

【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】	2025年 8 月15日
【報告者の名称】	株式会社アイデミー
【報告者の所在地】	東京都千代田区大手町一丁目 2 番 1 号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目 2 番 1 号
【電話番号】	03-6868-0998
【事務連絡者氏名】	執行役員 コーポレート本部本部長 新原 侑介
【縦覧に供する場所】	株式会社アイデミー (東京都千代田区大手町一丁目 2 番 1 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、株式会社アイデミーをいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、アクセンチュア株式会社をいいます。
- (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「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 6) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注 7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注 8) 本書中の記載において、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 9) 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。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称            アクセンチュア株式会社  
所在地           東京都港区赤坂一丁目 8 番 1 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(下記 乃至 の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)

2019年6月27日開催の当社取締役会決議に基づき発行された第1回新株予約権(行使期間は2021年6月28日から2029年6月27日まで)(以下「第1回新株予約権」といいます。 ) 1個につき、1,271円(以下「本新株予約権買付価格(第1回)」)といいます。 )

2020年5月28日開催の当社取締役会決議に基づき発行された第2回新株予約権(行使期間は2022年5月30日から2030年5月28日まで)(以下「第2回新株予約権」といいます。 ) 1個につき、1,000円(以下「本新株予約権買付価格(第2回)」)といいます。 )

2020年5月28日開催の当社取締役会決議に基づき発行された第3回新株予約権(行使期間は2022年9月1日から2032年5月31日まで)(以下「第3回新株予約権」といいます。 ) 1個につき、1円(以下「本新株予約権買付価格(第3回)」)といいます。 )

2021年6月15日開催の当社臨時株主総会決議に基づき発行された第4回新株予約権(行使期間は2023年6月16日から2031年6月7日まで)(以下「第4回新株予約権」といいます。 ) 1個につき、850円(以下「本新株予約権買付価格(第4回)」)といいます。 )

2021年6月15日開催の当社臨時株主総会決議に基づき発行された第5回新株予約権(行使期間は2021年6月21日から2031年6月20日まで)(以下「第5回新株予約権」といいます。 ) 1個につき、850円(以下「本新株予約権買付価格(第5回)」)といい、本新株予約権買付価格(第1回)、本新株予約権買付価格(第2回)、本新株予約権買付価格(第3回)、本新株予約権買付価格(第4回)及び本新株予約権買付価格(第5回)を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。 )

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年8月14日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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は、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。 )の皆様のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第3回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社の取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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

## 本公開買付けの概要

公開買付者は、ニューヨーク証券取引所に株式を上場し登記地をアイルランドのダブリンに置く総合コンサルティング会社であるアクセンチュア ピーエルシー(Accenture plc. 以下「アクセンチュア」といい、アクセンチュアを最終の親会社とする企業グループを「アクセンチュアグループ」といいます。)を最終の親会社とする日本法人であり、主として日本国内におけるコンサルティング業務を行っている会社であるとのことです。なお、本書提出日現在、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の普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び本新株予約権をいずれも所有していないとのことです。

公開買付者は、2025年8月14日、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370条及び公開買付者の定款第23条の規定に基づく取締役会決議に代わる書面決議により、当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式は含みますが、当社が所有する自己株式(注1)を除きます。以下同じです。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、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。)を1,450円並びに本新株予約権買付価格(第1回)を1,271円、本新株予約権買付価格(第2回)を1,000円、本新株予約権買付価格(第3回)を1円、本新株予約権買付価格(第4回)を850円及び本新株予約権買付価格(第5回)を850円として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

(注1) 当社が2025年7月11日に公表した「2025年5月期 決算短信[日本基準](連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載のとおり、2025年5月31日現在、当社が所有する自己株式はございません。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年8月14日、当社の代表取締役かつ筆頭株主である石川聡彦氏(以下「石川氏」といいます。)との間で、応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結しており、石川氏が所有する当社株式の全て(所有株式数:1,793,000株、所有割合(注2):44.1%)を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。本応募契約の概要については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注2) 「所有割合」とは、当社決算短信に記載された2025年5月31日現在の当社の発行済株式総数(3,996,850株)に、当社から報告を受けた2025年8月13日時点において残存し、本書提出日現在行使可能な本新株予約権(65,560個)(注3)の目的となる株式数(65,560株)を加算した当社株式数(4,062,410株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第二位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注3) 2025年8月13日現在において残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、本新株予約権のうち、第1回新株予約権の一部(7,875個)、第2回新株予約権の一部(13,100個)及び第4回新株予約権の一部(6,740個)については、本書提出日現在において、その行使可能期間が到来しておらず、また、第3回新株予約権については、本書提出日現在において、当社より公開買付者に対して開示した、委託者としての石川氏、信託受託者としての川副浩司氏(以下「信託受託者」といいます。)、発行会社及び信託管理人としての当社との間で締結された新株予約権信託設定契約(以下「本信託設定契約」といいます。)における信託受託者がその全てを保有しているところ、第3回新株予約権の発行要項上、信託受託者はこれを行行使することができない旨が定められていること、本信託設定契約上、委託者が信託受託者に対して、受託者が新株予約権に応募又は行使する旨を指図することができない旨の定めはないこと、信託の受託者は受益者に対して新株予約権を交付するとの信託の目的を達成するために、新株予約権を信託財産として管理し、同契約に定められる交付基準日(注4)(本書提出日現在において、交付基準日は未到来です。)において受益者(当社の役職員(退職者を含みます。)顧問・業務委託先等の社外協力者が含まれます。)に対してこれを引き渡す事務を受託しているに過ぎないことから、信託受託者は本公開買付けへの応募を行うこともできないため、第1回新株予約権7,875個の目的である当社株式数(7,875株)、第2回新株予約権13,100個の目的である当社株式数(13,100株)、第3回新株予約権320,000個の目的である当社株式数(320,000株)及び第4回新株予約権6,740個の目的である当社株式数(6,740株)は本基準株式数に加算しておりません。

- (注4) 第3回新株予約権320,000個のうち、150,000個はA01、170,000個はA02に区分され、本信託設定契約上、A01は、当社の株式が東京証券取引所グロース市場に上場した日から2年6ヶ月が経過した日、当社の株式が東京証券取引所プライム市場に上場した日から6ヶ月が経過した日又は2027年5月31日のいずれか早い日、また、A02は、当社の株式が東京証券取引所プライム市場に上場した日から6ヶ月が経過した日又は2030年5月31日のいずれか早い日に別途当社が定める交付ガイドラインに従って適格要件を満たす者へ交付されることとされております。

本新株予約権の名称	2025年8月13日現在の 個数(個)	2025年8月13日現在 行使可能な個数(個)
第1回新株予約権	20,125	12,250
第2回新株予約権	26,050	12,950
第3回新株予約権	320,000	0
第4回新株予約権	44,500	37,760
第5回新株予約権	2,600	2,600

公開買付者は、本公開買付けにおいて、2,708,300株(所有割合:66.7%)を買付予定数の下限(注5)として設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。 )の総数が買付予定数の下限(2,708,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式は含みますが、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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としておりますので、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

- (注5) 買付予定数の下限は、本基準株式数(4,062,410株)に係る議決権の数(40,624個)に3分の2を乗じた数(27,083個、小数点以下切上げ)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(2,708,300株)に設定しているとのことです。これは、本取引において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。 )に係る手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、当該要件を充足できるように設定したものであるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、自己資本・手元現金を本公開買付けに係る決済に要する資金として想定しており、新たな資金調達は想定していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(本新株予約権の行使により交付される当社株式は含みますが、当社が所有する自己株式を除きます。 )及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。 )を実施することを予定しているとのことです。詳細は、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

#### 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題

当社は、石川氏により2014年6月にGoods株式会社として設立され、2017年7月に社名を現在の株式会社アイデミーに変更し、2023年6月に東京証券取引所グロース市場に上場いたしました。

当社は、本書提出日現在、当社及び国内連結子会社3社による企業グループ(以下「当社グループ」といいます。 )により構成されており、「先端技術を、経済実装する。」をミッションに掲げ、AIをはじめとした新たなソフトウェア技術を、いち早くビジネスの現場にインストールし、次世代の産業創出を加速させることを目的として事業を展開しております。当社グループはAI/DX(アーティフィシャル・インテリジェンス/デジタル・トランスフォーメーション)に関するプロダクト・ソリューション事業の単一セグメントですが、主たるサービスの特徴を分類すると下記の3サービスに分類されます。

( ) AI/DXプロダクト

AI/DXプロダクト事業では、主にエンタープライズ企業(注1)のデジタル変革を行う土台づくりやデジタル技術内製化のために、デジタル人材の育成支援を行うAI/DX人材育成e-learning「Aidemy Business(アイデミービジネス)」及びAI/DX実践型研修「Aidemy Practice(アイデミープラクティス)」を提供しております。

(注1) 当社においては従業員1,000名以上の企業約4,000社をエンタープライズ企業と定義しております。

( ) AI/DXソリューション

AI/DXソリューション事業では、主にエンタープライズ企業向けに様々な現場のデジタル変革に必要なテーマ選定、PoC(注2)開発、AIシステム開発、運用までの全ての領域を顧客企業に伴走しながら支援する「Aidemy Solutions」のサービスを提供しております。

(注2) 「PoC」とは「Proof of Concept」の略であり、新たなアイデアやコンセプトの実現可能性やそれによって得られる効果などについて検証することをいいます。

( ) AI/DXリスキリング(注3)

AI/DXリスキリング事業では、AI・DXやデータサイエンス分野でのリスキリングからキャリア支援まで、包括的にサポートするサービスを提供しています。

「Aidemy Premium」では、独自の学習コンテンツとチューターによるサポートを通じて、AI・データサイエンスのスキル習得を支援します。更に「Aidemy Coaching」では、将来のキャリアプランの設計とその実現に向けたサポートを提供し、「Aidemy Agent」を通じて転職支援も行い、個人領域におけるスキル習得からキャリアの実現まで一貫した支援をしております。

(注3) 「リスキリング」とは、新しい職業に就くため又は今の職業で必要とされるスキルの変化に適應するために、必要なスキルを獲得することです。

当社グループが提供するAI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業が属するAI/DXビジネスの国内市場は、成長を続けているものと認識しており、2030年度には6兆5,195億円にも及ぶ想定(出所：富士キメラ総研「2023デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望」)であることから、国内におけるAI/DXビジネスの拡がりが見込まれると考えております。特に製造業や金融業、サービス業など幅広い各産業分野でAI/DXの導入に向けた取り組みが進んでおり、また、国内外の競争力を維持・向上させるために、政府もデジタル変革を推進する施策を積極的に展開していると考えております。当社グループでは、AI/DXプロダクト事業及びAI/DXソリューション事業においてコアなターゲット領域と位置づけているエンタープライズ企業数(4,000社)とそれら顧客企業の売上高の中央値(1,500億円)、売上高に占めるIT予算比率の中央値(1.0%、注4)、内製化率(70%、注5)から約4.2兆円を初期的な市場規模(TAM、注6)と想定しております。加えて、TAMのうち、当社グループがターゲットとしている市場規模(SAM、注7)はIT予算全体に占めるDX関連予算(23.3%、注8)を基に約9,800億円と想定しており、SOM(注9)は、コアなターゲット領域と位置付けているエンタープライズ企業(4,000社)、内製化率(70%)、当社グループの1社当たり最大売上高5,000万円を基に約1,400億円と想定しております。

