクがあり、当社グループが当社の株主の皆様から期待される利益を生

み出すことが一時的に困難となる可能性も否定できないと考えるようになったとのことです。また、黒田茂夫氏は、当社が上場企業である以上、短期的な業績や株主の皆様への還元に対して一定のコミットメントが求められる中、上記各施策の実行により中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の価格の下落が生じ、当社の株主の皆様の利益を損なう可能性も否定できないため、当社が上場を維持したまま上記各施策を実施することは困難であると考えるようになったとのことです。加えて、黒田茂夫氏は、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等により、有価証券報告書をはじめとしたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示のための対応事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な会計監査人監査報酬や株主総会費用、証券代行関連費用等、人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあることも併せて実感するようになったとのことです。

なお、本取引により当社株式の非公開化を行った場合には、一般的には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなる可能性があるとのことです。しかしながら、現在当社は金融機関と良好な関係を築いており、事業活動に必要な資金についても自己資金及び金融機関からの借入れにより確保することが可能であることから、本取引が当社グループによる資金調達に与える影響は限定的であるとのことであり、また、当社のエクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性も当面見込まれないものと考えているとのことです。また、本取引により当社株式の非公開化を行った場合には、一般的には、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による取引先との取引等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、黒田茂夫氏は、当社グループは「まっぷる」や「ことりっぷ」といった強力なブランドを背景に社会的な知名度を既に十分に確保していることに加えて、法人の取引先との間では創業66年超の歴史や地図・観光データ・ガイドデータベースという独自の資産を背景に強固な信頼関係を築いていることから、本取引に伴う当社グループの知名度の低下や取引先（既存株主である取引先を含みます。）との取引に及ぼすデメリットは極めて限定的であると考えているとのことです。

上記のような考えの下、黒田茂夫氏は、当社グループが４期連続で黒字を計上し、不透明な業界環境の中でも堅調に業績が推移しているこのタイミングで、上記(A)乃至(C)に記載の各施策を実行するためには、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な経営資源配分を実現することが重要であり、また、各施策の実行により生じ得る一時的に当社の業績が悪化して株価が低迷するといった当社の株主の皆様のリスク負担を回避するためにも、当社株式を可能な限り早期に非公開化することが最も有効な手段であると考えるに至ったとのことです。加えて、黒田茂夫氏は、これらの施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、企業価値向上を推進するためには、これまでの当社の事業運営の連続性も確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、そのためには、当社の創業家一族かつ現代表取締役社長として、当社グループの企業理念を一番に理解し、企業文化を創り上げてきた黒田茂夫氏のコミットメントの下に所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが必要であると考えたため、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の手法が最適な手段であるという結論に至ったとのことです。

黒田茂夫氏は、本取引を通じて、当社グループの企業理念である「安心な暮らしと楽しい旅をサポートする企業」、経営方針である「①　地図や実用情報・サービスの提供により、人々の安心な暮らしを支える環境づくりに貢献する、②　旅やお出かけの特選情報・サービスの提供により、人々の幸せの記憶づくりのお手伝いを行う、③　協力会社・提携企業との共生を図りながら、情報収集・提供のノウハウ・技術を獲得、蓄積する」を今以上に高いレベルで実践させることが可能となると考えており、本取引が当社グループの永続的な発展に資するものと考えているとのことです。

以上により、黒田茂夫氏は、2026年７月９日、当社の取締役管理本部長である加藤弘之氏に対して、本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の口頭での初期的な打診を行ったとのことです。その後、黒田茂夫氏は、本取引に関して更に検討を進めるに当たり、2026年７月14日、ファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社三菱ＵＦＪ銀行コーポレート情報営業部財務開発室を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を選定したとのことです。そして、黒田茂夫氏は、同日、加藤弘之氏に対して、2026年７月下旬に本取引に係る意向表明書を提出する予定である旨を口頭で伝達したとのことです。

その後、黒田茂夫氏は、2026年７月29日、当社に対して、本取引に関する協議・交渉の申入れを行い、本取引の目的及びスキームの概要（本取引後に本株式交換を実施する可能性がある旨の内容を含みます。）等を記載した、本公開買付価格の提案を含まず、法的拘束力の無い意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出するとともに、デュー・ディリジェンスを実施したい旨の申入れを行ったとのことです。これに対し、同日、当社から、検討に必要な体制を構築し、提案内容を検討する旨及び本特別委員会（後記「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」に定義します。以下同じです。）を設置し、本取引に関する協議・交渉に応じる旨の回答を口頭で受けたとのことです。

その後、2026年８月13日、当社からデュー・ディリジェンスの実施に必要な体制整備が完了したとの連絡を受け、黒田茂夫氏は、2026年８月14日から2026年９月25日まで、当社に対する財務、税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施し、2026年９月18日、黒田茂夫氏は、当社及び本特別委員会に対して、本取引の買付主体を公開買付者とし、本株式交換の実施後に公開買付者がファウンダー・マップルから本再出資を受ける可能性がある旨及び当社が2027年３月期の期末配当を実施しない前提で本公開買付価格を決定する予定である旨を伝達したとのことです。その上で、公開買付者は、本意向表明書に記載された本取引の背景を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容、直近の株価動向やデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2026年10月１日から2026年11月５日までの間、当社及び本特別委員会との間で本公開買付価格に関する協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、公開買付者は、当社に対し、2026年10月１日、2026年９月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値509円に対して17.88%（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率の計算において同じです。）、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）535円に対して12.15%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値520円に対して15.38%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値504円に対して19.05%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を600円とする初回提案を行ったとのことです。

これに対して、当社から、2026年10月６日、上記価格は当社の株式価値を適切に反映しておらず、当社の一般株主の利益確保の観点から著しく不十分であるとして、本公開買付価格の引上げ要請を受けたため、公開買付者は、2026年10月８日、2026年10月７日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値527円に対して19.54%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値534円に対して17.98%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値523円に対して20.46%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値505円に対して24.75%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を630円とする再提案を行ったとのことです。

これに対して、当社から、2026年10月13日、上記価格は依然として当社の株式価値を適切に反映したものと評価できず、当社の一般株主の利益確保の観点から到底受け入れられないとして、本公開買付価格の引上げ要請を受けたため、公開買付者は、2026年10月15日、2026年10月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値532円に対して23.12%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値531円に対して23.35%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値525円に対して24.76%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値505円に対して29.70%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を655円とする再提案を行ったとのことです。

これに対して、当社及び本特別委員会から、2026年10月20日、上記価格は当社の株式価値及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から依然として到底受け入れられないとして、本公開買付価格の引上げ要請を受けたため、公開買付者は、2026年10月22日、2026年10月21日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値531円に対して28.06%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値529円に対して28.54%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値527円に対して29.03%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値506円に対して34.39%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を680円とする再提案を行ったとのことです。

これに対して、当社及び本特別委員会から、2026年10月27日、上記価格は当社の事業に基づく株式価値に加え当社が保有する不動産の評価額に着目した一般株主が存在する可能性、及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から依然として到底受け入れられないとして、本公開買付価格の引上げ要請を受けたため、公開買付者は、2026年10月28日、2026年10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値572円に対して26.40%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値531円に対して36.16%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値529円に対して36.67%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値508円に対して42.32%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を723円とする再提案を行ったとのことです。

これに対して、当社及び本特別委員会から、2026年10月29日、上記価格は当社の事業に基づく株式価値に加え、当社が保有する不動産の評価額に着目した一般株主が存在する可能性、及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から、依然として一般株主の期待と利益に適う水準には及ばず不十分なものとして、本公開買付価格の引上げ要請を受けたため、公開買付者は、2026年11月２日、2026年10月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値555円に対して34.23%、過去１ヶ月間の終値の単純平均値536円に対して38.99%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値532円に対して40.04%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値509円に対して46.37%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を745円とする再提案を行ったとのことです。

これに対して、当社及び本特別委員会から、2026年11月２日、上記価格は当社の事業に基づく株式価値に加え、当社が保有する不動産の評価額に着目した一般株主が存在する可能性、足元における当社株式の市場株価の動向及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から、必ずしも十分な価格であるとはいえず、一般株主の期待と利益に適う水準にはなお及ばないものとして、本公開買付価格の引上げ要請を受けたため、公開買付者は、2026年11月４日、2026年11月２日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値555円に対して35.50%、過去１ヶ月

