

株式等売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2025年 8 月27日

株式会社サーキュレーション

2025 年 8 月 27 日

東京都渋谷区神宮前三丁目 21 番地 5

サーキュレーションビル ForPro

株式会社サーキュレーション

代表取締役社長 福田 悠

株式等売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主である株式会社 PKSHA Technology（以下「PKSHA Technology」といいます。）から、2025 年 8 月 27 日付で、当社の株主（ただし、当社及び PKSHA Technology を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全部を PKSHA Technology に売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行う旨の通知、及び、当社の新株予約権者の全員（以下「本売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その所有する本新株予約権（注 1）の全部（以下「本売渡新株予約権」といいます。）を PKSHA Technology に売り渡すことを請求（以下「本新株予約権売渡請求」といい、本株式売渡請求と併せて「本株式等売渡請求」と総称します。）を受け、同日開催の当社取締役会において、本株式等売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式等売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項は以下のとおりです。

（注 1）「本新株予約権」とは、下記①から⑤の新株予約権を総称していいます。

- ① 2018 年 7 月 23 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 1 回新株予約権（以下「第 1 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2020 年 8 月 1 日から 2028 年 7 月 22 日まで）
- ② 2019 年 7 月 4 日開催の当社取締役会の決議及び 2019 年 7 月 12 日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第 2 回新株予約権（以下「第 2 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2021 年 8 月 1 日から 2029 年 7 月 3 日まで）
- ③ 2020 年 7 月 17 日開催の当社取締役会の決議及び 2020 年 7 月 27 日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第 3 回新株予約権（以下「第 3 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2022 年 7 月 29 日から 2030 年 7 月 16 日まで）
- ④ 2024 年 12 月 18 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 4 回新株予約権（以下「第 4 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2026 年 2 月 5 日から 2035 年 2 月 5 日まで）
- ⑤ 2024 年 12 月 18 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 5 回新株予約権（以下「第 5 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2027 年 11 月 1 日から 2035 年 2 月 5 日まで）

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名称：株式会社 PKSHA Technology

住所：東京都文京区本郷二丁目 35 番 10 号 本郷瀬川ビル 4 F

2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、第3号）

PKSHA Technology は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき金 901 円の金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

- (ア) 特別支配株主完全子法人に対して本新株予約権売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第4号イ）

該当事項はありません。

- (イ) 本新株予約権売渡請求により本売渡新株予約権者に対して、本売渡新株予約権の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第4号ロ・ハ）

PKSHA Technology は、本売渡新株予約権者に対して、本売渡新株予約権の対価（以下「本新株予約権売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡新株予約権 1 個につき 1 円の金銭を割当交付いたします。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式及び本売渡新株予約権を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2025 年 9 月 24 日

- (5) 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1

号)

PKSHA Technology は、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のため、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のための資金に相当する額の借入れを行う予定であり、当該借入金を原資として本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を支払う予定です。

- (6) その他の本株式等売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本売渡株式対価及び本新株予約権売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について PKSHA Technology が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本売渡株式対価及び本新株予約権売渡対価の支払いを行うものとします。なお、かかる支払いに関する当社又は PKSHA Technology から本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する通知は、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主若しくは本売渡新株予約権者が当社に通知した場所に宛ててすれば足り、当該通知は、それが通常到達すべきであった時に到達したものとします。

3. 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めとの相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

- (1) 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めとの相当性に関する事項

本株式等売渡請求は、当社を PKSHA Technology の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるも

のであり、本売渡株式対価は、PKSHA Technology が 2025 年 7 月 7 日から当社普通株式及び本新株予約権に対して実施した公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）における当社普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と、本売渡新株予約権対価は、本公開買付けにおける本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付け価格」といいます。）と、それぞれ同一の価格に設定されています。