(注4) 一般社団法人 日本情報システム・ユーザー協会(JUAS) 企業IT動向調査報告書 ～ユーザー企業のIT投資・活用の最新動向(2020年度調査)

(注5) IT人材白書2020、調査対象：業界団体(JUAS、JEITA)の会員企業/地域の業界団体の会員企業/民間データベース登録企業(情報システム部門)

(注6) 「TAM」とは「Total Addressable Market」の略であり、あるサービス・プロダクトにおいて様々な条件が満たされた時に実現する最大の市場規模を意味しております。掲載したTAMの数値は当社グループが本書提出日時点で営む事業に係る客観的な市場規模を示すものではありません。当社グループの提供する各種サービス・プロダクトのTAMは、外部の統計資料や公表資料を基礎として、当社グループ内の事業進捗や知見に基づく一定の前提を用いて当社グループが推計した金額であるため、高い不確実性を伴うものであり、今後実際に実現する市場規模は大きく変動する可能性があります。

(注7) 「SAM」とは「Serviceable Available Market」の略であり、TAMの中でターゲティングした部分の市場規模を意味しております。

(注8) 一般社団法人 日本情報システム・ユーザー協会(JUAS) 企業IT動向調査報告書 ～ユーザー企業のIT投資・活用の最新動向(2019年度調査)より、IT予算に占めるバリューアップ予算の割合をDX予算として想定しております。

(注9) 「SOM」とは「Serviceable Obtainable Market」の略であり、実際に商品・サービスを市場に投入した時に、実際にアプローチして獲得できる可能性のある市場規模を意味しております。

このような業界環境の中で、当社グループは、AI/DXプロダクトの分野での持続的な競争優位性を築くため、デジタル人材育成の領域において顧客企業のニーズを的確に捉え、安定的かつ継続的にコンテンツを提供できる体制の強化に加え、複雑化する顧客ニーズに対応し、直感的に理解しやすいUI/UX(ユーザーインターフェース/ユーザーエクスペリエンス)を実現するAIシステム開発力の向上が重要と考えており、これらの組織能力を築くための持続的な投資・改善に努めております。また、競争優位性を保つために、市場の動向を常に監視し、競合他社の戦略や新技術の出現に対して、適時かつ適切に対応する体制を構築しております。

また、AI/DXソリューション事業では、多くのAI/DXベンダーがサービスの一つとして類似のサービスを提供しております。当社グループでは、AI/DXプロダクトによるデジタル人材育成を通じて得られた顧客ニーズを基に、より実効性の高いソリューションを提供しているものと認識しております。単発的な提案に留まらず、伴走型での支援を行うことで、顧客企業内にノウハウを定着させ、継続的な信頼関係と長期的なビジネス関係の構築につなげているものと認識しております。

他方で、当社グループが、AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業の競争優位性を更に確保し、顧客基盤を強化するためには、既存事業の強化、収益基盤の強化、優秀な人材の確保及び育成、財務上の課題の4点を対処すべき事業上及び財務上の課題として認識しております。

既存事業の強化については、Aidemy Business及びAidemy Solutionsにおけるプロダクト・ソリューションの価値向上と営業体制の強化を通じ、既存顧客の深耕と契約拡大に取り組んでいます。Aidemy Businessでは、生成AI関連をはじめとしたコンテンツの拡充、システム改善、サポート体制の強化を通じて顧客満足度と継続率の向上を図っており、Aidemy Solutionsでは業界特化型の知見蓄積を進めながら、セールス・デリバリー体制の見直しと社内ナレッジ共有を推進しています。また、両事業をまたぐクロスセル戦略の強化により、顧客当たりの取引拡大とLTV(注10)の最大化を目指しています。

収益基盤の強化については、戦略的な成長投資を実行しながらも、持続的な収益性確保に向けて、コスト構造の見直しとKPI(注11)に基づくマネジメント体制の強化を進めています。とくにAidemy Solutionsの稼働率改善や販管費の適正化に加え、広告宣伝費などの先行投資については、商談化率や成約率といった中間KPIに基づいた運用管理を実行しています。これにより、リスクを抑えながら持続的な収益力を高め、将来の利益成長に向けた収益基盤の確立を図ってまいります。

優秀な人材の確保及び育成については、成長領域である生成AIやAIシステム開発分野を中心に、専門性の高い人材の採用を確保するとともに、社内の技術・業務知見の蓄積と共有を促進することで、即戦力人材の定着とチーム全体の底上げを図り、当社の持続的成長を支える人的基盤の強化に努めております。

財務上の課題については、今後の成長戦略に対応するために、引き続き内部留保の確保と営業キャッシュ・フローの拡大を目指していくとともに、金融機関からの融資や株式市場からの必要な資金確保等も選択肢とすることにより、多様な資金調達を図っております。

上記のとおり、当社はこれまで事業上及び財務上の課題に対応してきたものの、AI/DXビジネス業界では競合各社がしのぎを削る状況にあり、生成AIをはじめとする技術革新が目まぐるしい環境下において、先端技術をいち早くキャッチアップできる環境を整備することが、市場における優位性の確保につながる一方、当社のようにグループ全体の正社員数が100～150名規模では、各種生成AIのリサーチや実際の活用を内製で進めるには規模が小さく、最先端テクノロジーの把握と、それをコンテンツへ反映するために必要な人的・財政的リソースが不足していることから、自社単独で推進して企業価値を向上させるには多くの時間を要し、その間に市場機会を逸するリスクが高まると判断しました。そこで、上記の事業上及び財務上の課題に対する取り組みをこれまで以上に推進し、当社グループの企業価値向上を実現するためには、AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業におけるシステム開発能力の強化等のシナジーを創出できる企業との資本業務提携等が必要だと考えております。

(注10) 「LTV」とは「Life Time Value」の略であり、一顧客が取引を開始してから終了するまでの間にもたらす利益の総額を意味しております。

(注11) 「KPI」とは「Key Performance Indicator」の略であり、目標を達成するための重要な評価指標を意味しております。

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

( ) 公開買付者の概要

アクセンチュアグループは、データ・生成AI、クラウドやセキュリティ領域などを中心に、デジタル技術を活用して官民間問わず企業や組織の変革を支援する、グローバルでプロフェッショナルサービス事業を営むグループであるとのことです。2025年6月現在、アクセンチュアは、全世界に79万1千人の社員を擁し、120ヶ国以上の顧客に対してサービスを提供しているとのことです。また、デジタル技術の進展に伴い、デジタル技術を適切に活用できる人材育成の領域においても世界的にサービスを提供しているとのことです。アクセンチュアは企業理念として、「テクノロジーと人間の創意工夫で、まだ見ぬ未来を実現する」という目的を掲げており、以下の(a)から(e)に記載のとおり幅広い領域の専門家が集結し、未来を創造することにとどまらず、財務価値、体験価値、サステナビリティなど全方位型価値(360°バリュー)の実現を目指しているとのことです。また、アクセンチュアはFORTUNE誌の2024年「世界で最も称賛される企業」ランキングのITサービス業界部門で1位を獲得しているとのことです。

アクセンチュアは、2001年7月に株式をニューヨーク証券取引所に上場し、2024年度(2023年9月1日～2024年8月31日)の連結売上高は649億米ドル(95,197億円(三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社が公表している2025年8月14日現在の外国為替公示相場データ(TTM)の1米ドル=146.69円で換算しています。))となり、2023年度から2024年度にかけて、調整後1株当たり利益は11.67米ドルから11.95米ドルへ、また、調整後営業利益率は15.4%から15.5%へ、共に増加を遂げているとのことです。

アクセンチュアは、「ストラテジー&コンサルティング」、「テクノロジー」、「オペレーションズ」、「ソング」及び「インダストリーX(インダストリー エックス)」の5つの領域において、幅広いサービスとソリューションを提供しており、その概要は以下のとおりとのことです。

(a) ストラテジー & コンサルティング

業界毎の課題への深い知見、生成AIを始めとするテクノロジーの設計・実装ノウハウをもって、経営戦略からオペレーション改革まで一気通貫での変革を支援するプロフェッショナルチームであるとのことです。ストラテジー & コンサルティングの中に、データ分析やAIの専門的知見を提供するデータ&AIグループがあるとのことです。

(b) テクノロジー

全世界で200社を超える先端テクノロジーを提供する企業とのソリューションやサービスの共同開発・提供に向けた提携や、デジタル技術を活用してデータに基づき科学的な根拠に基づく組織の意思決定プロセス導入などを支援してきた知識・経験を駆使し、顧客の課題解決の先にある新たな価値を創出しているものと自負しているとのことです。具体的には、顧客に最適なITシステム構想、実装から保守運用、先端のセキュリティソリューションの導入に至るまで、さらなるトランスフォーメーション(変革)をテクノロジー視点で支援しているとのことです。

(c) オペレーションズ

業務アウトソーシング・サービスの提供に加え、業務執行の中での業務改革、デジタル技術を駆使した人間と機械の協働による、自動化を前提とした業務プロセスである「インテリジェントオペレーション」(注1)の実現を推進し、顧客のDX(デジタル・トランスフォーメーション)を支援しているとのことです。

(注1) 「インテリジェントオペレーション」とは、業務プロセスで発生するさまざまなデータを蓄積、分析して意思決定の高度化につなげつつ、AIなどのデジタル技術を活用して業務の自律的なプロセスを構築する基盤のことをいうとのことです。

(d) ソング

テクノロジーを活用した顧客体験のプラットフォームやクリエイティブ、メディア、マーケティング戦略、更に、キャンペーン、コンテンツ、チャネルの編成など、アイデアを生み出し、形づくるまで一貫したサービスを提供し、顧客の企業価値の向上に貢献しているとのことです。

(e) インダストリーX(インダストリー エックス)

研究・開発(R & D)、エンジニアリング、製造、サービス業務などモノづくりのあらゆる段階におけるデジタル変革を支援し、顧客のビジネスの生産性・安全性・持続可能性の向上を実現しているとのことです。

アクセンチュアは、顧客の成長戦略を創造するのみならず、その戦略による成果創出にいたるまで一貫した支援を行えることが他社との大きな差別化要素の一つと考えており、これが可能な背景としては、顧客が抱える課題の抽出、成長領域の特定から戦略策定、それら戦略を支えるデジタル・IT基盤の構築から、その基盤上で展開される業務の運用にいたるまで、ビジネスのバリューチェーン全体の変革支援を、上記(a)から(e)までの5つの領域のサービスを通して1社で担える提供範囲の広さと人材の厚さにあると考えているとのことです。デジタル戦略やその運用の巧拙、並びにデータに基づく経営の実現が企業や組織の競争優位確立に大きく影響する時代において、顧客は、アクセンチュアの提供するサービスを通じて成果を見据えた変革に踏み出すことが可能になると考えているとのことです。また、アクセンチュアでは、製造・流通、金融、通信・メディア・ハイテク、素材・エネルギー、公共サービスなど、40以上の業界に精通したコンサルタントを配置し、企業や組織の課題や成長戦略に合わせて最適かつ革新的なサービスを組み合わせ提供しているとのことです。