間の終値の単純平均値539円に対して39.52%、過去３ヶ月間の終値の単純平均値532円に対して41.35%、過去６ヶ月間の終値の単純平均値510円に対して47.45%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を752円とする再提案を行ったとのことです。

これに対して、公開買付者は、当社から2026年11月５日、本特別委員会において検討した結果、当該再提案価格に応諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2026年11月６日、本公開買付価格を752円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、当社が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況について総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社に対する2026年８月14日から2026年９月25日にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果に加え、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年11月５日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値（567円）、同日までの過去１ヶ月間、同過去３ヶ月間及び同過去６ヶ月間の終値の単純平均値（541円、533円及び511円）の推移を参考にしつつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2026年11月６日に本公開買付価格を752円とすることを決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記のとおり、諸要素を考慮し、かつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格である752円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年11月５日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値567円に対して32.63%、過去１ヶ月間（2026年10月６日から2026年11月５日まで）の終値の単純平均値541円に対して39.00%、過去３ヶ月間（2026年８月６日から2026年11月５日まで）の終値の単純平均値533円に対して41.09%、過去６ヶ月間（2026年５月７日から2026年11月５日まで）の終値の単純平均値511円に対して47.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格になるとのことです。

また、本公開買付価格である752円は、本書提出日の前営業日である2026年11月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値552円に対して36.23%のプレミアムを加えた価格となります。

③　公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、黒田茂夫氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたることを予定しているとのことであり、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」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。なお、本書提出日現在において、公開買付者と当社のその他の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はないとのことです。本公開買付け成立後の具体的な当社の役員構成を含む経営体制については本公開買付け成立後、当社と協議しながら、検討・決定していく予定とのことです。また、当社の従業員については、本公開買付け成立後も原則として現在の雇用条件を維持する予定とのことです。

また、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、後記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び黒田茂夫氏のみとすることを目的として、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。さらに、公開買付者は本株式併合の完了後に、公開買付者を当社の唯一の株主とすることを目的として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、上記「①　本公開買付けの概要」に記載の本株式交換を実施することを予定しているとのことです。公開買付者及び黒田茂夫氏は、これらの取引を除き、本公開買付け後に当社の株券等を追加で取得することは予定していないとのことです。

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

当社は、2026年７月９日に、当社の取締役管理本部長である加藤弘之氏が黒田茂夫氏から、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の口頭での初期的な打診を受けたことを踏まえ、黒田茂夫氏から提案がある取引がマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）であり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在することから、当社における検討体制について具体的な検討を開始しました。

そのような中で、2026年７月29日に黒田茂夫氏より本意向表明書を受領したことを受け、当社は、本取引が経営陣による買収提案であり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当することから、その構造上、一般論として、本取引の是非を決定するにあたり、当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことから、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決定を行うに先立ち、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、本取引の公正性を確保し、少数株主の利益を保護するため、2026年７月29日開催の当社取締役会において、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否から独立した委員によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議しました。本特別委員会の構成その他具体的な諮問事項等については、後記「(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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

また、当社は、本取引に関して検討を進めるにあたり、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ための措置の一環として、2026年７月29日に、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否から独立したフィナンシャル・アドバイザーとして株式会社三井住友銀行企業情報部（以下「三井住友銀行企業情報部」といいます。）を、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主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ＴＭＩ総合法律事務所を、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関として東京共同会計事務所を、それぞれ選任しました。加えて、当社は、2026年７月29日に黒田茂夫氏より本意向表明書を受領して以降、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否から独立し、本取引に関して一般株主と異なる利害関係を有しない立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための当社における体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役員及び従業員の範囲並びにその職務を含みます。）を構築しております。

なお、本特別委員会は、本特別委員会に付与された権限（権限の具体的な内容については、後記「(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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）に基づき、後記「(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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2026年８月４日開催の本特別委員会において、当社のフィナンシャル・アドバイザーである三井住友銀行企業情報部、当社のリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所及び当社の第三者算定機関である東京共同会計事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認するとともに、当社における検討体制についても、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

上記「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制の下、当社は、三井住友銀行企業情報部及びＴＭＩ総合法律事務所からの助言を随時受けながら、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき黒田茂夫氏及び公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、本取引の是非や本公開買付価格を含む本取引の諸条件の公正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、当社は、2026年８月上旬、本特別委員会において本諮問事項（後記「(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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に定義します。）についての検討及び協議を開始するとともに、2026年８月中旬より、黒田茂夫氏に対してデュー・ディリジェンスの機会を与えました。また、後記「(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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、黒田茂夫氏及び当社に対して、書面及び対面での質疑応答を実施しました。

また、公開買付価格については、当社は、2026年10月１日以降、公開買付者との間で協議・交渉を重ねてきました。

具体的には、当社は、2026年10月１日に、公開買付者より、公開買付価格を600円（提案実施日の前営業日である2026年９月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値509円に対し

て17.88%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値535円に対して12.15%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値520円に対して15.38%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値504円に対して19.05%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。これに対し、当社は、2026年10月６日、公開買付者に対して、当該提案価格は当社の株式価値を適切に反映しておらず、また、一般株主の利益確保の観点から著しく不十分なものである旨、当社の一般株主をはじめとしたステークホルダーの皆様から幅広いご理解をいただくためにも、提案価格の再検討及び大幅な引上げを求める旨を記載した回答書を送付しました。その後、2026年10月８日、公開買付者より、公開買付価格を630円（提案実施日の前営業日である2026年10月７日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値527円に対して19.54%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値534円に対して17.98%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値523円に対して20.46%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値505円に対して24.75%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。これに対し、当社は、2026年10月13日、公開買付者に対して、当該提案価格は依然として当社の株式価値を適切に反映したものと評価できず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から到底受け入れられない旨、当社の一般株主をはじめとしたステークホルダーの皆様から幅広いご理解をいただくためにも、提案価格の再検討及び大幅な引上げを求める旨を記載した回答書を送付しました。その後、2026年10月15日、公開買付者より、公開買付価格を655円（提案実施日の前営業日である2026年10月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値532円に対して23.12%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値531円に対して23.35%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値525円に対して24.76%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値505円に対して29.70%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。これに対し、当社及び本特別委員会は、2026年10月20日、公開買付者に対して、当該提案価格は、当社の株式価値及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から依然として到底受け入れられないものと考えている旨、当社の一般株主をはじめとしたステークホルダーの皆様から幅広いご理解をいただくためにも、提案価格の再検討及び大幅な引上げを求める旨を記載した回答書を送付しました。

その後、2026年10月22日、公開買付者より、公開買付価格を680円（提案実施日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値531円に対して28.06%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値529円に対して28.54%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値527円に対して29.03%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値506円に対して34.39%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。これに対し、当社及び本特別委員会は、2026年10月27日、公開買付者に対して、当該提案価格は、当社の事業に基づく株式価値に加え当社が保有する不動産の評価額に着目した一般株主が存在する可能性及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から依然として到底受け入れられないものと考えている旨、当社の一般株主をはじめとしたステークホルダーの皆様から幅広いご理解をいただくためにも、提案価格の再検討及び大幅な引上げを求める旨を記載した回答書を送付しました。その後、2026年10月28日、公開買付者より、公開買付価格を723円（提案実施日の前営業日である2026年10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値572円に対して26.40%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値531円に対して36.16%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値529円に対して36.67%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値508円に対して42.32%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。これに対し、当社及び本特別委員会は、2026年10月29日、公開買付者に対して、当該提案価格は、当社の事業に基づく株式価値に加え当社が保有する不動産の評価額に着目した一般株主が存在する可能性及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から依然として一般株主の期待と利益に適う水準にはなお及ばず不十分なものと考えている旨、当社の一般株主をはじめとしたステークホルダーの皆様から幅広いご理解をいただくためにも、提案価格の再検討及びより高い引上げを求める旨を記載した回答書を送付しました。

その後、2026年11月２日、公開買付者より、公開買付価格を745円（提案実施日の前営業日である2026年10月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値555円に対して34.23%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値536円に対して38.99%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値532円に対して40.04%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値509円に対して46.37%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。これに対し、当社及び本特別委員会は、2026年11月２日、公開買付者に対して、当該提案価格は、当社の事業に基づく株式価値に加え当社が保有する不動産の評価額に着目した一般株主が存在する可能性、足元における当社株式の市場株価の動向（上昇傾向）及び近時の同種又は類似の非公開化案件におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社の一般株主の利益確保の観点から必ずしも十分な価格であるとはいえず、一般株主の期待と利益に適う水準にはなお及ばないと考えている旨、当社の一般株主をはじめとしたステークホル