当社は、2025 年 7 月 4 日付けで当社が公表した「株式会社 PKSHA Technology による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 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、以下の過程及び理由により、2025 年 7 月 4 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、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。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 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、2025 年 1 月上旬、PKSHA Technology とは別のある事業会社 1 社（以下「当初提案者」といいます。）から、当社の主要株主及び筆頭株主であるシンプレクス・ホールディングス株式会社（以下「シンプレクス」といいます。）による応募を前提とした公開買付けの方法により、当社を当初提案者の連結子会社とすることを内容とする、当社株式に対する公開買付けの提案（以下「当初提案者提案」といいます。）の打診を受けました。これを受けて、当社は、当社の企業価値の向上に向け、当初提案者提案について検討を開始するとともに、当初提案者提案を含めたあらゆる選択肢の比較及び検討が必要であるとの考えから、当社の企業価値の更なる向上に資すると考えられる様々な当社の資本政策に関する選択肢についての検討を開始いたしました。

具体的には、当社は、2025 年 1 月下旬に当初提案者によるデュー・ディリジェンスの受入れを決定し、2 月上旬から当初提案者に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供した上で、当初提案者及びシンプレクスとの間で、当初提案者提案に係る協議及び検討を進めることと並行して、当初提案者提案を受けて協議が開始されている状況を踏まえ、複数の潜在的な提案候補者として、当社の株主、提携先、及び、当社役員の人脈から既存のつながりがあり、早期の検討を依頼できる可能性があると見込んだ候補先の調査を行いました。この

中で、当社は、当初提案者提案を含めたあらゆる選択肢の比較及び検討を行う上で、当社株式を既に保有し、資本業務提携契約に基づく提携関係を構築している PKSHA Technology は、当社とのシナジーが期待できる有力な提案候補者となりうると考え、2025 年 2 月中旬に、PKSHA Technology に対して、PKSHA Technology による過半数に相当する議決権比率の当社株式の取得に関する検討の打診を行うとともに、同年 2 月中旬から 3 月中旬にかけて、両社の間で中長期的に創出することが見込まれる事業シナジー効果、子会社化に際して想定されるスキームの内容等について、初期的な協議を行いました。その後、当社は、2025 年 3 月中旬、PKSHA Technology から、本取引について具体的に協議を開始したい旨の伝達を受けるとともに、同年 3 月 18 日、当社の大株主から取引内容に対してあらかじめ同意が得られていることを取引実施の前提とした上で、公開買付け及びスクイーズアウトの手段実施により当社の完全子会社化を行う意向を有している旨の初期的な意向表明書（以下「初期的意向表明書」といい、初期的意向表明書により行われた PKSHA Technology による提案を「PKSHA Technology 初期提案」といいます。）の提出を受けました。なお、当社は、同年 2 月中旬から 3 月上旬にかけて、当社としてシナジーの可能性があると考えた潜在的な提案候補者として、PKSHA Technology 以外の企業 2 社及び個人 2 名に対しても、当社株式の取得に関する初期的な検討の打診を行いましたが、当社株式の取得に関する意向表明書を提出したのは、PKSHA Technology 1 社のみでした。

当社は、初期的意向表明書の提出を受け、本取引が、当社の株主である PKSHA Technology による、当社の完全子会社化を企図するものであること、及び、当社が既に当初提案者から当初提案者提案を受けていることを踏まえ、本取引の実施について、当社の企業価値の向上を図る観点から、当初提案者提案との比較を含め、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性及び公正性を慎重に検討する必要があると考えました。上記を踏まえ、当社は、2025 年 3 月 19 日開催の取締役会において、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的に、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性等について検討及び判断を行う任意の合議体として、当社、PKSHA Technology 及び当初提案者並びに当初提案者提案及び本取引のいずれからも独立した特別委員会として、大原茂氏（当社独立社外取締役、株式会社フロンティアコンサルティング社外取締役、株式会社 Stayway 社外取締役、株式会社ジオコード社外取締役）、斉藤麻子氏（当社独立社外取締役、株式会社ヤオコー社外取締役、三菱鉛筆株式会社社外取締役、株式会社 BLOOM 代表取締役、スパークス・グループ株式会社社外取締役（監査等委員）、スパークス・アセット・マネジメント株式会社社外監査役）、露木一