日本において、アクセンチュアは、1962年7月にその前身となるアーサー・アンダーセン日本事務所を開設し、その後1995年12月にアンダーセンコンサルティング株式会社を設立、更に2001年1月に商号をアクセンチュア株式会社に変更したとのことです。このように、日本事務所の開設から60年以上にわたって日本の企業や組織のイノベーション創出に携わってきたとのことです。特に、デジタル領域のサービスを集約した組織「アクセンチュア・デジタル」を2014年1月に国内で創設(デジタルテクノロジーを活用した企業変革が一般化する中で、特定部門だけではなく全事業部がデジタルに関する専門性や知見を持ち、それを活かしたサービスを行うようになったため、2020年3月に同組織は社内では発展解消され、全社的なビジネスの基盤となったとのことです。同組織に所属していた専門家は「ストラテジー&コンサルティング」や「テクノロジー」などの各組織に組み込まれているとのことです。)して以来、顧客からのデジタル変革支援のニーズを的確に捉え、飛躍的に成長してきたとのことです。また、2024年11月には、生成AIを中心としたAI技術を駆使して顧客の変革を支援することを企図した「アクセンチュア・アドバンスト・AIセンター京都」を京都府に設立したとのことです。本拠点では、アクセンチュアの国内外のイノベーション拠点や国立大学法人京都大学をはじめとする学術機関とも連携し、AIに関する調査と研究開発を行うとのことです。また、ここでは経営者がAIに対する理解を深め、多様なAIとの対話を通じて企業経営に新たな洞察を得ることを促すとのことです。

かかる事業展開を通じ、公開買付者は2024年会計年度(2023年9月～2024年8月)にて11期連続で売上額の10%を超える成長を継続しており、2024年7月に発表された内容では、2023年度における国内ITサービス市場の売上額の成長率は6.0%(注2)とされているなかで、公開買付者は業界平均を上回る成長を遂げているとのことです。また、公開買付者の従業員は、2014年8月時点で5,038人だったところ、業容の拡大により、2025年7月現在、27,000人を超えるに至っているとのことです。

(注2) 出所は下記のとおりです。

IT・通信専門調査会社であるIDC Japan株式会社が2024年7月に発表した「国内ITサービス市場ベンダー売上ランキング: Doc #JPJ50710624」



( ) 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

公開買付者は、「ストラテジー&コンサルティング」、「テクノロジー」、「オペレーションズ」、「ソング」及び「インダストリーX(インダストリー エックス)」の5つのサービスグループが一体となり企業全体の再創造(TER: Total Enterprise Reinvention)を推進しており、再創造に必要な戦略策定、テクノロジー基盤(デジタルコア)の構築から、実行までを一気通貫で支援しているとのことです。そのなかで、人材・組織に係るサービス提供においては、リスクリングをビジネスの大きな成長の柱としており、当該事業領域を、今後より一層の事業成長を期待されている分野として位置づけているとのことです。昨今、1)デジタル人材、AI人材育成プログラム、2)生成AIを活用した全社改革に伴うリスクリング支援、3)基幹システム刷新や業務プロセス改革に伴うリスクリングと業務定着支援、4)ビジネスプロセスアウトソーシングに伴う人材の再配置におけるリスクリング等、顧客企業の改革支援に伴い、様々なリスクリングの事業機会に恵まれているとのことです。一方で、日本事業においては、人材・教育サービス領域における、公開買付者の経験・ノウハウは未だ成長余地が残されているものと考えているとのことです。

そのような中、公開買付者は、2025年5月7日、当社より、当社株式の非公開化を前提とした入札プロセス(以下「本入札プロセス」といいます。)を行う旨の連絡を受け、本入札プロセスの一環として実施される当社株式の非公開化を前提とした法的拘束力を有しない意向表明書の提出に向けた第一次入札プロセス(以下「本第一次入札プロセス」といいます。)への参加を打診されたため、本取引に関する本格的な検討を開始したとのことです。

公開買付者は、2025年5月26日、本取引の本格的な検討を進めるにあたり、公開買付者、当社及び石川氏から独立したフィナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。

その後、公開買付者は、当社より開示された情報や公開情報に基づき、本第一次入札プロセスにおける意向表明書の提出に向けた分析及び検討を行ったとのことです。

公開買付者は、当社の優れたコンテンツ開発プロセス・ノウハウ、実績のある研修プラットフォーム、経験豊富なトレーナーやメンターとの連携を通じて、リスクリングを含む人材・教育関連ビジネスを拡大していくことを企図しており、その中で、かかる潜在的なリスクリングニーズを、コンサルティングサービスを通じて顧客との対話の中で発掘し、当社のサービス提供機会拡大に繋げていくことが可能であると考えたとのことです。具体的には、公開買付者が現在有するリスクリングサービスは、前述した企業全体の再創造に向けた抜本的な全社変革支援のなかで、人材・組織に係る領域における顧客の人材トランスフォーメーションから、特定部門・特定人材向けの限定的な育成支援まで様々な形態があります。前者においては、既存のアセットを導入するだけでなく、顧客のニーズに応じてカスタマイズしたソリューションを導入する場面が多く想定され、企業の業務プロセスの再構築とその導入と定着、継続的な改革を自走できる組織能力の実装までが求められるとのことです。当社のAI/DXソリューション事業(Aidemy Solutions)は、現場でのAI実装や持続的に成果を創出できる環境を実現するケイパビリティ(組織的な能力、組織として持つ優位性)を有するものであるため、上記の場面において大きく活用できるものと考えているとのことです。また、後者においては、IT/デジタル部門・営業部門・本社企画部門等、特定部門向けの現場の業務改革や人材育成支援を起点に顧客との関係を構築しながら変革を実装し、経営層との対話を契機として将来の変革に繋げていくことが考えられるところ、個別の部門からの要請の場合、ある程度型化・汎用化されたサービスをスピード感を持って競争力のある価格で提供することが求められる場合が多いことから、多数の実績を有するサービス(コンテンツ及び配信プラットフォーム)を有することは大きなアドバンテージとなるため、当社のAI/DXプロダクト事業(Aidemy Business及びAidemy Practice)を活用して、短期間かつ競争力のある価格で顧客への支援を開始できるものと考えているとのことです。

これらは当社にとっても、公開買付者のナレッジキャピタル(コンテンツ生成ノウハウや研修及び現場実装におけるアプローチ)や既存アセットを活用することで、テクノロジーやトレンドの変化に応じてコンテンツを継続的に刷新することが可能になると考えているとのことです。加えて、顧客は“自社ならではの表現・言い回し”“自社ビジネス・組織に即したコンテンツ”を期待する傾向が強いため、顧客毎にカスタマイズすることで自社の置かれた競争環境を理解し自社の事業拡大に向けた課題や個別事情を理解した上で、必要な自社特有のスキルと生成AIやテクノロジーといったビジネスに汎用的な知識の両面を効率的に習得することで、更なる事業機会拡大に繋がり易くなるとのことです。また、顧客の海外展開支援及び顧客内でのグローバルでのオペレーティングモデル統合支援等、当社が従前アプローチしきれていなかったグローバルでのサービス提供も可能になるものと考えているとのことです。このような両社のサービス融合によって、極めて大きな事業シナジーが創出されるものと考えたとのことです。

また、本取引により当社は非公開化され、公開買付者の完全子会社となる予定とのことです。これにより、一般的には、上場企業でなくなることによる信用力・知名度の低下による取引先・顧客に与える悪影響、上場企業でなくなることによる信用力・知名度の低下による人材獲得・確保に与える悪影響、直接金融による資金調達の困難化に伴う悪影響が挙げられるとのことです。もっとも、については、公開買付者自体がグローバルなコンサルティング・ファームであり、本取引後、当社のサービスやプロダクトを、公開買付者のグローバル・ローカルの様々な業界の顧客企業向けにサービス提供することで、当社の売上成長に繋げていくことを想定していることから、非公開化に伴う既存取引先・顧客との関係や新規取引先・顧客の獲得へのネガティブな影響は小さいものと考えているとのことです。については、本取引後は、当社はニューヨーク証券取引所の上場会社であるアクセンチュアグループに加わることになるため、当社としてのブランドや信用力が損なわれるものではなく、むしろ公開買付者の知名度を活かすことで、採用面での優位性強化に繋がることに加え、本取引後、当社の従業員に対する、アクセンチュアグループへの参画に伴うリテンションパッケージ(一定期間の在籍を条件とする、従業員が安心して業務に取り組める環境づくりを目的とした報酬制度)を導入することを想定していることから、人材獲得・確保へのネガティブな影響は限定的であると考えているとのことです。については、現時点で当社の事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入によって確保できており、財務状況も良好であること、本邦の間接金融に係る調達コストは、他の主要先進国と比較しても引き続き低水準であり、直接金融に係る調達コストよりも優位な環境であるため、金融機関からの借入を中心とする資金調達に一定の合理性があるといえることから、資本市場から直接資金を調達する必要性は高くない、非公開化に伴う悪影響はないものと考えているとのことです。また、当社がアクセンチュアグループの傘下に入ることにより、アクセンチュアグループの競合に当たる取引先との契約の継続に影響が生じることが考えられるものの、公開買付者としては、当社の既存取引先・顧客との契約関係に影響を生じさせないよう最大限配慮する想定であり、万が一契約終了となる既存取引先・顧客が生じた場合は、別案件にリソースを切り替えることにより、喪失する売上・利益を上回るシナジーを創出できると考えていることから、当社がアクセンチュアグループの傘下に入ることによる悪影響は限定的と考えているとのことです。なお、当社の既存の大株主との資本関係が消滅することによるデメリットについて特に検討した事項はないとのことです。

かかる検討の結果、公開買付者は、2025年5月30日に当社に対して、法的拘束力を有しない意向表明書(以下「公開買付者提案」といいます。)を提出したとのことです。公開買付者は、公開買付者提案において、本公開買付価格を1,300円から1,350円とし、本新株予約権買付価格(第1回)、本新株予約権買付価格(第2回)、本新株予約権買付価格(第4回)及び本新株予約権買付価格(第5回)を、それぞれ、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とし、本新株予約権買付価格(第3回)については公開買付者提案提出後に実施予定のデュー・ディリジェンスの結果や当社との協議を踏まえて決定することを提案したとのことです。

その後、公開買付者は、2025年6月2日、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を通じて、本入札プロセスの一環として実施される当社株式の非公開化を前提とした法的拘束力を有する意向表明書の提出に向けた第二次入札プロセス(以下「本第二次入札プロセス」といいます。)への参加を打診されたとのことです。