ダーの皆様から幅広いご理解をいただくためにも、提案価格の再検討及び更なる引上げを求める旨を記載した回答書を送付しました。

その後、2026年11月４日、公開買付者より、公開買付価格を752円（提案実施日の前営業日である2026年11月２日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値555円に対して35.50%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値539円に対して39.52%のプレミアム、過去３ヶ月間の終値の単純平均値532円に対して41.35%のプレミアム、過去６ヶ月間の終値の単純平均値510円に対して47.45%のプレミアムとなる水準）とする旨の提案書を受領しました。

これに対して、当社は、2026年11月５日、本特別委員会において検討した結果、公開買付者に対して、当該再提案価格に応諾する旨の回答をいたしました。なお、本公開買付価格である752円は、本書提出日の前営業日である2026年11月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値552円に対して36.23%のプレミアムを加えた価格となります。

（iii）判断の内容

以上の経緯を経て、当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言、三井住友銀行企業情報部から受けた財務的見地からの助言及び当社が東京共同会計事務所から2026年11月５日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）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、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか否か等の観点から、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、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」に記載の公開買付者及び黒田茂夫氏が企図する施策の内容は合理的であり、本取引が当社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。

(A) メディア事業

当社グループは、メディア事業において「まっぷる」や「ことりっぷ」等の強力なブランドを有する一方、情報無料化や紙媒体市場の縮小という課題に直面しています。当社は、公開買付者及び黒田茂夫氏が検討する以下の(ア)から(エ)までの施策を実行することにより、当社グループの事業領域の拡張が期待できるものと考えております。

（ア）ＡＩを活用した観光情報のパーソナライズ

現在はお客様が旅行先の候補を絞り、その地域の「まっぷる」や「ことりっぷ」を購入することが一般的ですが、当社グループが長年培ってきた独自の地図・ガイドデータベースの特性を維持しながら、従来の情報提供を更に進化させ、個々のユーザーの趣味嗜好に最適化された情報や旅行計画を自動提供することは、無料情報との差別化要因となると認識しております。

（イ）多言語対応サービスの高度化

円安や実質可処分所得の減少傾向に伴い日本人の旅行需要が減少している一方で、訪日外国人の増加による観光需要（インバウンド需要）は引き続き堅調に推移している状況と認識しており、既存の強固な国内市場の基盤に加え、事業領域をグローバルに拡張し、インバウンド需要を直接的な収益基盤として取り込むために有効な施策と考えられます。

当社としましては、上記のようなインバウンド需要を直接的な収益基盤として取り込む施策の一環として、海外企業との事業提携等が特に重要となると考えており、これにより事業が大きく拡大する可能性があると考えています。

（ウ）M&A・投資等による事業領域の拡大

現在当社グループの既存事業とシナジー効果が期待できる事業領域への投資を検討しており、M&A等や新規事業への投資を所管する部署を新設して、M&Aや投資の検討を加速させています。また、旅行・観光に関する情報提供サービスといった限られた分野で同業他社とシェアを奪い合うのではなく、市場全体を活性化していく取組みも必要であると考えております。

当社は、2025年10月に、これまで当社グループとして知見を有していなかったソーシャル・ネットワーキング・サービス（ＳＮＳ）を用いたマーケティング及び広告運用に強みを持つＢＥＡＳＴＡＲ株式会社を子会社化いたしました。このようなM&Aと同様に、今後もM&Aや新規事業への積極的な投資を迅速果断に実施することによって、自社に不足する先進技術を外部から迅速に取り込むことは、当社グループの成長を更に加速させ、事業領域を拡張し市場全体を活性化するための重要な手段であると考えております。

（エ）専門人材の獲得

上記(ア)から(ウ)までを実現するためには、リスキリングによる既存従業員の育成の検討強化に加え、デジタル分野に強みを持つ専門的な人材や、ＰＭＩ分野に強みを持つM&Ａ関連の人材の採用が重要であると考えております。

(B) ソリューション事業

ソリューション事業においては、当社グループのコアコンピタンスである地図・ガイドデータベースを保有しているものの、既存の商材の更新だけでは飛躍的な成長は見込みづらいと言わざるを得ません。当社としましては、顧客の自律的な課題解決や業務効率化を支えるシステム基盤・データの継続的な提供に引き続き注力しつつも、当社グループの地図・ガイドデータベースを幅広い領域に活用・応用したソリューションの販売等の拡充として、以下の(ア)から(ウ)までの施策を実施することは、当社グループの事業領域を更に拡張する可能性を秘めていると認識しております。

（ア）既存サービスの高度化

当社は、現在、警察・消防等の官公庁向けや業務用カーナビ向けといった業種別・課題別にシステム製品やソリューションの販売等を行っておりますが、当社グループの地図・ガイドデータベースはより幅広い領域に向けて活用が可能であると考えております。例えば、上記のようなシステム製品について、リアルタイム性やクラウド連携等の新たな付加価値を開発・実装することで、より顧客満足度の高い製品・サービスの提供が可能となると考えられます。

（イ）位置情報サービスや物流・配送分野等の成長市場への展開の加速

今後人手不足が更に深刻化する物流・配送分野においては、位置情報を活用した経路最適化サービスや地域回遊分析サービス等の需要が格段に増加し、市場の成長が期待される領域であると考えられます。当社は、既に信頼性の高い地図データを保有しているため、これらの地図データにビッグデータを組み合わせ、次世代モビリティサービスや自動運転、物流最適化等の成長分野へ参入することは、既存サービスとの親和性も高く、実現可能性の高い中長期的な収益基盤を構築する観点で重要な施策であると考えております。

（ウ）地域社会や自治体が抱える課題解決に貢献する事業領域への投資

既存サービスの維持に加え、最新の地図データを即時に反映させる環境整備や、防災・減災支援、地域交通最適化等への投資を通じて、社会インフラを支えていくことは社会的意義の高い取組みであると考えております。

当社としましては、既に構築されている自治体とのネットワークを活用して自治体向け領域における課題解決型の企業としての地位を確立できる可能性があると考えております。

(C) 各領域における業務効率化・経営資源の最適化

定型業務を中心とした効率化を図るため、制作業務や管理業務への生成ＡＩサービスの導入を進めることを検討しております。また、上記「(A) メディア事業」の「（エ）専門人材の獲得」に記載のリスキリングによる既存従業員の育成強化に加え、デジタル分野に強みを持つ専門的な人材の採用等を通じて、人材の最適配置を進めることも可能と考えております。当社としましては、これらの業務効率化や省力化、並びに人材の最適配置によって創出された経営資源を、上記(A)及び(B)のような成長施策へ再分配することは、当社の企業価値向上に資するものと考えております。

当社は、上記(A)乃至(C)の施策による事業領域の拡張・拡充に伴う短期的な業績変動リスクから一般株主の利益を保護することと、上場企業として資本市場から評価を得ることとの両立は容易ではないと考えており、当社株式の上場を維持したまま企業価値向上を実現するまでには相当の時間を要すると考えております。

以上を踏まえ、当社は、短期的な業績や株式価値の変動を過度に意識することなく、上記の施策を推進することを可能とするため、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

他方で、当社は、株式非公開化によるデメリットとして、一般的に、①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が制約されること、②非公開化に要する資金の借入れに伴い設定される財務制限条項や上場廃止による信用力低下を懸念され、間接金融における借入条件が厳格化する可能性があること、③上場会社としての社会的な信用や知名度を前提とした従業員の新規採用及び既存の従業員の定着並びに取引先の維持・拡大等に悪影響を及ぼす可能性があること、④コンプライアンス体制が弱体化する可能性があること等が指摘されます。