彦氏（当社独立社外監査役）から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）の設置を決議いたしました。

本特別委員会への諮問事項（以下「本諮問事項」といいます。）は以下のとおり（本取引以外に他の提案がある場合には、当該他の提案との比較、及び、当該他の提案に関する以下の事項も含みます。）であり、当社の取締役会は、本諮問事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行い、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことといたしました（本特別委員会の権限等の詳細については、下記「（2） 本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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。）。

- （Ⅰ） 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
- （Ⅱ） 本取引の取引条件の公正性・妥当性
- （Ⅲ） 本取引に係る手続の公正性
- （Ⅳ） 本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益ではないか
- （Ⅴ） 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

なお、当社は、当初提案者提案及びPKSHA Technology 初期提案に係る検討、交渉及び判断を行うにあたり、2025 年 1 月 22 日に、当社、PKSHA Technology、当初提案者及び本応募株主（注 2）から独立したリーガル・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（以下「西村あさひ」といいます。）を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を、それぞれ選任するとともに、2025 年 3 月 19 日開催の特別委員会においても、ブルータス及び西村あさひの独立性を確認しております。

- （注 2）本公開買付けに際して、PKSHA Technology は、2025 年 7 月 4 日付で、
- ① シンプレクスとの間でシンプレクスが所有する当社株式の全て（所有株式数：2,100,000 株、所有割合：24.63%）を本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（シンプレクス）」といいます。）を、
 - ② 当社の主要株主及び第 2 位の大株主である株式会社クラウドワークス（以下「クラウドワークス」といいます。）との間で、クラウドワークスが所有する当社株式の全て（所有株式数：2,016,000 株、所有割合：23.65%）を、本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本

応募契約（クラウドワークス）」といたします。）をそれぞれ締結しているとのことです（シンプレクス及びクラウドワークス（所有株式数の合計：4,116,000 株、所有割合の合計：48.28%）を以下「本応募株主」と総称します。）。本応募契約（シンプレクス）及び本応募契約（クラウドワークス）の概要については、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「（1） 本応募契約（シンプレクス）」及び「（2） 本応募契約（クラウドワークス）」をそれぞれご参照ください。

当社は、初期的意向表明書の提出を受け、また、特別委員会での審議を経て、2025 年 3 月下旬より、PKSHA Technology に対してもデュー・ディリジェンスの機会を与えるとともに、PKSHA Technology 初期提案の前提条件が本取引による当社の完全子会社化の実現を合理的に見込むために必要な株式を保有する当社の大株主からの本取引の内容に対する同意であることから、PKSHA Technology 初期提案が実現するためには、当社の筆頭株主であるシンプレクス及び当社の第 2 位株主であるクラウドワークスが当該提案に同意することが必要と考えたため、2025 年 3 月中旬に、シンプレクス及びクラウドワークスに対して、PKSHA Technology 初期提案及び当初提案者提案という 2 種類の提案を受けていることについて比較検討を行う必要があると考えている旨の連絡を行いました。その上で、当社は、2025 年 3 月下旬から 2025 年 4 月上旬にかけて、PKSHA Technology、シンプレクス及びクラウドワークスとの間で、当初提案者提案及び PKSHA Technology 初期提案の比較検討の方法についてそれぞれ協議を行い、2025 年 4 月中旬に、シンプレクスから、同社を中心に、PKSHA Technology 及び本応募株主との間でまずは協議を行う旨の意向の連絡を受けました。その後、2025 年 5 月 29 日、当社は、シンプレクスより、当初提案者提案及び PKSHA Technology 初期提案のうち、より高い価格の提示を行った PKSHA Technology 初期提案に応じる意向がある旨の連絡を受け、同年 6 月 6 日、PKSHA Technology より、PKSHA Technology が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにて開示された情報を参考に、類似会社比準方式、ディスカунテッド・キャッシュフロー方式（以下「DCF 方式」といいます。）等の複数の価値算定方法を使用し算出を行った結果として、本公開買付価格を 901 円（提案日の前営業日である 2025 年 6 月 5 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 699 円に対して 28.90%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム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しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）664 円に対して 35.69%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 634 円に対して 42.11%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値