公開買付者は、本第二次入札プロセスにおいて、2025年6月上旬から同年7月上旬まで、当社の事業、財務、財務、税務、人事及びIT等に関するデュー・ディリジェンス、当社の経営陣及び本特別委員会(下記「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」において定義します。)との面談等を実施し、本取引に関する検討を進めたとのこととです。

上記の検討の結果、公開買付者は、リスキリングやチェンジマネジメント(全社業務改革やシステム刷新といった変化に組織・人材・カルチャーを合わせていく取組み)案件、及び全社改革案件において、プロダクトとコンサルティングのハイブリッドビジネスを幅広く展開することを検討しているところ、当社が有するコンテンツ開発の知見を利用し、教育コンテンツを高品質かつ迅速に生成・カスタマイズし、当社のプラットフォームを介して顧客企業に提供することで、競争力のある価格にてプロジェクトを組成することや、その結果として公開買付者が従来リーチできていなかった顧客企業まで裾野を広げることが可能になると考えたとのこととです。

そのため、公開買付者は、2025年7月10日付で、当社に対して、本公開買付価格を1,450円とし、本新株予約権買付価格(第1回)、本新株予約権買付価格(第2回)、本新株予約権買付価格(第4回)及び本新株予約権買付価格(第5回)を、それぞれ、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格である1,271円、1,000円、850円、850円とし、本新株予約権買付価格(第3回)を1円とすることを含む法的拘束力を有する提案書(以下「最終意向表明書」といいます。)を提出したとのこととです。最終意向表明書における本公開買付価格1,450円は、最終意向表明書の提出日の前営業日である2025年7月9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944円に対して53.60%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム計算において同じです。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値848円(小数点以下四捨五入。以下、終値株価の単純平均値(円)の計算において同じです。))に対して70.99%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値673円に対して115.45%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値678円に対して113.86%のプレミアムを加えた価格とのこととです。

その後、公開買付者は、2025年7月16日、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、公開買付者に独占交渉権を付与する旨の通知を受領したとのこととです。

他方、公開買付者は、2025年6月18日から2025年8月13日にかけて、石川氏との間で本応募契約の内容について、協議・交渉を実施したとのこととです。公開買付者は、公開買付者による本公開買付けの開始義務の前提条件、石川氏による本公開買付けへの応募の前提条件、石川氏による表明保証の内容、本公開買付けの決済開始日以後において公開買付者が負う義務等の契約条件について協議を進め、2025年8月1日に、本公開買付価格を1,450円とすることについて石川氏との間で合意に至り、2025年8月14日付で、石川氏との間で本応募契約を締結したとのこととです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者を存続会社とした当社との合併を実施することを含め、シナジー効果の最大化に向けた最適な体制・選択肢について、当社の意向も踏まえ、慎重に検討する予定とのこととです。詳細については、現時点で決定している事項はなく、本取引の完了後、一定期間の検討期間を設けた上で、当社と協議する予定とのこととです。また、当該検討期間においては、当社の事業運営や取引先等のステークホルダーの皆様との関係性に支障をきたさないよう十分配慮の上で、当社と協議する方針であることに加え、公開買付者としては、当社の役職員が、当社の競争力の源泉であると認識していることから、本取引によって当社の役職員の処遇等に不利益な変更が生じることは、現時点で想定していないとのこととです。

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

( ) 当社における意思決定の過程及び理由

上記「 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題」に記載のとおり、既存事業の強化や競争環境の激化といった課題を認識する状況の下、中長期的な観点で当社が更なる成長を実現するために、AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業においてシナジーを創出できる企業と資本業務提携等を行うことについて、2025年1月下旬より慎重に検討してまいりました。そして、みずほ証券を通じて、2025年2月上旬から4月下旬にかけて公開買付者を含む事業会社8社と、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、更には当社の最適な資本構成等について初期的な意見交換を行ってまいりました。その後、当社は、2025年4月30日に、公開買付者以外の第三者(以下「本先行提案者」といいます。)より、当社を本先行提案者の完全子会社とするための取引に関する法的拘束力を有しない意向表明書(以下「本先行提案」といいます。)を受領したことから、本取引に係る具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本先行提案に係る取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものではないものの、当社は、本先行提案者が、石川氏との間で、その所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結する可能性があり、石川氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、及び本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2025年5月12日開催の当社取締役会において、本先行提案に関して本先行提案者、当社グループ及び石川氏から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、本先行提案者、当社グループ及び石川氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、本先行提案者、当社グループ及び石川氏から独立した委員(当社の独立社外取締役である椎木茂氏、当社の独立社外取締役である鈴木智行氏、当社の独立社外監査役である清水政彦氏(弁護士)及び外部有識者である永田暁彦氏(UntroD Capital Japan・代表取締役社長)の4名)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。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置することを決議し、本先行提案に係る検討体制を構築いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(ア)本先行提案に係る取引の目的が正当と認められるか(本先行提案に係る取引が当社の企業価値向上に資するか否かという点を含む。)、(イ)本先行提案に係る取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されているか、(ウ)本先行提案に係る取引の条件(本先行提案に係る公開買付けにおける買付価格を含む。)の妥当性が確保されているか、(エ)上記(ア)乃至(ウ)を踏まえて、本先行提案に係る取引についての決定が当社の一般株主(少数株主)にとって公正なものであると考えられるか、(オ)当社取締役会が本先行提案に係る公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主及び当社新株予約権者に対して本先行提案に係る公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下(ア)乃至(オ)の事項を「本当初諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

本先行提案に関する当社における検討の開始後、当社は、公開買付者からも当社との資本業務提携等に具体的な関心を有していることが確認でき、本入札プロセスを実施することが少数株主の利益に資すると判断したことから、2025年5月7日に、公開買付者に対してのみ、本入札プロセスを行う旨の連絡を行い、本入札プロセスの一環として実施される本第一次入札プロセスへの参加を打診いたしました。その後、2025年5月7日に、公開買付者からも、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引について公開買付者提案を提出する意向がある旨を口頭で確認しました。これを受け、2025年5月28日、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びみずほ証券の助言を踏まえ、本当初諮問事項に公開買付者提案の検討が含まれておらず、また、本先行提案及び公開買付者提案が相互に両立し得ない提案であって当社における両提案に関する検討にあたっては両提案の総合的な判断が必要となるため、2025年5月29日開催の当社取締役会において、本先行提案の検討にあたり設置された本特別委員会に対して、本先行提案に加え、本先行提案と競合する更なる第三者からの提案(公開買付者提案を含み、以下「競合提案」といいます。)を受けた場合には競合提案に対する意見についても、併せて諮問するため、(ア)本先行提案及び競合提案に係る取引の目的が正当と認められるか(本先行提案及び競合提案に係る取引が当社の企業価値向上に資するか否かという点を含む。)、(イ)本先行提案及び競合提案に係る取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されているか、(ウ)本先行提案及び競合提案に係る取引の条件(本先行提案及び競合提案に係る公開買付けにおける買付価格を含む。)の妥当性が確保されているか、(エ)上記(ア)乃至(ウ)を踏まえて、本先行提案及び競合提案に係る取引についての決定が当社の一般株主(少数株主)にとって公正なものであると考えられるか、(オ)当社取締役会が本先行提案及び競合提案に係る公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主及び当社新株予約権者に対して本先行提案及び競合提案に係る公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下(ア)乃至(オ)の事項を「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書(以下「本答申書」といいます。)を当社に提出することを委嘱いたしました。当該決議の詳細は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

その後、当社は、2025年5月30日に、公開買付者より当社を公開買付者の完全子会社とするための取引に関する法的拘束力を有しない公開買付者提案を受領いたしました。具体的には、本公開買付価格を1,300円から1,350円とし、本新株予約権買付価格(第1回)、本新株予約権買付価格(第2回)、本新株予約権買付価格(第4回)及び本新株予約権買付価格(第5回)を、それぞれ、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とし、本新株予約権買付価格(第3回)については公開買付者提案提出後に実施予定のデュー・ディリジェンスの結果や当社との協議を踏まえて決定する旨が記載された公開買付者提案を受領いたしました。これを受けて、当社は、みずほ証券やアンダーソン・毛利・友常法律事務所による助言を受けながら本特別委員会で議論した結果、本入札プロセスの実施により競争環境を醸成し、当社の交渉力を強化した上で戦略的パートナーを選定することが望ましいと考え、本先行提案者及び公開買付者の両方に対して、2025年6月2日に、買収価格やその他の買収条件を記載した最終意向表明書を2025年7月10日までに提出することを要請いたしました。

その結果、本特別委員会は、2025年7月10日に、本入札プロセスに参加した候補者の一社である公開買付者より、最終意向表明書を受領いたしました。なお、本先行提案者から法的拘束力を有する意向表明書は受領しておりません。なお、当社は、2025年7月11日付で2026年5月期の連結業績予想を公表しておりますが、当該業績予想においては、顧客ニーズの深耕等に注力するマーケティング活動の活性化や生成AI関連を中心とするコンテンツ強化等の戦略的投資が先行することで、2026年5月期は315百万円の営業損失を見込んでおります。当該業績予想の公表については、当社決算短信の公表と同時に、当社において合理的な方法及び手順で行われたものです。

本特別委員会は、2025年7月16日、公開買付者から受領した最終意向表明書の内容について、みずほ証券による当社株式の株式価値の試算結果も踏まえ、当社の株式価値、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制の観点で慎重に協議及び検討いたしました。みずほ証券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、みずほ証券の助言を受けながら、本公開買付価格を1,450円、本新株予約権買付価格を、それぞれ、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権については本公開買付価格と各本新株予約権1個当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格である1,271円、1,000円、850円、850円とし、第3回新株予約権については1個につき1円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、公開買付者を最終候補先として選定することが、当社の株主共同の利益最大化と今後の当社の更なる企業価値向上に資すると判断し、2025年7月16日、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、公開買付者を当社株式及び本新株予約権の買付者の最終候補者として選定し、公開買付者に独占交渉権を付与し当該提案に応諾する旨を通知いたしました。

公開買付者は、石川氏との間で、本応募契約の内容についても並行して協議・交渉を進め、当社は、当該協議・交渉の状況を確認しておりましたが、当社は、2025年8月1日、石川氏から、公開買付者と石川氏は、本公開買付価格を1,450円とすることについて合意に至ったとの連絡を受けたため、公開買付者との間で本公開買付価格を1,450円とすることで合意に至りました。なお、本応募契約の概要については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、当社、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びみずほ証券から報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきております。具体的には、まず、当社が本先行提案者及び公開買付者に対して提示し、また、みずほ証券が当社株式の価値算定において基礎とする当社の2026年5月期から2030年5月期までの5期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)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本特別委員会の確認を受けております。また、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券は、本先行提案者及び公開買付者との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、本先行提案者及び公開買付者から本先行提案及び公開買付者提案に係る価格の提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、本先行提案者及び公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。そして、当社は、本特別委員会から2025年8月14日付で、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明し、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とともに、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第3回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をすることは妥当であると考えられる旨、並びに 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はないと考えられる旨の答申内容を含む本答申書の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるみずほ証券から2025年8月13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(本株式価値算定書の概要は、下記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。)、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