これらの点のうち、①及び②については、当社グループの現在の事業活動において証券市場における資金調達の必要性は低いものの、金融機関との関係性は良好であり、取引先金融機関に対して本取引の目的や事業計画について透明性をもって説明することにより強固なリレーションを維持できると考えられること、公開買付者によれば、本取引の実行後にはコミットメントラインを設定することを予定しているとのことであり、当社株式の非公開化後においても当社の資金繰りに特段の支障はないと考えております。③については、当社グループの本質的な信用力は官公庁やインフラ企業等で広く採用されている精度の高い地図・ガイドデータベースを市場に供給してきた実績と独自のブランド力に裏打ちされていると考えられるところ、本取引の実行後も当社グループの事業そのものの価値と品質を一層磨き上げることにより、実質的な社会的信用を維持・向上させることは十分に可能であると考えられること、当社グループの業務に魅力を感じる就職希望者に対しては、「社会課題を解決するＷｅｂ地図アプリ」、「旅を支える地図コンテンツ」等をテーマとした仕事体験を提供するなどのアプローチにより、非公開化後においても同様に採用が可能であると考えられること、また、電子、デジタル事業等、当社グループの成長性を積極的に訴求し、特にＡＩやＤＸを担う中途採用の高度専門人材に対しては、やりがいのある役割や働きやすい環境等を柔軟に提示することで、実質的な採用競争力を高めることができると考えられることから、人材の採用・定着及び取引先の維持・拡大への悪影響は限定的と考えております。また、④については、公開買付者によれば、本取引の実行後も、黒田茂夫氏が継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定しているとともに、現在の経営体制についても原則としては維持する予定とのことであり、引き続き当社の企業価値の向上に必要なガバナンス体制が維持されると考えております。

また、本公開買付価格は、本株式価値算定書におけるディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）による算定結果のパターン①の上限値を上回るものであることから、本取引後に当社が創出するキャッシュ・フローを超える価格で本取引が実施されることを意味するため、一般論としては、公開買付者が当該キャッシュ・フローを裏付けとして本取引に要する資金の借入れを受ける本取引においては、当該借入れの返済可能性に懸念が生じ、また、当社の企業価値向上施策の実施の障害となることが懸念されます。しかしながら、公開買付者によれば、①公開買付者に対して本取引に要する資金を貸し付ける三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行に対しては、当社が東京都に所有する賃貸用のオフィスビル（土地を含み、以下「本件不動産」といいます。）の賃料収入も含めた事業キャッシュ・フローによる本ローンに係る借入れの返済を前提とした説明を行った結果、本ローンの実行に至っており、また、②三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行に対しては、本取引後の当社における成長投資の必要性を申し入れており、これに対して前向きな回答を受けており、本取引後も積極的な支援を得られることを確認しているため、当社の事業に及ぼす影響や制約については特段の懸念はないとのことであり、加えて、③本ローンの返済による与信残高減少に伴い、三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行による本件不動産の担保評価額に照らして担保余力が生じた場合には、当該不動産を裏付けにした、成長投資を目的とした追加の借入れも検討可能とのことです。そのため、当社は、本取引の実施による財務負担は、当社の事業に重大な悪影響を生じさせるものではないと考えております。

以上の点を踏まえ、当社は、当社株式の非公開化によるメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

また、当社は、以下の点を考慮した結果、本公開買付価格である752円及びその他の本公開買付けに係る条件は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正なものであり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格で当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 本公開買付価格は、本株式価値算定書における市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、ＤＣＦ法による算定結果のパターン①の上限値を大きく上回り、パターン②のレンジに含まれる金額であること。

(b) 公開買付者によれば、①公開買付者に対して本取引に要する資金を貸し付ける三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行に対しては、本件不動産の賃料収入も含めた事業キャッシュ・フローによる本ローンに係る借入れの返済を前提とした説明を行った結果、本ローンの実行に至っており、また、②三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行に対しては、本取引後の当社における成長投資の必要性を申し入れており、これに対して前向きな回答を受けており、本取引後も積極的な支援を得られることを確認しているため、当社の事業に及ぼす影響や制約については特段の懸念はないとのことであり、加えて、③本ローンの返済による与信残高減少に伴い、三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行による本件不動産の担保評価額に照らして担保余力が生じた場合には、本件不動産を裏付けにした、成長投資を目的とした追加の借入れも検討可能とのことである。そのため、本取引の実施による財務負担は、当社の事業に重大な悪影響を生じさせるものではないと考えられること。

(c) 本公開買付価格は、当社の2026年６月30日現在の１株当たり純資産額である787円を4.4%下回っているものの、仮に当社が清算する場合においても、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、当社の株主の皆様に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には相当程度減額された金額となることが想定されること（具体的な金額の算定は困難であるため、実際に清算した場合の金額見積もりは取得しておりません。）。また、純資産額は、当社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられるものの、本件不動産に係る純資産額についても、本株式価値算定書におけるパターン②において適切に評価され、それも踏まえて本公開買付価格が決定されていると考えられること。

(d) 当社及び本特別委員会は、公開買付者との間で、本公開買付価格の引上げに向けた交渉を７回にわたって行っており、結果的に当初の提案価格から152円（25.3%）の引上げを実現したこと。

(e) 本公開買付価格は、2026年11月５日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値567円に対して32.63%（小数点以下第三位を四捨五入）、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値541円に対して39.00%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値533円に対して41.09%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値511円に対して47.16%のプレミアムを加えた金額である。本公開買付価格のプレミアム水準は、近時の同様の事案（経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」の公表日である2019年６月28日以降に公表され、2026年９月30日までに成立したマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）事例（公開買付け実施前の公開買付者の議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の３分の１以上の事例、不成立となった後に再度行われた公開買付けが成立した事例、公表日前に憶測報道がなされた事例並びに公表日前日の対象者の株価純資産倍率（ＰＢＲ）が１倍以上の事例を除きます。）31件におけるプレミアムの水準の中央値は、公表日前営業日の終値に対して44.13%、公表日前１ヶ月間の終値平均値に対して47.99%、公表日前３ヶ月間の終値平均値に対して53.58%、公表日前６ヶ月間の終値平均値に対して54.88%）におけるプレミアム水準を下回るものであるものの、これらを大きく下回るものとはいえず、また、本公開買付価格と同等程度又はそれ以下の水準のプレミアムが付された事例も相当数存在することを踏まえると、合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること。

(f) 本公開買付価格は、直近８年間の当社株式の最高値である669円を上回る金額であること。

(g) 本公開買付価格は、後記「(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た上で決定された価格であること。

以上より、当社は、2026年11月６日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当該取締役会における決議の方法については、後記「(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（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）【公開買付けの公正性を担保するための措置】

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

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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、公開買付者は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下①乃至⑥の措置を実施していることから、本取引の公正性は十分確保され、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされると考えているとのことであり、当社といたしましても同様に考えております。

①　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（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」に記載のとおり、当社は、本取引が経営陣による買収提案であり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当することから、その構造上、一般論として、本取引の是非を決定するにあたり、当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことから、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決定を行うに先立ち、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、本取引の公正性を確保し、少数株主の利益を保護するため、2026年７月29日開催の取締役会決議により、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外有識者について、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否からの独立性を有しており、委員としての適切な資質を有することを確認した上で、関聡介氏（当社独立社外取締役（監査等委員）、弁護士）、桑野雄一郎氏（当社独立社外取締役（監査等委員）、弁護士）及び吉永誠氏（トラスティーズ・アドバイザリー株式会社パートナー、公認会計士）の３名から構成される本特別委員会を設置いたしました。社外有識者である吉永誠氏は、公認会計士としての専門的な知識と豊富な経験、本取引と同種の取引におけるアドバイザーとしての実績等を考慮し、本特別委員会全体としての知識及び経験等のバランスを確保する観点も踏まえ、本特別委員会の委員として選任しました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容及び本取引の成否にかかわらず支払われる報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社取締役会は、2026年７月29日開催の取締役会において、本特別委員会に対し、(ⅰ)本取引が当社企業価値の向上に資するか否か、(ⅱ)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(ⅲ)本取引の取引条件の公正性（買収者との協議・交渉の過程、株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性、過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の合理性を含む。）、(ⅳ)(ⅰ)乃至(ⅲ)その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の一般株主にとって公正であるか否か（これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について検討し、当社取締役会に意見を述べることを諮問しました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について公正でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わない旨を決議するとともに、(a)本特別委員会は、本取引に関与する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行うことができること、(b)本特別委員会は、当社に対し、本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を買収提案者に伝達すること、及び本特別委員会自ら買収提案者（本取引に関与するその役職員及び本取引に係るそのアドバイザーを含む。）と協議及び交渉する機会の設定を要望することができ、本特別委員会よりかかる要望を受領した場合には、当社は、本特別委員会の要望どおりの協議の機会が設定されるよう最大限努力すること、(c)当社は、買収提案者との協議及び交渉の状況について適時に本特別委員会に報告すること、並びに本特別委員会は、買収提案者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができ、当社は買収提案者との本取引に係る条件交渉について、本特別委員会より受けた意見、指示及び要請を最大限尊重すること、(d)本特別委員会が必要と判断した場合には、当社の費用負担のもと、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができること、(e)本特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を本特別委員会の答申内容とし、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求