629 円に対して 43.24%のプレミアム)、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の本取引に関する初回提案を受けました(以下「初回提案」といいます。)。当社は、初回提案受領後、本特別委員会による事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるプルータス並びにリーガル・アドバイザーである西村あさひの助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して、2025 年 6 月 11 日以降、下記のとおり、PKSHA Technology と複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、本特別委員会に確認の上で、PKSHA Technology から受領した初回提案を受けて、提案された本公開買付価格について、シンプレクス、クラウドワークス及び PKSHA Technology の 3 社間の協議を通じて、当初提案者との間における競争環境が形成されたことを踏まえると、一定の評価が可能である一方で、本取引における「買収を行わなければ実現できない価値」の公正な分配、直近の当社の市場株価との関係性等の観点から、一般株主の皆様の利益を最大化し、本公開買付けの成立を安定化させることが望ましいと判断し、2025 年 6 月 16 日に、提案された本公開買付価格の再検討を要請する旨を書面にて伝達しました。その後、当社は、PKSHA Technology から、2025 年 6 月 19 日に、本公開買付価格を 901 円とする旨の第 2 回提案を受領しました。

これに対して、当社は、2025 年 6 月 23 日に、本特別委員会における議論を踏まえ、本公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を通じて当社が非公開化される以上、一般株主が取引時期を選択できないという取引の特性を十分に踏まえ、公開買付価格を含む取引条件については、一般株主の皆様の利益の観点から、より慎重な検討が必要であるとして、直近の当社市場株価との関係性、同種取引におけるプレミアムとの比較、ならびに当社の事業計画に基づくスタンドアロンでの本源的価値を最大限評価した上で、本公開買付価格の引き上げを検討するよう、PKSHA Technology に対して再度要請しました。

その後、当社は、2025 年 6 月 25 日に、PKSHA Technology から、PKSHA Technology 及び本応募株主の間で行われた協議の経緯(詳細は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」をご参照ください。)について説明を受けるとともに、同年 6 月 26 日、PKSHA Technology から、本公開買付けにおける本応募株主との協議を踏まえ、また、当社の本源的価値も可能な限り評価した上で、PKSHA Technology として最大限提示可能な価格として、本公開買付価格を 901 円とする旨の第 3 回提案を受領しました。

第 3 回提案の受領後、本特別委員会との協議を踏まえ、当社は、2025 年 7 月

1 日、本公開買付価格を 901 円、本新株予約権買付価格を 1 円とすることで応諾する旨の回答をいたしました。

また、PKSHA Technology は、上記のとおり本応募株主との間で、本応募株主が本公開買付けに応募する旨の初期的な意向を確認していたところ、2025 年 7 月 4 日にシンプレクスとの間において本応募契約（シンプレクス）について、クラウドワークスとの間において本応募契約（クラウドワークス）について、それぞれ合意に至ったとのことです。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2025 年 7 月 3 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスから、2025 年 7 月 3 日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス）」といえます。）の提供も受けました（本株式価値算定書（ブルータス）の概要については、下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」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西村あさひから受けた法的助言及びファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスから取得した本株式価値算定書（ブルータス）の内容を踏まえつつ、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。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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 PKSHA Technology 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考えるに至りました。