## ( ) 判断内容

以上の経緯のもと、当社は、本株式価値算定書及びアンダーソン・毛利・友常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特別委員会から提出された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、当社は、アクセンチュアグループ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期待に左右されない状況下で、十分な事業投資を行い、かつ大胆な経営改革を行うことが可能になると考えたことに加え、以下の観点から、本取引は企業価値向上に資すると判断いたしました。

当社は、「先端技術を経済実装する。」をミッションとし、「全社まるごとDX推進パートナー」というコンセプトで、AI人材育成・デジタル人材育成を切り口に、AI及びその周辺システムの実装支援をしているのに対し、アクセンチュアグループは、「テクノロジーと人間の創意工夫でまだ見ぬ未来を実現する」という目的を掲げ、生成AIやAI技術を使ってエンタープライズ企業の「再創造」を支援する「TER(Total Enterprise Re-invention)」というコンセプトでサービスを提供しているとのことであり、両者は「企業の変革を支援する」という意味で目指す方向性が一致していると考えております。当社は、公開買付者は、戦略からテクノロジー実装、デジタルマーケティングの推進やBPO(注1)まで、全てをワンストップで提案できる唯一無二のプレイヤーとしてサービスをデリバリーし、各領域を横断した提案とデリバリーを実施することで、各競合に対して差別化していると認識しており、公開買付者は、変革のための組織コンサルティングサービスでは当社の先駆者であるものの、リスクリングサービスの領域では当社が先行していることから、両者が協業することで、当社が公開買付者に対してリスクリングケイパビリティを提供し、公開買付者の豊富なサービスラインナップを活用して顧客に幅広いサービスを提供することが可能となると考えております。また、上記「当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題」に記載のとおり、当社の経営課題として、競合が増加していることによる顧客獲得コストの増加や価格競争の激化があるところ、アクセンチュアグループとの協業により、リスクリングケイパビリティやサービスラインナップが拡充され、研修だけではなく、戦略・テクノロジーを含めた横断的な提案を行うことが可能となり、競合他社との差別化を図ることができると考えております。

(注1) 「BPO」とは、「Business Process Outsourcing」の略であり、企業活動における業務プロセスの一部を一括して専門業者に外部委託することです。

なお、当社としては、上記を含めたアクセンチュアグループとの協業により可能となる各施策には、各施策が業績に寄与するまでには相応の時間を要することが見込まれ、施策実行には失敗のリスクも内在するため、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があると考えております。他方で、上場企業である以上、短期的な業績に対してもコミットメントが求められる中、各施策実行の過程で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が得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性があると考えております。そのため、当社としては、本取引により当社株式を非公開化した上で、アクセンチュアグループとの協業を実行していくことが必要であると判断いたしました。

また、一般的に、当社が非上場会社となることのデメリットとして、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できなくなることや、人材採用の観点から知名度や社会的信用が低下することが考えられますが、当社は、資金調達の面では、当社の現在の財務状況及び資金繰り状況を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないと考えており、アクセンチュアグループの金融機関等との関係や資金調達手段を活用することも可能であると考えており、当社の事業に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれ、また、人材採用の面でも、当社は既に業界における知名度を有していると考えられ、アクセンチュアグループの企業として公開買付者と共同して採用活動を展開することも可能となるため、当社が非上場会社となり、既存株主との資本関係が解消されることやアクセンチュアグループの傘下に入ることに伴う特段のデメリットは生じないものと考えております。

以上に加えて、当社は、以下の点から、本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(ア) 本公開買付価格は、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されてい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、市場株価基準法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。))による算定結果のレンジの上限をいずれも上回っていること

- (イ) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日(2025年8月14日)の前営業日である同年8月13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931円に対して55.75%、2025年7月14日から2025年8月13日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均株価の計算において同じです。)736円に対して97.01%、2025年5月14日から2025年8月13日までの過去3ヶ月間の終値単純平均株価737円に対して96.74%、2025年2月14日から2025年8月13日までの過去6ヶ月間の終値単純平均株価678円に対して113.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、同種案件(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2025年6月30日までに公開買付けが成立した事例のうち、上場企業の非公開化を目的とした本取引に類似する事例51件(対象会社が賛同・応募推奨を表明しており、かつ公開買付者(その特別関係者を含みます。))による買収対象会社の議決権所有が5%未満の事例。但し、MBOや親子間取引、同意なきTOB、ディスカウントTOB、不成立、完了前、REIT、事前にリーク報道があった事例を除きます。))におけるプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して44.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対して43.37%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対して45.81%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均株価に対して52.12%のプレミアム。)を上回るプレミアム水準であると評価できること
- (ウ) 本新株予約権買付価格(本書提出日現在、交付基準日が未到来である第3回新株予約権を除きます。)についても、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、本公開買付けは、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると評価できること
- (エ) 下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本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、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められ、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
- (オ) 本入札プロセスを実施することにより、複数の戦略的パートナー候補間における競争原理に晒された中で提案された価格であること
- (カ) 2023年6月の当社株式の上場から約2年2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1,050円に対し、公募で当社株式を取得された一般株主にとって最も売却利益を得ることが出来たタイミングである2023年6月23日の最高値5,760円、及び直近で公募価格を上回ったタイミングである2025年6月23日の最高値1,123円等公募価格を上回る株価形成がなされた期間も相応にあり、上場時の株主の利益の確保を行う機会は存在していたと評価できること。また、当社株式1株につき1,450円という本公開買付価格は、公募価格を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こと。本公開買付価格は直近1年間の最高値1,265円を上回っていること。更に、公正性担保措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との十分な交渉を重ねた結果の合意であること、市場株価基準法及びDCF法による算定結果のレンジの上限を上回っていること、他の同種事例と比べても遜色のないプレミアム水準が確保されている価格であることを鑑みると、少数株主の利益の確保についても一定程度配慮がなされていると評価できること。



なお、当社株式は2023年6月に東京証券取引所グロース市場に上場したものであり、当社は、上場から約2年2ヶ月程度で上場廃止を伴う本取引の一環として行われる本公開買付けに賛同の意見を表明するという判断をしております。この点、当社は上記のとおり、本取引により、当社が公開買付者に対してリスクリングケイパビリティを提供し、公開買付者の豊富なサービスラインナップを活用して顧客に幅広いサービスを提供することが可能となることを見込まれ、これは当社株式を非公開化した上で当社がアクセンチュアグループの一員となって実行することにより可能となるものであることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、今般の公開買付者提案に係る本取引を実施することこそが当社の企業価値向上に資すると判断し、本取引の一環として行われる本公開買付けに賛同の意見を表明するという判断に至りました。なお、当社は社会的信用度の向上及び資金調達手法を多数確保することで可能となるM&Aの推進等、経営の選択肢の多様化を上場の目的としておりましたが、本取引後に公開買付者のグループ企業となることで、社会的信用度の向上及び経営の選択肢の多様化は事業の成長に伴いより一層期待されると考えていることから、本取引はこれらの目的に反するものではなく、当社の企業価値向上に資すると考えております。また、このように本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、上記のとおり本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であることから、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの判断に至りました。

これらを踏まえ、当社は、2025年8月14日開催の当社取締役会において、当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、本新株予約権に関して、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、本新株予約権者の皆様のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第3回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、第3回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の取締役会決議の詳細は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

第三者算定機関の名称並びに当社グループ及びアクセンチュアグループとの関係

本取引において当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年8月13日付で本株式価値算定書を取得しております。

みずほ証券は、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏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、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は、本先行提案者の株主であるほか、本先行提案者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。)第70条の4に従い、みずほ証券とみずほ銀行との間において情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのことです。本特別委員会は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

なお、当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「入札手続の実施」乃至「本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保」に記載の措置及び利益相反を回避するための措置の実施を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えられることから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

#### 算定の概要

##### (ア) 普通株式

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式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、当社株式が金融商品取引所に上場していることから市場株価基準法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して当社の株式価値の算定を行いました。上記各手法を用いて算出された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価基準法：678円から931円

DCF法：870円から1,097円

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2025年8月13日を算定基準日として、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931円、直近1ヶ月間の終値単純平均値736円、直近3ヶ月間の終値単純平均値737円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値678円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値を678円から931円までと算定しております。

DCF法では、当社が本取引に際して作成した本事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年5月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を870円から1,097円までと算定しております。なお、本事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的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、本事業計画には、前年度比で大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動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、2026年5月期においては、成長投資を優先したことによる一時的な減収及び事業構造の転換に向けた、顧客ニーズの深耕等に注力するマーケティング活動の活性化、生成AI関連を中心とするコンテンツ強化及びAI及びAI Related App領域への事業投資等のAI開発事業への戦略的投資に起因した大幅な減益により、2026年5月期の営業利益は赤字となることを見込み、2027年5月期においては、2026年5月期の戦略的投資による営業利益の一時的な低迷からの回復に起因した大幅な増益により、2027年5月期の営業利益は前事業年度から赤字幅の縮小を見込んでおります。また、2028年5月期から2030年5月期においては、AI/DX市場の拡大という外部環境に加え、当社がこれまで進めてきたAI/DXプロダクトの改善やAI/DXソリューションサービスの高度化や顧客基盤の拡充が本格的な業績拡大に寄与することによる売上高の増加及び大幅な増益を見込んでおり、2028年5月期の営業利益は前事業年度比で約54百万円増加することにより黒字に転換し、2029年5月期の営業利益は前事業年度から3038.7%の大幅な増益、2030年5月期の営業利益は前事業年度から122.5%の大幅な増益を見込んでおります。また、2027年5月期から2030年5月期においては、上記の大幅な増益に起因した大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおり、2027年5月期のフリー・キャッシュ・フローは前事業年度から赤字幅が縮小、2028年5月期のフリー・キャッシュ・フローは前事業年度比で約124百万円増加することにより黒字に転換、2029年5月期のフリー・キャッシュ・フローは前事業年度から2624.1%の大幅な増加、2030年5月期のフリー・キャッシュ・フローは前事業年度から204.4%の大幅な増加を見込んでおります。

みずほ証券は、当社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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣により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、当社の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、当社及びその連結子会社の試算及び負債(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。みずほ証券の算定は、2025年8月13日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、みずほ証券の算定は、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

#### (イ) 本新株予約権

本新株予約権のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていること、第3回新株予約権については、当社の現在及び将来の役職員に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与や優秀な人材のリテンションなどを目的として信託が設定されているところ、本書提出日現在、交付基準日が未到来であり、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、当社は、第三者算定機関から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(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、新株予約権発行要項において譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、また、各回号の新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されておりますが、当社は、本新株予約権者の皆様が、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を可能とするため、2025年8月14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、本新株予約権者の皆様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包括的に承認する旨、及び本公開買付けへの応募を希望する本新株予約権者との間で新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

#### (4) 上場廃止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しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続を実行することとなった場合は、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することができなくなります。

なお、上場廃止を目的とする理由及び一般株主の皆様への影響及びそれに対する考え方については、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおりです。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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(本新株予約権の行使により交付される当社株式は含みますが、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行うことを企図しているとのことです。