めることができること、並びに、(f)議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員又は本取引に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができることを決議しております。

（ⅱ）検討の経緯及び判断内容

本特別委員会は、2026年８月４日より2026年11月５日までの間に合計11回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所、当社のフィナンシャル・アドバイザーである三井住友銀行企業情報部及び当社の第三者算定機関である東京共同会計事務所につき、いずれも公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、また、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。また、本特別委員会は、その独立性及び専門性を検討の上、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任いたしました。加えて、本特別委員会は、後記「③　当社における独立した検討体制の構築」に記載の当社が構築した本取引の社内検討体制について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における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。

また、本特別委員会は、黒田茂夫氏及び公開買付者並びに当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、黒田茂夫氏に対して本取引の背景・目的、黒田茂夫氏及び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、その他本取引の諸条件等を含む質問事項を送付し、黒田茂夫氏から書面回答を受領するとともに、本特別委員会から黒田茂夫氏に対するインタビューを実施し質疑応答を行い、これらの点に関する検討及び協議を行いました。本特別委員会は、当社に対しても、本意向表明書に記載された黒田茂夫氏の説明等を踏まえ、当該説明に関する当社の認識、当社グループの事業内容・経営環境・経営課題、本取引に対する当社の考え方、本取引後の経営方針、本取引の条件等に関する質問事項書を送付し、当社から書面回答を受領するとともに、本特別委員会から当社に対するインタビューを実施し質疑応答を行い、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

加えて、当社が黒田茂夫氏に対して提示し、また東京共同会計事務所が当社株式の株式価値の算定において基礎とした本事業計画（後記「②　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」に定義します。以下同じです。）に関し、本特別委員会は、本事業計画が黒田茂夫氏及び公開買付者から独立した者によって作成されたことについて当社から説明を受けるとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について複数回にわたり質疑応答を行うことにより確認の上、承認しております。

その上で、後記「②　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、東京共同会計事務所が本事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、東京共同会計事務所より株式価値の算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、その内容や当該重要な前提条件等について質疑応答を行い、それらの合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、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」に記載のとおり、当社が、2026年10月１日に公開買付者から本公開買付けにおける公開買付価格を600円とする提案を受領して以降、当社の第三者算定機関である東京共同会計事務所による当社株式の価値算定の結果やＴＭＩ総合法律事務所からの本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容についての助言、ＴＭＩ総合法律事務所及び三井住友銀行企業情報部からの公開買付者との交渉方針等を含めた助言を踏まえ、黒田茂夫氏及び公開買付者の影響を排除した公正な手続によって本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件についての検討を重ね、取引条件に関する公開買付者との交渉過程に実質的に関与してまいりました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2026年11月５日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

Ⅰ　本諮問事項についての本特別委員会の結論

(a) 本取引は当社の企業価値向上に資する。

(b) 本取引に係る交渉過程の手続は公正である。

(c) 本取引の取引条件は公正である。

(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引（当社が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、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を含む。）は当社の一般株主にとって公正である。

Ⅱ　上記結論に至った理由

1　本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

(1) 本取引の目的等に関する黒田茂夫氏の認識及び当社の認識

本特別委員会は、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」及び「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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等の認識について、黒田茂夫氏及び当社に対して質疑を行い、黒田茂夫氏及び当社から回答を得た。

(2) 本特別委員会における検討

上記事項の具体的な内容及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等についての黒田茂夫氏及び当社の認識について、本特別委員会としても特に不合理な点は認められない。

また、非公開化に伴うデメリットについても限定的なものであり、本取引による当社株式の非公開化によるメリットがそのデメリットを上回るとの当社の判断は本特別委員会としても首肯できる。

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

2　本取引に係る交渉過程の手続の公正性

(1) 本特別委員会の設置及び本特別委員会による答申書の提出

当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、その構造上、一般論として、本取引の是非を決定するに当たり、当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことから、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決定を行うに先立ち、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、本取引の公正性を確保し、少数株主の利益を保護するため、2026年７月29日開催の当社取締役会決議に基づき、当社の独立社外取締役である関聡介氏、当社の独立社外取締役である桑野雄一郎氏及び外部有識者である吉永誠氏の３名によって構成される本特別委員会を設置した。吉永誠氏は、公認会計士としての専門的な知識と豊富な経験、本取引と同種の取引におけるアドバイザーとしての実績等を考慮し、本特別委員会全体としての知識及び経験等のバランスを確保する観点も踏まえ、本特別委員会の委員として選任した。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に当たり、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について公正でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わない旨を決議するとともに、本特別委員会に対して、概要、本取引に関与する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し説明、助言等を求める権限、買収提案者との協議及び交渉を自ら行う権限、買収提案者との協議・交渉の方針について当社に対して意見を述べ、必要な指示・要請を行う権限、当社の費用負担のもと、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任する権限等を付与している。本特別委員会の委員の報酬は答申内容及び本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

本特別委員会は、当該アドバイザーを独自に選任する権限等に基づき、独自のリーガル・アドバイザーとして、岡田・今西・山本法律事務所を選任した。岡田・今西・山本法律事務所の報酬は、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされる報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

以上を踏まえれば、本特別委員会は、本取引から独立性を有し、かつ、適格性を有する者により構成され、適切な判断を行うことが可能な設計とされていたと評価できる。

そして、本特別委員会は、当社取締役会に対し、委員全員の一致をもって本答申書を提出している。

(2) 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社が本取引について検討するに当たっては、公開買付者、黒田茂夫氏及び当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所を選任し、東京共同会計事務所より株式価値算定書を取得した。本株式価値算定書の内容及び当該内容に関する本特別委員会にお

ける検討結果については、下記「3　本取引の取引条件の公正性」の「(1) 株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性」に記載のとおりである。本取引に係る東京共同会計事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず固定報酬とされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

以上の点も踏まえ、本特別委員会は、東京共同会計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、当社の第三者算定機関として承認した。

(3) 当社における独立した検討体制の構築

当社の取締役のうち、黒田茂夫氏は公開買付者の全ての議決権を保有する株主であり、かつ、公開買付者の代表取締役であるため、利益相反の疑いを回避する観点から、本取引に関する当社における検討のほか、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び交渉にも一切参加していない。

また、当社は、公開買付者、黒田茂夫氏及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザーとして三井住友銀行企業情報部を、公開買付者、黒田茂夫氏及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所をそれぞれ選任した。なお、本取引に係る三井住友銀行企業情報部に対する報酬には、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬が含まれているものの、本特別委員会としては、基本的には本取引の成否等が条件となっていない固定報酬であることに加え、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断した。また、本取引に係るＴＭＩ総合法律事務所の報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

本特別委員会としては、当社の社内検討体制として、公開買付者及び黒田茂夫氏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が構築されていたと評価でき、本取引に関する当社の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないといえることから、本取引に係る当社の社内検討体制について承認した。

(4) 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社が本取引について検討するに当たっては、公開買付者、黒田茂夫氏及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所から助言を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの取引条件の公正性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行った。

本特別委員会は、ＴＭＩ総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザーとして承認した。

(5) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言、三井住友銀行企業情報部から受けた財務的見地からの助言及び東京共同会計事務所から取得した本株式価値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の取引条件について、慎重に協議・検討することが予定されている。

本取引の取引条件に関する協議・交渉は、公開買付者との交渉状況について適時に報告を受けた本特別委員会が、当社に対して必要に応じて意見、指示及び要請を行った上で実施されたほか、当社において本取引の検討を担当する役職員には、公開買付者、黒田茂夫氏その他本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者、黒田茂夫氏その他本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(6) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

公開買付者は、当社との間で、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」という。）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、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案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。

また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保す

ることとしており、上記対抗的な買付けの機会の確保と併せ、当該公開買付期間の設定により、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