当社は、上場以来、プロシエアリング事業及びフリーランス人材のマッチン

グ事業を通じて、企業の経営課題解決とプロフェッショナル人材の活躍機会の創出に貢献してまいりました。

その中で、当社の上場時から現在に至るまで、当社グループを取り巻く事業環境は大きく、かつ急速に変化しております。具体的には、企業の DX 推進やリモートワークの普及を背景に IT 人材及びフリーランス市場は著しい成長を続けている一方で、労働人口の不足は深刻化し、技術、特に AI 分野における進化は我々の想定を上回る速度で加速しているものと認識しております。特に、近年の ChatGPT や Gemini 等をはじめとする生成 AI の飛躍的な性能向上は、社会のあり方や働き方を根底から変えうるインパクトを持つものと考えており、当社は、展開する事業が労働人口の減少という社会課題の解決に貢献しうるものと確信し、事業に邁進してまいりましたが、この飛躍的な技術革新と普及の速度を鑑みた際に、本領域において先進的な知見を有する PKSHA Technology と緊密な連携を行うことが、当社の掲げるビジョンの実現を一層加速させるために不可欠であると考えに至りました。

本取引を実行し、PKSHA Technology の AI 技術を活用することは、顧客企業に対する提供価値を一層向上させるとともに、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化を図る上で極めて有用であると考えております。具体的には、IT 戦略提案や大規模 DX プロジェクトといった高度なニーズに対応できるケイパビリティを抜本的に強化し、競争が激化するフリーランス市場において、人材の集客力を強化する必要があると考えております。

当社は、当社の事業成長を一層加速させるためには、PKSHA Technology の有する AI 技術を最大限に活用することが不可欠であるとの結論に至りました。具体的には、AI による高精度な人材マッチングシステムの構築、AI ツールを活用した開発プロジェクトの提案支援、プロ人材に対する AI リスキングサービスの提供といった施策を通じて、上記のような高度なニーズに対応するケイパビリティの確保を行いつつ、人材集客力の観点でも、フリーランス人材に対して、案件を通じて AI に関する最新の知見を学ぶ機会を提供することにより、人材の獲得競争において、他社に対する優位性を確立することができると考えております。

また、PKSHA Technology が掲げる「人とソフトウェアの共進化」というビジョンと、当社が掲げる「世界中の経験・知見が循環する社会の創造」というビジョンは、知の循環や人・社会の生産性向上という観点において高い親和性を有しており、両社が志を共にできる関係にあるものと認識しております。さらに、両社が展開する事業領域や顧客基盤には一定の違いがあることから、当社が従来大切にしてきた経営哲学や事業運営方針を尊重しつつ、適切な自律性を保持した形での連携が可能であると考えております。加えて、既に両社間では AI を用いたマッチングアルゴリズム開発（注 3）に関する共同プロジェクト

が始動しており、今後の協業においても、当社が掲げる「新しい働く価値観を、よりはやく、人と経営になじませる」というミッションの実現に向けた取り組みを、強固なパートナーシップのもとで進めていけるものと確信しております。

（注３）アルゴリズムとは、特定の問題や課題を解決する手順や処理方法を指しますが、PKSHA Technology、その連結子会社 11 社、関連会社及び共同支配企業 8 社を中心に構成される PKSHA Technology グループ（以下「PKSHA Technology グループ」といいます。）では、機械学習技術（注４）・自然言語処理技術（注５）・深層学習技術（注６）等の技術を用いたアルゴリズムを開発し、開発したアルゴリズムを顧客や自社のソフトウェアへの組み込みを容易にするために機能単位に分割し、流用しやすい状態に加工（モジュール化）しているとのことです。

（注４）機械学習技術とは、データを蓄積・活用しアルゴリズムの性能を向上させる技法とのことです。

（注５）自然言語処理技術とは、人間が日常で使っている言葉（自然言語）をコンピュータで処理・分析する技術とのことです。

（注６）深層学習技術とは、機械学習技術の一分野であり多量のニューラルネットワーク（人間の脳の神経細胞の働きを模した仕組み）を用いた機械学習手法とのことです。

しかしながら、上記の施策、特に AI アルゴリズムの開発やそれに伴うデータ整備、システム構築といった本質的な差別化に繋がる取り組みは、成果が発現するまでに 1 年から 5 年といった中長期的な期間と大規模な先行投資を要する可能性があります。このような先行投資は、短期的に当社の利益及びキャッシュ・フローを悪化させる可能性があり、必ずしも短期的な株式市場の評価と合致しないおそれがあります。短期的な業績への影響を懸念して、本来であれば中長期的な企業価値向上に不可欠な上記施策の実行が遅延・縮小することは、激変する事業環境の中で当社の競争力を著しく削ぐ結果となり、ひいては株主の皆様の利益を損なうことにも繋がると考えました。