##### 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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者(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、その所有する本新株予約権の全部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とのことであり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社が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認を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該売渡新株予約権者に対して本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者から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かかる株式等売渡請求を承認する予定です。

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

#### 株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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、当社に対し、株式併合を行うこと及び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。)を開催することを要請する予定とのことです。

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。また、当社は、公開買付者の要請に応じて、本臨時株主総会を開催する予定であり、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2025年11月中旬から12月上旬頃を予定しているとのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるよう、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。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、当社の株主の皆様は、株式併合がその効力を生ずる日において、本臨時株主総会においてご承認をいただいた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ります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当該端数の株式を所有する当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。

なお、当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対して、自己の所有する当社株式のうち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の決定の申立てを行うことができる旨が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になります。

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ありません。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対する本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請し、又は実施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予定です。

上記の株式等売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行及び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の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該各株主の皆様が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の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一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。以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、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各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等、本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、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主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)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者及び当社は、公開買付者が本取引を通じて当社株式(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ますが、当社が所有する自己株式を除きます。)の全て及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としていること、また、公開買付者は、石川氏との間において、その所有する当社株式の全てについて、本応募契約を締結していることから、石川氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、公開買付者及び当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するとともに、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及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付けを含む本取引の公正性を確保するため、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の代表取締役かつ筆頭株主である石川氏が当社株式1,793,000株(所有割合：44.1%)を所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、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「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の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おります。

#### 入札手続の実施

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、2025年6月初旬より、当社の完全子会社化を目的とする取引に係る意向表明書を受領した2社の候補者に対して本入札プロセスを開始し、当社経営陣へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供しました。その後、2025年7月10日に、当社は、本入札プロセスに参加した候補者の一社である公開買付者から最終意向表明書を受領しました。

本特別委員会は、最終意向表明書の内容について、みずほ証券による当社株式の株式価値の試算結果も踏まえ、当社の株式価値、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制の観点で慎重に協議及び検討した結果、公開買付者を最終候補先として選定することが、当社の株主共同の利益最大化と今後の当社の更なる企業価値向上に資すると判断いたしました。

#### 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から2025年8月13日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、みずほ証券は、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏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独立性を有しております。更に、本特別委員会において、みずほ証券の独立性に問題がないことが確認されております。

また、当社は、当社グループ及びアクセンチュアグループにおいて、本公開買付けの公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には上記「入札手続の実施」乃至下記「本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保」)を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、みずほ証券から本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏の関連当事者には該当せず、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生する体系とはなっており、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。更に、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

##### ( ) 本取引における設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2025年5月12日開催の当社取締役会において、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、本先行提案者、当社グループ及び石川氏から独立した委員(当社の独立社外取締役である椎木茂氏、当社の独立社外取締役である鈴木智行氏、当社の独立社外監査役である清水政彦氏(弁護士)及びコーポレート・ファイナンスや企業価値評価において豊富な実務経験を有する外部有識者である永田暁彦氏(UntroD Capital Japan・代表取締役社長)の4名)によって構成される本特別委員会を設置することを決議するとともに、本当初諮問事項について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。なお、委員による互選の結果、椎木茂氏が本特別委員会の委員長に選任されております。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず、固定額の報酬とされており、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は採用しておりません(但し、本取引の検討期間の長期化により、本特別委員会の委員の職務の内容が著しく増加した場合、委員及び当社は、報酬額の増額につき協議することとされております。 )。

その後、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、2025年5月29日開催の当社取締役会において、本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問し、本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、当社取締役会は、(ア)当社取締役会における本先行提案及び公開買付者提案に係る本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこととすること及び(イ)本特別委員会が本先行提案及び公開買付者提案に係る本取引に係る取引条件が妥当でないと判断した場合、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない(本先行提案及び公開買付者提案に係る本公開買付けに賛同しないことを含む。)ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(ア)本先行提案者及び公開買付者との間で取引条件等についての交渉(当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。)を行うこと、(イ)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)すること、(ウ)本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること並びに(エ)必要に応じ、当社の役職員から本先行提案及び公開買付者提案に係る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の権限を付与することを決議いたしました。

( ) 本取引における検討の経緯

本特別委員会は、2025年5月12日から同年8月14日までの間に合計15回、合計約20時間35分にわたって開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行っております。

具体的には、本特別委員会は、まず、当社がフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券、並びにリーガル・アドバイザーとして選任したアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ十分な専門性を有し、また、本先行提案者、アクセンチュアグループ、石川氏及び当社に対して独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していないこと等を踏まえ、みずほ証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任を承認するとともに、本特別委員会として、必要に応じて、みずほ証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を受けることを確認しております。

その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会及び当社は、公開買付者に対して、本取引実施の経緯・背景及び目的、本取引実施後の当社の成長戦略及び方針、本取引実施後の処遇、本件のストラクチャー・手続及び条件等について書面による質問を送付し、これらの事項について、本特別委員会において公開買付者から直接に説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯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本事業計画の合理性を確認しました。そして、みずほ証券は、当社が作成した本事業計画を基礎として、当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、みずほ証券から、それぞれ実施した当社株式の価値算定に係る算定方法等について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、候補者の選定に係る本入札プロセスの内容を含む本取引に係る公開買付者との交渉の経緯及び内容等について、随時、当社及びみずほ証券から報告を受けて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。

( ) 本取引における判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月14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しております。

(ア) 答申内容

ア 本取引の目的が正当と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)と考える。

イ 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考える。

ウ 本取引の条件(本公開買付けにおける買付価格を含む。)の妥当性が確保されていると考える。



- エ 上記アからウを踏まえて、本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- オ 上記アからエを踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、第3回新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うことは相当であると考える。

(イ) 答申理由

ア 本取引の目的の正当性・合理性

以下の点を踏まえると、(a)公開買付者の考える本取引後の各施策は、当社の経営課題を的確にとらえており、当社の認識及び中長期的な経営方針とも整合的であり、各施策の実現可能性を否定するに足る事情も存在せず、(b)上場を維持したままでの大胆な事業変革等のほかの手法によるのではなく、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられ、加えて、(c)本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないことが認められることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当で合理的と認められる。

- ・ 当社は、当社グループが提供するAI/DX(アーティフィシャル・インテリジェンス/デジタル・トランスフォーメーション)に関するプロダクト・ソリューション事業が属するAI/DXビジネスの国内市場は、成長を続けているものと認識しており、2030年度には6兆5,195億円にも及ぶ想定(出所：富士キメラ総研「2023デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望」)であることから、国内におけるAI/DXビジネスの広がりが今後も見込まれると考えている。当社は、特に製造業や金融業、サービス業など幅広い各産業分野でAI/DXの導入に向けた取り組みが進んでおり、また、国内外の競争力を維持・向上させるために、政府もデジタル変革を推進する施策を積極的に展開していると考えている。
- ・ 当社グループでは、AI/DXプロダクト事業及びAI/DXソリューション事業においてコアなターゲット領域と位置づけているエンタープライズ企業数とそれら顧客企業の売上高の中央値(1,500億円)、売上高に占めるIT予算比率の中央値(1.0%)、内製化率(70%)から約4.2兆円を初期的な市場規模(TAM)と想定している。加えて、TAMのうち、当社グループがターゲットとしている市場規模(SAM)はIT予算全体に占めるDX関連予算(23.3%)を基に約9,800億円と想定しており、SOMは、コアなターゲット領域と位置づけているエンタープライズ企業(4,000社)、内製化率(70%)、当社グループの1社当たり最大売上高5,000万円を基に約1,400億円と想定している。
- ・ このような業界環境の中で、当社グループは、AI/DXプロダクトの分野での持続的な競争優位性を築くため、デジタル人材育成の領域において顧客企業のニーズを的確に捉え、安定的かつ継続的にコンテンツを提供できる体制の強化に加え、複雑化する顧客ニーズに対応し、直感的に理解しやすいUI/UX(ユーザーインターフェース/ユーザーエクスペリエンス)を実現するAIシステム開発力の向上が重要と考えており、これらの組織能力を築くための持続的な投資・改善に努めている。また、競争優位性を保つために、市場の動向を常に監視し、競合他社の戦略や新技術の出現に対して、適時かつ適切に対応する体制を構築している。
- ・ 当社としては、AI/DXソリューション事業では、多くのAI/DXベンダーがサービスの一つとして類似のサービスを提供しているところ、当社グループでは、AI/DXプロダクトによるデジタル人材育成を通じて得られた顧客ニーズを基に、より実効性の高いソリューションを提供しているものと認識しており、単発的な提案に留まらず、伴走型での支援を行うことで、顧客企業内にノウハウを定着させ、継続的な信頼関係と長期的なビジネス関係の構築につなげているものと認識している。

- ・他方で、当社は、当社グループが、AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業の競争優位性を更に確保し、顧客基盤を強化するためには、既存事業の強化、収益基盤の強化、優秀な人材の確保及び育成、財務上の課題の4点を対処すべき事業上及び財務上の課題として認識している。当社は、これまでも事業上及び財務上の課題に対応してきたものの、AI/DXビジネス業界では競合各社がしのぎを削る状況にあり、生成AIをはじめとする技術革新が目まぐるしい環境下において、先端技術をいち早くキャッチアップできる環境を整備することが、市場における優位性の確保につながる一方、当社のようにグループ全体の正社員数が100～150名規模では、各種生成AIのリサーチや実際の活用を内製で進めるには規模が小さく、最先端テクノロジーの把握と、それをコンテンツへ反映するために必要な人的・財政的リソースが不足していることから、自社単独で推進して企業価値を向上させるには多くの時間を要し、その間に市場機会を逸するリスクが高まると判断した。そこで、上記の事業上及び財務上の課題に対する取り組みをこれまで以上に推進し、当社グループの企業価値向上を実現するためには、AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業におけるシステム開発能力の強化等のシナジーを創出できる企業との資本業務提携等が必要だと考えている。
- ・上記のとおり、既存事業の強化や競争環境の激化といった課題を認識する状況の下、当社は、中長期的な観点で当社が更なる成長を実現するために、AI/DXに関するプロダクト・ソリューション事業においてシナジーを創出できる企業と資本業務提携を行うことについて、2025年1月下旬より検討を開始した。そして、みずほ証券を通じて、2025年2月上旬から4月下旬にかけて公開買付者を含む事業会社8社と、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、更には当社の最適な資本構成等について初期的な意見交換を行った。
- ・以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、その内容に不合理な点は認められず、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられる。
- ・公開買付者は、公開買付者が現在有するリスクリングサービスは、企業全体の再創造に向けた抜本的な全社変革支援のなかで、人材・組織に係る領域における顧客の人材トランスフォーメーションから、特定部門・特定人材向けの限定的な育成支援まで様々な形態があるところ、公開買付者は、前者においては、既存のアセットを導入するだけでなく、顧客のニーズに応じてカスタマイズのソリューションを導入する場面が多く想定され、企業の業務プロセスの再構築とその導入と定着、継続的な改革を自走できる組織能力の実装までが求められるとのことである。当社のAI/DXソリューション事業は、現場でのAI実装や持続的に成果を創出できる環境を実現するケイパビリティ(組織的な能力、組織として持つ優位性)を有するものであるため、上記の場面において大きく活用できるものと考えているとのことである。また、後者においては、IT/デジタル部門・営業部門・本社企画部門等、特定部門向けの現場の業務改革や人材育成支援を起点に顧客との関係を構築しながら変革を実装し、個別の部門からの要請の場合、ある程度型化・汎用化されたサービスをスピード感を持って競争力のある価格で提供することが求められる場合が多いことから、多数の実績を有するサービス(コンテンツ及び配信プラットフォーム)を有することは大きなアドバンテージとなるため、当社のAI/DXプロダクト事業を活用して、短期間かつ競争力のある価格で顧客への支援を開始できるものと考えているとのことである。
- ・公開買付者は、これらは当社にとっても、公開買付者のナレッジキャピタル(コンテンツ生成ノウハウや研修及び現場実装におけるアプローチ)や既存アセットを活用することで、テクノロジーやトレンドの変化に応じてコンテンツを継続的に刷新することが可能になると考えているとのことである。加えて、顧客は“自社ならではの表現・言い回し”“自社ビジネス・組織に即したコンテンツ”を期待する傾向が強いいため、顧客毎にカスタマイズすることで、更なる事業機会拡大が実現できる他、顧客の海外展開支援及び顧客内でのグローバルでのオペレーティングモデル統合支援等、当社が従前アプローチしきれていなかったグローバルでのサービス提供も可能になるものと考えているとのことである。このような両社のサービス融合によって、極めて大きな事業シナジーが創出されるものと考えたとのことである。