(7) 小括

以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程の手続は公正性が認められると判断するに至った。なお、①本取引において積極的マーケット・チェックは実施されていないものの、情報管理の観点等からその実施は容易ではないことに加え、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）である本取引の性質及び上記(6)の措置が講じられていることに鑑みれば、積極的マーケット・チェックを実施していないことは本取引の公正性を否定する理由とはならないこと、②本公開買付けにおいて、本公開買付けの成立を不安定なものとし、当社の一般株主の利益に資さない可能性があることを理由に、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限が設定されていないことについては、上記(1)乃至(6)の公正性担保措置が講じられていることから、本取引の公正性は十分に確保されていると考えられること、③本公開買付けの成立後速やかに、株式買取請求が認められる本株式併合の方法により、当社の一般株主の本スクイーズアウト手続が予定されており、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に対して、本公開買付価格と同一の金額が交付されることが予定され、かつ、それが意見表明プレスリリースでも明示されるため、強圧性を有するような手法は採用されていないこと、並びに④本特別委員会は、意見表明プレスリリース及び公開買付届出書等のドラフトを検討し、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しており、本取引に係る交渉過程の手続の公正性を否定するような事情は見受けられなかった。

3　本取引の取引条件の公正性

(1) 株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性

当社が公開買付者、黒田茂夫氏及び当社から独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の１株当たり株式価値は、市場株価法によると511円～541円、ＤＣＦ法によるとパターン①では531円～610円、パターン②では740円～790円とされている（パターン①及びパターン②の詳細は後述する。）。本公開買付価格は、本株式価値算定書における市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、ＤＣＦ法による算定結果のパターン①の上限値を大きく上回り、パターン②のレンジに含まれる金額である。

本特別委員会が、株式価値評価に用いられた算定方法等について、東京共同会計事務所から、評価手法の選択、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

また、本特別委員会は、東京共同会計事務所のＤＣＦ法による算定の基礎となる当社の事業計画について、その作成方法・作成過程（本取引と利害関係を有する者が事業計画の作成に関与していないことを含む。）及び内容（事業計画が過度に保守的な見積もりに基づくものとなっていないことを含む。）について確認し、その合理性を承認した。

なお、東京共同会計事務所は、ＤＣＦ法による算定において、本件不動産について取扱いを区分し、パターン①及びパターン②の２通りの算定を行っている。パターン①は、当社が本件不動産の売却を予定していないこと及び当社がそれを前提として事業計画を策定していることを踏まえ、不動産事業に係るフリー・キャッシュ・フローを当社全体のフリー・キャッシュ・フローに含めて算定を行うものであり、パターン②は、当社による本件不動産の売却予定の有無にかかわらず、本件不動産の評価額に着目し、不動産事業以外の事業に係るフリー・キャッシュ・フローから算定した事業価値に本件不動産の価値を加算して算定を行うものである。

パターン①及びパターン②には上記のとおり本件不動産及び不動産事業の取扱いに差異がある。パターン①については、公開買付者及び黒田茂夫氏は不動産事業が今後も当社グループの収益を底支えすると考えており、当社としても不動産事業の継続を予定していること、また、公開買付者及び黒田茂夫氏並びに当社はいずれも本件不動産の売却を行うことを予定していないことからすれば、当該パターンにおける本件不動産及び不動産事業の取扱いは、合理的なものであると認められる。また、パターン②は、本件不動産及び不動産事業について公開買付者及び当社が想定する本取引後の取扱いとは異なる前提を置くものと言わざるを得ないものの、現時点において本件不動産の評価額が簿価を上回っていることや、現に本株式価値算定書においてパターン②のレンジがパターン①のレンジを上回っていることを踏まえると、本取引が当社の一般株主にとって公正であるか否かを検討するに当たり、本取引により退出する一般株主に対してより一層の利益保護をする観点からは、本特別委員会としてパターン②の合理性を否定する必要はないと考えられる。なお、本特別委員会としては、東京共同会計事務所によるパターン②の算定に当たり、本特別委員会が承認した事業計画に関して、不動産事業に係るフリー・キャッシュ・フロー

を当社全体のフリー・キャッシュ・フローから除外する調整が行われている点及び本件不動産の評価額の当社株式の株式価値への反映が行われている点についても検証を行ったが、これらの過程に不合理な点がないことも確認している。

また、本取引に当たり、当社は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）を取得していないものの、上記「２　本取引に係る交渉過程の手続の公正性」に記載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が実施されていることを踏まえると、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、これにより本公開買付価格の公正性が否定されるものではないと評価できる。

(2) 本件不動産の価値の公開買付価格への反映

本株式価値算定書は上記のとおり合理的なものであるが、パターン②は、本件不動産及び不動産事業の取扱いに関して公開買付者及び当社が想定するものとは異なる前提を置くものである。本特別委員会が承認し算定の基礎とされた事業計画においても不動産事業の継続を前提とし、本件不動産の売却も予定されていないことからすると、本件不動産の処分時に現実化する価値を示す不動産評価額を不動産事業以外の継続価値に加算するパターン②のような算定は、不動産事業の継続を前提とする当社の株式価値を算定するに当たっては必ずしも最適の算定手法ではないともいえるから、本株式価値算定書のうちパターン①を重視すべきと考えられる。

もっとも、本取引により退出する一般株主に対してより一層の利益保護をする観点からは、現時点において評価額が簿価を上回っている本件不動産の価値についても、その評価額が一定程度反映された公開買付価格とされるべきとの考え方も首肯できる。その観点から、パターン②についても、本件不動産の価値の一般株主への分配という意味において一定程度考慮すべきと考えられる。そして、パターン②においても、不動産事業以外の当社の事業から生じるフリー・キャッシュ・フローに基づく継続価値に本件不動産の調査価額を踏まえて算定された価値を加えた結果、パターン②のレンジの下限を上回る公開買付価格となっているのであれば、本件不動産の価値が公開買付価格に一定程度反映されており、適切であると評価することができると考えられる。

そのような観点から本公開買付価格について検討すると、本公開買付価格（752円）は、パターン①のレンジの上限値を大きく上回る金額であり、これは、ＤＣＦ法による算定の前提とした不動産事業を含む事業計画に基づくフリー・キャッシュ・フローを超える金額が当社の株主に対して分配されることを意味する。また、本公開買付価格が、パターン②のレンジの下限値を上回る金額であることは、本件不動産自体が有する価値が適切に本公開買付価格に反映されていることの証左であると評価することができる。

なお、本公開買付価格がパターン①のレンジの上限値を超えることは、本取引後に当社が創出するキャッシュ・フローを超える価格で本取引が実施されることを意味するため、一般論としては、公開買付者が当該キャッシュ・フローを裏付けとして本取引に要する資金の借入れを受ける本取引においては、当該借入れの返済可能性に懸念が生じ、また、当社の企業価値向上施策の実施の障害となることが懸念されるところである。しかしながら、公開買付者によれば、①公開買付者に対して本取引に要する資金を貸し付ける三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友銀行（総称して、以下「本貸付人」という。また、本貸付人による公開買付者に対する本取引に要する資金の貸付けを、以下「本貸付け」という。）に対しては、本件不動産の賃料収入も含めた事業キャッシュ・フローによる本貸付けに係る借入れの返済を前提とした説明を行った結果、本貸付けの実行に至っており、また、②本貸付人に対しては、本取引後の当社における成長投資の必要性を申し入れており、これに対して前向きな回答を受けており、本取引後も積極的な支援を得られることを確認しているため、当社の事業に及ぼす影響や制約については特段の懸念はないとのことであり、加えて、③本貸付けの返済による与信残高減少に伴い、本貸付人による本件不動産の担保評価額に照らして担保余力が生じた場合には、当該不動産を裏付けにした、成長投資を目的とした追加の借入れも検討可能とのことである。そのため、本特別委員会として、本取引の実施による財務負担は、当社の事業に重大な悪影響を生じさせるものではないと判断するに至った。

(3) １株当たり純資産額との比較

本公開買付価格（752円）は、当社の2026年６月末日現在の１株当たり純資産額である787円を4.4%下回っているものの、当社によれば、仮に当社が清算する場合においても、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、当社の株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には相当程度減額された金額となることが想定される。また、純資産額は、当社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられるものの、上記「(2) 本件不動

産の価値の公開買付価格への反映」記載のとおり、本件不動産に係る純資産額についても、本株式価値算定書におけるパターン②において適切に評価され、それも踏まえて本公開買付価格が決定されていると考えられる。

したがって、本特別委員会としては、本公開買付価格が当社の１株当たり純資産額を下回っていることをもって、その合理性が否定されることにはならないと考える。

(4) 買収者との協議・交渉の過程

当社及び本特別委員会は、公開買付者との間で、本公開買付価格の引上げに向けた交渉を７回にわたって行っており、結果的に当初の提案価格（600円）から152円（25.3%）の引上げを実現したことからすれば、実質的に独立当事者間の交渉に相当する、客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉がなされたと評価でき、他方、当該交渉過程においてプロセスの透明性や公正性を疑わせる事情は見当たらなかった。また、上記「２　本取引に係る交渉過程の手続の公正性」記載の公正性担保措置が講じられた上で当該交渉が行われたことを踏まえれば、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われたものと判断できる。

(5) 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の合理性

本公開買付価格（752円）は、2026年11月５日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値567円に対して32.63%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値541円に対して39.00%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値533円に対して41.09%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値511円に対して47.16%のプレミアムを加えた金額である。本公開買付価格のプレミアム水準は、近時の同様の事案（経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」の公表日である2019年６月28日以降に公表され、2026年９月30日までに成立したマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）事例（公開買付け実施前の公開買付者の議決権の数が当社の総株主の議決権の数の３分の１以上の事例、不成立となった後に再度行われた公開買付けが成立した事例、公表日前に憶測報道がなされた事例並びに公表日前日の当社の株価純資産倍率（ＰＢＲ）が１倍以上の事例を除きます。）31件におけるプレミアムの水準の中央値は、公表日前営業日の終値に対して44.13%、公表日前１ヶ月間の終値平均値に対して47.99%、公表日前３ヶ月間の終値平均値に対して53.58%、公表日前６ヶ月間の終値平均値に対して54.88%）におけるプレミアム水準を下回るものであるものの、これらを大きく下回るものとはいえず、また、本公開買付価格と同等程度又はそれ以下の水準のプレミアムが付された事例も相当数存在することを踏まえると、合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられる。

また、本公開買付価格（752円）は、当社の直近８年間の当社株式の最高値である669円を大きく上回る金額である。

(6) 小括

以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本特別委員会として、本公開買付けは、当社の株主に対して合理的なプレミアムを付した価格で当社株式の売却の機会を提供するものであり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

４　上記１乃至３その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の一般株主にとって公正であるか否か

上記１乃至３記載の事項等を踏まえれば、①本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められ、②本取引に係る交渉過程の手続は公正であり、③本取引の取引条件は公正であると認められる。以上の点も踏まえ、④本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであり、当社が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意思決定をすることは適切であると認められる。

②　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公開買付者及び当社との関係

当社は、本取引に関して検討を進めるにあたり、2026年７月29日に、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主並びに本取引の成否から独立した独自の第三者算定機関として東京共同会計事務所を選任するとともに、当社株式の株式価値の算定を依頼し、東京共同会計事務所より2026年11月５日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、当社としては、本「(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価格の公正性を担保

するための措置及び利益相反を回避するための措置が実施されていることを踏まえると、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、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）を取得することとはしておりません。

東京共同会計事務所は、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意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。また、本取引に係る東京共同会計事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず固定報酬とされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

なお、本特別委員会は、東京共同会計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、当社の第三者算定機関として承認しております。

（ii）算定の概要

東京共同会計事務所は、当社株式の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集及び検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の株式価値の算定を行いました。東京共同会計事務所は、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、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を用い、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためＤＣＦ法を用いて、当社株式の株式価値を算定いたしました。東京共同会計事務所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。

市場株価法　　：511円～541円
ＤＣＦ法（パターン①）：531円～610円
ＤＣＦ法（パターン②）：740円～790円

市場株価法では、算定基準日を2026年11月５日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の過去１ヶ月間の終値の単純平均値541円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、過去３ヶ月間の終値の単純平均値533円、過去６ヶ月間の終値の単純平均値511円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を511円から541円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、不動産事業の評価上の取扱いの違いにより、パターン①及びパターン②の２通りの算定を行っています。

パターン①は、本件不動産の売却を予定していないこと及びこれを前提として策定された事業計画を踏まえ、不動産事業に係るフリー・キャッシュ・フローを当社全体のフリー・キャッシュ・フローに含めて評価する方法であり、継続企業としての事業計画を反映した評価手法です。

他方、パターン②は、本件不動産の売却予定の有無にかかわらず、本件不動産に係る評価額を適切に反映するため、本件不動産に係る不動産調査報告書に基づき本件不動産の価値を把握し、不動産事業以外の事業に係るフリー・キャッシュ・フローから算定した事業価値に当該価値を加算する方法であり、不動産の評価額に着目した評価手法です。

ＤＣＦ法（パターン①）

ＤＣＦ法（パターン①）においては、当社の足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2027年３月期から2032年３月期までの６期分の事業計画（これらを総称して、以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、当社の直近までの財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年３月期第２四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて事業価値及び株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を531円から610円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、6.00%～7.34%を採用しており、追加的なリスクプレミアムは考慮しておりません。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、▲0.5%～0.5%とし、継続価値を1,303百万円から2,002百万円と算定しております。倍率法では事業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として選定した上場企業（株式会社ゼンリン、スターツ出版株式会社、アジア航測株式会社。パターン②において同じです。）の水準を勘案の上、2.67倍～3.27倍とし、継続価値を628百万円から825百万円と算定しております。

また、非事業用資産として、必要現預金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮して算定しております。）を現預金残高から控除して推定される余剰現預金、売却に制約がない投資有価証券などを当社の企業価値に加算しております。なお、売却に制約がある投資有価証券については受取配当金の額をフリー・キャッシュ・フローに加算することにより評価しております。また、当社には多額の

繰越欠損金が存在するため、非事業用資産の価値の算定上、含み益に対する法人税等は控除しておりません。

ＤＣＦ法（パターン②）

ＤＣＦ法（パターン②）においては、本事業計画のフリー・キャッシュ・フローから不動産事業のフリー・キャッシュ・フローを控除することにより不動産事業以外の事業のフリー・キャッシュ・フローを計算し、それを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより不動産事業以外の事業の事業価値を算定しています。また、不動産事業については本件不動産の評価額を非事業用資産に準じて評価し、これらに基づき株式価値を算定して、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を740円から790円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、6.00%～7.34%を採用しており、追加的なリスクプレミアムは考慮しておりません。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、▲0.5%～0.5%とし、継続価値を851百万円から1,307百万円と算定しております。倍率法では事業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を、類似上場企業の水準を勘案の上、2.67倍～3.27倍とし、継続価値を423百万円から556百万円と算定しております。また、非事業用資産として、必要現預金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮して算定しております。）を現預金残高から控除して推定される余剰現預金、売却に制約がない投資有価証券などを当社の企業価値に加算しております。なお、売却に制約がある投資有価証券については受取配当金の額をフリー・キャッシュ・フローに加算することにより評価しております。また、当社には多額の繰越欠損金が存在するため、本件不動産及び非事業用資産の価値の算定上、含み益に対する法人税等は控除しておりません。

東京共同会計事務所がＤＣＦ法（パターン①及びパターン②）の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。パターン①においては、フリー・キャッシュ・フローは主にメディア事業の営業利益の減少及び運転資本の資金化が鈍化することにより2029年３月期に277百万円（対前年比34.9%減少）となることを見込んでおり、主に運転資本の資金化が鈍化することにより2031年３月期に146百万円（対前年比33.3%減少）となることを見込んでおります。パターン②においては、営業利益は主にメディア事業等の売上高が減少することにより2030年３月期に130百万円（対前年比35.4%減少）となることを見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローは主にメディア事業等の営業利益の減少及び運転資本の資金化の鈍化により2029年３月期から2032年３月期にかけて毎期大幅な減少を見込んでおります。

なお、本取引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。

パターン①

（単位：百万円）

	2027年３月期（９ヶ月）	2028年３月期	2029年３月期	2030年３月期	2031年３月期	2032年３月期
売上高	5,804	6,899	6,816	6,657	6,657	6,657
営業利益	538	328	271	205	205	205
ＥＢＩＴＤＡ	672	544	476	388	356	340
フリー・キャッシュ・フロー	▲102	426	277	219	146	131

パターン②

（単位：百万円）

	2027年３月期（９ヶ月）	2028年３月期	2029年３月期	2030年３月期	2031年３月期	2032年３月期
売上高	5,699	6,754	6,666	6,502	6,502	6,502
営業利益	492	263	201	130	130	130

	2027年3月期（９ヶ月）	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期	2031年3月期	2032年3月期
ＥＢＩＴＤＡ	596	439	366	273	241	225
フリー・キャッシュ・フロー	▲171	331	178	116	43	28

（注）　東京共同会計事務所は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社が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。