- ・上記の検討の結果、公開買付者は、リスキリングやチェンジマネジメント(全社業務改革やシステム刷新といった変化に組織・人材・カルチャーを合わせていく取組み)案件、及び全社改革案件において、プロダクトとコンサルティングのハイブリッドビジネスを幅広く展開することを検討しているところ、当社が有するコンテンツ開発の知見を利用し、教育コンテンツを高品質かつ迅速に生成・カスタマイズし、当社のプラットフォームを介して顧客企業に提供することで、競争力のある価格にてプロジェクトを組成することや、その結果として公開買付者が従来リーチできていなかった顧客企業まで裾野を広げることが可能になると考えたとのことである。
- ・当社は、「先端技術を経済実装する」をミッションとし、「全社まるごとDX推進パートナー」というコンセプトで、AI人材育成・デジタル人材育成を切り口に、AI及びその周辺システムの実装支援をしているのに対し、アクセンチュアグループは、「テクノロジーと人間の創意工夫でまだ見ぬ未来を実現する」という目的を掲げ、生成AIやAI技術を使ってエンタープライズ企業の「再創造」を支援する「TER (Total Enterprise Re-invention)」というコンセプトでサービスを提供しているとのことであり、両者は「企業の変革を支援する」という意味で目指す方向性が一致していると評価できる。
- ・他方、当社は、公開買付者は、戦略からテクノロジー実装、デジタルマーケティングの推進やBPOまで、全てをワンストップで提案できる唯一無二のプレイヤーとしてサービスをデリバリーし、各領域を横断した提案とデリバリーを実施することで、各競合に対して差別化していると認識しており、公開買付者は、変革のための組織コンサルティングサービスでは当社の先駆者であるものの、リスキリングサービスの領域では当社が先行していることから、両者が協業することで、当社が公開買付者に対してリスキリングケイパビリティを提供し、公開買付者の豊富なサービスラインナップを活用して顧客に幅広いサービスを提供することが可能となると考えられる。
- ・上記のとおり、当社の経営課題として、競合が増加していることによる顧客獲得コストの増加や価格競争の激化があるところ、アクセンチュアグループとの協業により、リスキリングケイパビリティやサービスラインナップが拡充され、研修だけではなく、戦略・テクノロジーを含めた横断的な提案を行うことが可能となり、競合他社との差別化を図ることができると考えられる。
- ・上記の公開買付者及び当社が想定するシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。
- ・既存事業の強化や競争環境の激化といった事業環境及び経営課題の認識に基づき、当社は、速やかに各種施策の実施が必要であると考えているところ、アクセンチュアグループとの協業により可能となる各施策には、各施策が業績に寄与するまでには相応の時間を要することが見込まれ、施策実行には失敗のリスクも内在するため、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があると考えている。他方で、上場企業である以上、短期的な業績に対してもコミットメントが求められる中、各施策実行の過程で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が得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性があると考えている。そのため、当社としては、本取引により当社株式を非公開化した上で、アクセンチュアグループとの協業を実行していくことが必要であると判断した。
- ・当社株式は2023年6月に東京証券取引所グロース市場に上場したものであり、本取引が行われる場合、当社は、上場から約2年6ヶ月程度で上場廃止となる見込みである。この点、当社は上記のとおり、本取引により、株式市場からの短期的な業績期待に左右されない状況下で、十分な事業投資を行い、かつ大胆な経営改革を行うことで、リスキリングケイパビリティを提供し、公開買付者の豊富なサービスラインナップを活用して顧客に幅広いサービスを提供することが可能となると考えられ、これは当社株式を非公開化した上で当社がアクセンチュアグループの一員となって実行することにより可能となるものであることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、今般の公開買付者提案に係る本取引を実施することこそが当社の企業価値向上に資すると判断している。

- ・ 当社は、社会的信用度の向上及び資金調達手法を多数確保することで可能となるM & A等の推進等、経営の選択肢の多様化を上場の目的としていたところ、本取引後に公開買付者のグループ企業となることで、社会的信用度の向上及び経営の選択肢の多様化は事業の成長に伴いより一層期待されると考えていることから、本取引はこれらの目的に反するものではなく、当社の企業価値向上に資すると考えているとのことである。また、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1,050円に対し、公募で当社株式を取得された一般株主にとって最も売却利益を得ることが出来たタイミングである2023年6月23日の最高値5,760円、及び直近で公募価格を上回ったタイミングである2025年6月23日の最高値1,123円等公募価格を上回る株価形成がなされた期間も相応にあり、上場時の株主の利益の確保を行う機会が存在していたと評価でき、当社株式1株につき1,450円という本公開買付価格は、公募価格を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。
  - ・ 以上の点に鑑みると、他の手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
  - ・ 当社が非上場会社となることのデメリットとして、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できなくなることや、人材採用の観点から知名度や社会的信用が低下することが考えられる。もっとも、当社は、資金調達の面では、当社の現在の財務状況及び資金繰り状況を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないと考えており、アクセンチュアグループの金融機関等との関係や資金調達手段を活用することも可能であると考えており、当社の事業に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、また、人材採用の面でも、当社は既に業界における知名度を有していると考えられ、アクセンチュアグループの企業として公開買付者と共同して採用活動を展開することも可能となるため、当社が非上場会社となり、既存株主との資本関係が解消されることによる特段のデメリットは生じないものと考えているとのことであり、本取引によって、本取引により期待されるシナジーを上回るディスシナジーが生じるものではないと考えることは不合理ではないと考えられる。
- イ 本取引における手続の公正性
- 以下の点を踏まえると、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。
- ・ 当社は、みずほ証券を通じて、2025年2月上旬から4月下旬にかけて公開買付者を含む事業会社8社と、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、更には当社の最適な資本構成等について初期的な意見交換を行った後、2025年4月30日に、本先行提案者より、当社を本先行提案者の完全子会社とするための取引に関する本先行提案を受領したことから、本取引に係る具体的な検討を開始し、2025年6月初旬より、当社の完全子会社化を目的とする取引に係る意向表明書を受領した2社の候補者に対して入札プロセスを開始し、当社経営陣へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供し、法的拘束力のある提案の機会を与えた。その後、当社は、入札プロセスに参加した候補者の一社である公開買付者が2025年7月10日に提出した本取引に係る法的拘束力のある最終意向表明書の内容について、みずほ証券による当社株式の株式価値の試算結果も踏まえ、当社の株式価値、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制の観点で慎重に協議及び検討した結果、公開買付者を最終候補先として選定していることから、本取引は、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会が設けられたといえ、いわゆる積極的なマーケット・チェックが実施されたと評価できる。
  - ・ 当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から2025年8月13日付で本株式価値算定書を取得している。本株式価値算定書においては、複数の算定方法を利用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、こうした算定の前提となる当社の事業計画の作成にあたって、本先行提案者又はアクセンチュアグループの役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

- ・ 当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、本先行提案者、当社グループ、アクセントグループ及び石川氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。
- ・ 本取引において、石川氏が、その所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結する可能性があり、石川氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、及び本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、当社は、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2025年5月12日開催の当社取締役会において、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役である椎木茂、当社の独立社外取締役である鈴木智行、当社の独立社外監査役であり弁護士である清水政彦及びコーポレート・ファイナンスや企業価値評価において豊富な実務経験を有する外部有識者である永田暁彦の4名によって構成される本特別委員会を設置している。
- ・ 2025年8月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致(特別利害関係取締役である石川氏を除く当社の取締役3名の全員一致)で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することが決議される予定である。また、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られる予定である。上記の当社取締役会においては、当社の取締役4名のうち、石川氏については、公開買付者との間で本応募契約を締結することが予定されていることから、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に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、石川氏(すなわち、特別利害関係取締役)を除く当社取締役3名にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行う予定である。以上から、当社における意思決定プロセスについて、公正性に疑義のある点は見当たらない。
- ・ 当社は、本先行提案者及び公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築した。具体的には、当社は、2025年4月30日付で、本先行提案者より本先行提案を受領して以降、利益相反の疑義を回避する観点から、本先行提案者及び公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、並びに当社株式の価値の算定の基礎となる事業計画の作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、当社における検討体制に、本応募契約の締結が予定されている石川氏を関与させていない。
- ・ 公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことである。公開買付者は、公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様、本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、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ある。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、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買付予定数の下限についてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していないとのことである。もっとも、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、本公開買付けの下限(2,708,300株)を達成するためには、当社の少数株主の一定数が本公開買付けに応募することが必要であること、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられること、及び本公開買付けに応募し、相当のプレミアムを付した価格にて当社株式を売却するという選択を尊重することも少数株主の利益になると考えられることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