③　当社における独立した検討体制の構築

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、公開買付者及び黒田茂夫氏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、当社の取締役のうち、黒田茂夫氏は公開買付者の全ての議決権を保有する株主であり、かつ、公開買付者の代表取締役であるため、利益相反の疑いを回避する観点から、本取引に関する当社における検討のほか、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び交渉にも一切参加しておりません。

なお、このような取扱いを含めて、本取引に関する当社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は、本特別委員会において確認の上、承認を得ております。

④　当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、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、本取引に関して検討を進めるにあたり、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ための措置の一環として、2026年７月29日に、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意株主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ＴＭＩ総合法律事務所を選任し、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、ＴＭＩ総合法律事務所は、公開買付者、黒田茂夫氏、当社及び本応募合意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。また、本取引に係るＴＭＩ総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

なお、本特別委員会は、ＴＭＩ総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

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

当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言、三井住友銀行企業情報部から受けた財務的見地からの助言及び東京共同会計事務所から取得した本株式価値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の取引条件について、慎重に協議・検討しました。

その結果、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」に記載のとおり、2026年11月６日開催の当社取締役会において、当社の取締役６名のうち黒田茂夫氏を除く取締役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、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち黒田茂夫氏は公開買付者の全ての議決権を保有する株主であり、かつ、公開買付者の代表取締役であるため、利益相反の疑いを回避する観点から、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておらず、また、上記取締役会における本取引に係る議案の審議及び決議にも一切参加しておりません。

⑥　公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付けにおける法令で定められた買付け等の期間の最短期間は20営業日であるところ、公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付期間（以下「公開買付期間」といいます。）を当該期間よりも長期の30営業日に設定しています。公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主の皆様が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機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

（4）【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）の取得を目的とした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。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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あり、公開買付者及び黒田茂夫氏は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えているとのことであり、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。また、本臨時株主総会の開催日は、2027年２月中旬～下旬頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、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こととなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、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されなかった当社の株主（公開買付者、黒田茂夫氏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設定した上で、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、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことですが、公開買付者及び黒田茂夫氏のみが当社株式の全て（ただし、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（公開買付者、黒田茂夫氏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。本株式併合がなされた場合であって、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い、本公開買付けに応募されなかった当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者、黒田茂夫氏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とのことです。

以上の具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社が協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、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、当社の株主の皆様において自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を

株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定とのことです。

（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、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けが成立した場合は、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」に記載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ので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード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 本不応募契約

公開買付者は、黒田茂夫氏との間で、2026年11月６日付で本不応募契約を締結しているとのことです。本不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

（ア）本公開買付けへ応募しないことに関する合意

黒田茂夫氏は、本不応募合意株式について本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

（イ）当社株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社の株主を公開買付者及び黒田茂夫氏のみとすることを目的として、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変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、黒田茂夫氏は、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しているとのことです。

（ウ）本株式交換に関する合意

公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、本株式交換を実施することを予定しているところ、黒田茂夫氏は、本株式交換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、本株式併合後の本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記議案に賛成することを合意しているとのことです。

② 本応募契約（エムティーアイ）

公開買付者は、エムティーアイとの間で、2026年11月６日付で本応募契約（エムティーアイ）を締結しているとのことです。本応募契約（エムティーアイ）の内容は以下のとおりとのことです。なお、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して、公開買付者からエムティーアイに対し付与される利益はないとのことです。

（ア）本公開買付けへの応募に関する合意

エムティーアイは、公開買付者が本公開買付けを適法に開始した場合には、当社が、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議を行い、当社によりその内容が公表され、かつ、当社において、当該取締役会決議を撤回、変更又はこれと矛盾する内容の決議をしていないことを条件に、エムティーアイが所有する当社株式の全て（所有株式数：5,389,587株、所有割合：30.09%）について、本公開買付けに応募し（以下「本応募」といいます。）、かつ、本応募を撤回しない旨を合意しているとのことです。

（イ）競合取引の禁止に関する合意

エムティーアイは、公開買付者以外の第三者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれがあると合理的に判断される行為を行わず、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、速やかに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、当該第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する旨を合意しているとのことです。ただし、エムティーアイが、後記(ウ)に従い、本応募に係る義務を負わない場合又は本応募契約（エムティーアイ）を解除することができる場合には、この限りではないとのことです。

（ウ）対抗提案があった場合の取扱いに関する合意

エムティーアイは、上記(ア)にかかわらず、本応募契約（エムティーアイ）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によって、本公開買付価格を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問いません。）により当社株式の全てを対象として取得（公開買付け、組織再編その他方法を問いません。）する旨の真摯な申出若しくは提案又は公表（真摯な買収提案（経済産業省が2023年８月31日に公表した「企業買収における行動指針」並びに2026年７月30日に公表した「『企業買収における行動指針』のポイント」及び「『企業買収における行動指針』Ｑ＆Ａ」における「真摯な買収提案」を意味します。）

に相当すると合理的に判断されるものに限られます。以下「対抗提案」といいます。）が行われた場合には、エムティーアイは、エムティーアイが上記(イ)に定める義務に違反していない限り、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旨を合意しているとのことです。また、当該申入れが行われた場合において、(ⅰ)公開買付者が、当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間満了日の前日のいずれか早い方の日までに、本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更せず、かつ、(ⅱ)エムティーアイが、本応募を行うこと又は本応募を撤回しないことが、エムティーアイの取締役の善管注意義務に違反すると合理的に判断した場合には、エムティーアイは、本応募に係る義務を負わず、既に本応募を行っていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、かつ、その他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本応募を撤回の上、対抗提案に応じることができるものとし、また、本応募契約（エムティーアイ）を解除することができる旨を合意しているとのことです。

（エ）補償に関する合意

エムティーアイ及び公開買付者は、本応募契約（エムティーアイ）に基づく義務に違反したことに起因又は関連して他の当事者が損害、損失又は費用（合理的な弁護士費用を含み、以下「損害等」といいます。）を被った場合には、当該義務違反と相当因果関係が存在する限りにおいて、かかる損害等を補償する旨を合意しているとのことです。

（オ）本応募契約（エムティーアイ）の終了に関する合意

エムティーアイ及び公開買付者は、(ⅰ)エムティーアイ及び公開買付者が書面により本応募契約（エムティーアイ）の終了について合意した場合、(ⅱ)本公開買付けが不成立となった場合、(ⅲ)法令等に基づき本公開買付けの撤回等がなされた場合、(ⅳ)エムティーアイが上記(ウ)に従い、対抗提案に応じた場合若しくは本応募契約（エムティーアイ）を解除した場合、又は(ⅴ)相手方当事者に本応募契約（エムティーアイ）に基づく義務の重大な違反があり、公開買付期間満了日までに相手方当事者に対する書面による通知をもって、本応募契約（エムティーアイ）が解除された場合のいずれかに該当した場合に、本応募契約（エムティーアイ）が当然に終了する旨を合意しているとのことです。

③　本応募契約（ファウンダー・マップル）

公開買付者は、ファウンダー・マップルとの間で、2026年11月６日付で本応募契約（ファウンダー・マップル）を締結しているとのことです。本応募契約（ファウンダー・マップル）の内容は以下のとおりとのことです。なお、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して、公開買付者からファウンダー・マップルに対し付与される利益はないとのことです。

（ア）本公開買付けへの応募に関する合意

ファウンダー・マップルは、ファウンダー・マップルが所有する当社株式の全て（所有株式数：180,000株、所有割合：1.00%）について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

（イ）競合取引の禁止に関する合意

ファウンダー・マップルは、公開買付者以外の第三者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わず、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、当該第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する旨を合意し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】

公開買付者は、公開買付者を当社の唯一の株主とすることを目的として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、本株式交換を実施することを予定しているとのことです。その詳細は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」をご参照ください。また、公開買付者は、本株式交換の完了後、ファウンダー・マップルから本再出資を受けることを検討しているとのことですが、その詳細は上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」をご参照ください。

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）
黒田　茂夫	代表取締役社長	1,886,483	18,864
加藤　弘之	取締役	12,639	126
上原　嗣則	取締役	12,426	124
飯塚　新真	取締役　監査等委員	12,694	126
関　聡介	社外取締役　監査等委員	14,240	142

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
桑野　雄一郎	社外取締役　監査等委員	13,748	137
計	－	1,952,230	19,519

（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（ただし、当社の役員持株会を通じた所有株式数及びそれに係る議決権の数については2026年11月４日現在）のものです。

（注２）　所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれらに係る議決権の数を含めています。

６【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

７【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

８【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

９【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。