- ・本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付け価格に当該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される予定である旨が当社意見表明プレスリリース等で明示される予定であり、強圧性が生じないように一定の配慮がなされるとともに、本スクイズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、完全子会社化の手法として一般的な手法であり、いずれの手続においても少数株主が対価について異議を述べる機会が適切に確保されているため、本スクイズアウト手続の内容に関し、特段不合理な点は見当たらない。
  - ・本取引では、本特別委員会の委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。
- ウ 本取引の条件(本公開買付け価格を含む。)の妥当性
- 以下の点を踏まえると、当社株式の株式価値が適切に反映されており、また、本取引により生じることが想定されるシナジーのうちしかるべき部分を一般株主が享受し得るものと考えることができ、また、本新株予約権のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付け価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付け価格をもとに決定されていることから、本公開買付けは、当社の本新株予約権者に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると評価できること、第3回新株予約権については、当社の現在及び将来の役職員に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与や優秀な人材のリテンションなどを目的として信託が設定されているところ、2025年8月14日現在、交付基準日が未到来であることから、本新株予約権買付価格が1円と決定されており、本新株予約権買付価格についても、その価格の妥当性が否定される水準ではないと評価することができるものと考えられることから、取引に係る取引条件(本公開買付け価格を含む。)の妥当性が確保されていると認められる。
- ・当社が、本先行提案者、当社グループ、アクセンチュアグループ及び石川氏から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券から取得した本株式価値算定書によれば、本株式の1株当たり株式価値は、市場株価基準法によると678円から931円、DCF法によると870円から1,097円とされているところ、本公開買付け価格1,450円は、市場株価法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っている。したがって、本公開買付け価格は、みずほ証券により算定された当社株式の株式価値を踏まえ、一般株主にとって不利益でない水準に達していると考えられる。
  - ・なお、当社は、本新株予約権について、第三者算定機関から算定書を取得していないものの、本新株予約権のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付け価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付け価格をもとに決定されていることから、本公開買付けは、当社の本新株予約権者に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると評価できる。一方で、第3回新株予約権については、当社の現在及び将来の役職員に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与や優秀な人材のリテンションなどを目的として信託が設定されているところ、2025年8月14日現在、交付基準日が未到来であることから、本新株予約権買付価格が1円と決定されることも合理的であると考えられる。

- ・本特別委員会は、みずほ証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、みずほ証券及び当社に対して、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、割引率の算定根拠等に関する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。特に、本特別委員会が委員会又は委員会の開催期日外において行ったヒアリング、インタビュー及び質疑応答等によれば、当該事業計画については、2026年5月期から2030年5月期までの当社の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンダードローン・ベースで作成されており、アクセントグループ又はそれらの関係者及び石川氏がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。したがって、みずほ証券による当社の株式価値算定の内容は合理的なものであると考えられる。
  - ・本公開買付価格(1,450円)は、2025年8月13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931円に対し55.75%(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の数値(%))において同様とする。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値736円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。)に対して97.01%、直近3ヶ月間の終値単純平均値737円に対して96.74%、直近6ヶ月間の終値単純平均値678円に対して113.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。更に、本公開買付価格は直近1年間の最高値1,265円を上回っている。本公開買付価格については、他の同種案件と遜色ないプレミアムが確保されており、当社の一般株主に投資回収機会を提供する観点で一定の合理性を有する水準であると認められる。
  - ・当社は、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を設け、当社の企業価値を高めつつ少数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た合理的な努力を行っており、競争原理が働く入札手続を経て提示された本公開買付価格は、合理的に実現可能な最善の条件であることが一定程度推認される。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
  - ・本取引は、金銭対価による公開買付けとその後のスクイーズアウトによる完全子会社化スキームである。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。次に、本スクイーズアウト手続においては、本公開買付けに応募しなかった当社が株主に対し最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該株主が所有している当社株式の数乗じた価格と同一となるよう算定される。ところ、当該金銭の額についても、本公開買付価格と同様の考え方により、合理的な金額であると評価できる。その他、本取引の方法は、当社の株主及び本新株予約権者が受領する対価が現金であることから、対価の分かりやすさ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で株主及び本新株予約権者にとってメリットがあり、本取引に係るスキーム・条件に関して、不合理な内容は特段見当たらない。したがって、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。
- エ 本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか
- 本特別委員会としては、上記アからウまでの事項が、本工を検討する際の考慮要素になるものと考えているところ、本特別委員会における検討の結果、上記アからウまでについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記までで述べたとおりである。
- 以上から、本取引を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨の意見を答申する。
- オ 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主及び当社新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことは是非
- 本特別委員会としては、上記アからエまでにおいて、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認され、かつ、本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものではないことが確認されることにより、本オを是認する理由になるものとする。そして、本特別委員会における検討の結果、上記アからエまでについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記までで述べたとおりである。

以上から、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、第3回新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うことは相当であると認められる旨の意見を答申する。

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  
本公開買付けにおいて、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、当社はアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに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に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討しました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、2025年8月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致(特別利害関係取締役である石川氏を除く当社の取締役3名の全員一致)で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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、本新株予約権については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、本新株予約権者の皆様のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第3回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、第3回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、上記取締役会には当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役4名のうち、石川氏については、公開買付者との間で本応募契約を締結することが予定されていたことから、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に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、石川氏(すなわち、特別利害関係取締役)を除く当社取締役3名にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、本先行提案者及び公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025年4月30日付で、本先行提案者より本先行提案を受領して以降、利益相反の疑義を回避する観点から、本先行提案者及び公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値の算定の基礎となる本事業計画の作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、当社における検討体制に、本応募契約の締結が予定されていた石川氏を関与させておりません。



なお、本取引に係る検討に際して、当社は、本先行提案者及び公開買付者との間で、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることにより実現することが期待されるシナジーの検討を目的とするシナジー分科会(以下「本シナジー検討会」といいます。)を設置し、本取引実施後の経営戦略について検討を進めてまいりました。石川氏は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、公開買付者と本応募契約を締結しますが、本書提出日現在当社の代表取締役の地位にあり、本取引実施後における経営戦略の検討に際して不可欠であり代替できないこと、当社株式の価値の算定の基礎となる本事業計画の作成過程に一切関与していないこと、並びに本シナジー検討会において、一般株主との間で利益相反の問題が生じるおそれのある本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件及び本取引の前提となる本事業計画の内容について協議されないよう、本シナジー検討会を行う前に、当該会合における検討・協議事項について両当事会社間で確認していること等に鑑み、当社は、石川氏を本シナジー検討会に關与させることといたしました。

なお、石川氏のかかる關与に際しては、本取引に係る公正性を担保するため、当社が、本特別委員会に対し、本シナジー検討会における協議の状況を報告すること等により、石川氏の關与状況について適時適切に報告することとし、本特別委員会が石川氏の關与によって本取引に係る公正性等の見地から問題が生じているか又はそのおそれがあると判断する場合には、当社に対し、本シナジー検討会における石川氏の關与の中止又は是正等を勧告することとしております。本シナジー検討会において本取引に係る取引条件及び本取引の前提となる本事業計画の内容は協議されておらず、当社による当該報告は適時適切に行われており、本特別委員会から本シナジー検討会における石川氏の關与の中止又は是正等の勧告は行われておりません。

#### 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ(法第27条の2第2項、令第8条第1項)、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様、本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、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。

公開買付者及び当社は、当社に本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っており、また当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、公開買付者は、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

更に、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、当社は本取引に関して本入札プロセスを実施しており、一定の競争状況において、他の候補先との比較を通じて公開買付者を選定した経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

#### (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、石川氏との間で、2025年8月14日付で、本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約においては、公開買付者の本公開買付け開始義務、石川氏が所有する当社株式の全て(1,793,000株、所有割合：44.1%)についての本公開買付けへの応募義務(注1)が定められているとのことです。

(注1) 本応募契約における石川氏の応募義務は、本公開買付けの開始日(以下「公開買付期間開始日」といいます。)において、以下のAからEに記載の各条件が全て充足していることを前提条件としているとのことです。但し、石川氏は、その裁量により、以下の前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとしているとのことです。

- A) 本公開買付けが法令等に従って開始され、撤回されていないこと
- B) 当社において、公開買付期間開始日の前営業日までに本公開買付けに賛同し、株主による応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が公開買付期間開始日において変更又は撤回されていないこと
- C) 本公開買付け又は石川氏の所有する当社株式の本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等がなされていないこと

- D) 公開買付者が公開買付期間開始日までに履行又は遵守すべき義務(注2)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること
- E) 公開買付者の表明保証(注3)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること
- F) 当社に関する、法第166条第2項に定める重要事実であって公表されていないものは存在せず、当社に関する、法第166条第2項に定める重要事実であって公表されていないものは存在しないこと(但し、石川氏が所有する当社株式の本公開買付けへの応募を行うことが法令等に違反しないときを除く。)

本応募契約においては、契約解除事由(但し、本公開買付けに係る公開買付期間の満了日までの間に限ります。)として、相手方に本応募契約に基づく表明保証(注3)の重大な違反又は本応募契約上の義務(注2)の重大な不履行又はがある場合、相手方に倒産手続の開始の申立てがなされた場合が定められているとのことです。また、上記契約解除事由以外の契約終了事由として、公開買付者が本公開買付けを撤回した場合、及び、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が定められているとのことです。

(注2) 本応募契約において、公開買付者及び石川氏はそれぞれ、( )本応募契約に基づく自らの義務又は表明保証事項違反が生じた場合の補償義務(2,599,850,000円を上限としているとのことです。)、( )秘密保持義務、( )契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っているとのことです。また、石川氏は、( )本公開買付けの決済開始日までの間、所有する当社株式について譲渡、担保権の設定その他の処分、又は、本公開買付けと実質的に抵触し若しくは本公開買付けの実行を妨げるおそれのあるその他の取引、関連する合意又は提案、勧誘、協議、交渉若しくは情報提供を行わない義務、( )本公開買付けの決済開始日までの間における株主総会での議決権行使を除く株主権の不行使義務、及び、( )決済開始日以前の日を権利行使の基準日として開催される当社の株主総会において、剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案並びに取締役及び監査役の選任に係る議案以外の議案に反対の議決権を行使する義務を負っているとのことです。

(注3) 本応募契約において、公開買付者は、( )設立及び存続、( )必要な権限及び権能の保有、( )強制執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )許認可等の取得・履践、( )必要資金の調達、及び( )反社会的勢力との取引等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。また、石川氏は、( )必要な権能力及び行為能力の保有、( )強制執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )許認可等の取得、( )当社株式に対する権利、及び( )反社会的勢力との取引等の不存在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、本応募契約において、本公開買付けの決済開始日から2年間、当社の従業員について、当社をして、雇用を継続させ、かつ、決済開始日において適用される労働条件を実質的に不利益に変更しないよう合理的に努力させる義務を負っているとのことです。

#### 4 【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)
石川聡彦	代表取締役執行役員 社長	1,793,000	17,930
清水俊博	取締役執行役員 CTO 技術本部本部長	10,550	105
鈴木智行	取締役	1,800	18
椎木茂	取締役	4,500	45
若松典子	常勤監査役	1,100	11
清水政彦	監査役		
堂田丈明	監査役		
計		1,810,950	18,109

(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) 取締役鈴木智行及び椎木茂は、社外取締役であります。

(注3) 監査役若松典子、清水政彦及び堂田丈明は、社外監査役であります。

(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)
石川聡彦	代表取締役執行役員 社長			
清水俊博	取締役執行役員 CTO 技術本部 本部長	19,650	19,650	196
鈴木智行	取締役			
椎木茂	取締役			
若松典子	常勤監査役	1,100	1,100	11
清水政彦	監査役	1,500	1,500	15
堂田丈明	監査役			
計		22,250	22,250	222

(注1) 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。

(注2) 取締役鈴木智行及び椎木茂は、社外取締役であります。

(注3) 監査役若松典子、清水政彦及び堂田丈明は、社外監査役であります。

5 【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。

6 【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。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。