したがって、当社は、短期的な業績変動や株価動向に左右されることなく、中長期的な視点から大規模な先行投資を伴う抜本的な事業変革を迅速かつ果断に実行するためには、株式を非公開化し、PKSHA Technology の完全子会社

となることが最善の選択であると判断いたしました。これにより、PKSHA Technology の強みである AI 技術と当社の事業基盤を深く融合させることが可能となり、上場を維持したままでは困難な、より深い事業シナジーを創出し、当社の持続的な成長と企業価値の最大化を実現できるものと考えております。

なお、当社は、本取引を行った場合に発生する可能性のあるデメリットとして、PKSHA Technology と当社の企業文化の違いによる摩擦、当社からの人材流出及びモチベーションの低下、既存顧客が統合後のサービスやサポート体制の変化に不安を感じ、離反するリスク等が挙げられるものの、いずれも類似の取引において一般的に想定されるレベルのリスクにとどまっており、本取引後の当社の経営に重大な悪影響を及ぼす懸念があるとまでは認識しておりません。さらに、当社は、本取引の開示後及び本取引の完了後における継続的なステークホルダーとのコミュニケーション等の施策を通じて、これらのデメリットの発生は相当程度抑えることが可能であると考えております。

また、本取引においては、当社株式の上場廃止が予定されているところ、上場廃止に伴って一般的に生じうるとされるデメリットとして、人材採用力の低下、従業員の士気の低下、対外的な信用力の低下が挙げられます。もっとも、本取引においては、上場企業である PKSHA Technology が当社株式を保有することで、当社は引き続き上場企業グループの一員として、信用力を維持し、資金調達やコンプライアンス体制等への負の影響を受けることなく、事業を継続することが可能であるほか、当社と PKSHA Technology の間で上記のようなシナジーが生まれることで、当社の事業をより魅力的なものとするのが可能であるため、上場廃止に伴い、人材採用への影響や、従業員の士気低下、対外的な信用力の低下が起きることもないと考えております。

上記を踏まえ、当社は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回るものと判断いたしました。

当社は、このような協議・検討の過程において、（i）本公開買付価格が、下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、また、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、さらに、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、（ii）本公開買付価格である 901 円は、本公開買付けの実施につ

いての公表日の前営業日である 2025 年 7 月 3 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の 670 円に対して 34.48%、過去 1 ヶ月間（2025 年 6 月 4 日から 2025 年 7 月 3 日まで）の終値の単純平均値 694 円に対して 29.83%、過去 3 ヶ月間（2025 年 4 月 4 日から 2025 年 7 月 3 日まで）の終値の単純平均値 651 円に対して 38.40%、過去 6 ヶ月間（2025 年 1 月 6 日から 2025 年 7 月 3 日まで）の終値の単純平均値 638 円に対して 41.22%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、経済産業省が「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－」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降 2025 年 3 月 31 日までに公表された公開買付け事例（ただし、より類似性の高い他事例との比較という観点から、自社株公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値又は過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対してディスカウントした事例、PBR 1 倍未満の会社を対象とした事例、マネジメント・バイアウト（MBO）（注 7）及び子会社に対する公開買付けを除きます。）111 件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の株価に対して 30.49%、公表日の前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 33.78%、公表日の前営業日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.57%、公表日の前営業日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 42.14%）のプレミアム水準にやや劣るものの、公表日の前営業日の終値、及び公表前営業日までの直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値、及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値との比較において、その差異は 1 %から 4 %程度にとどまっていることに鑑みれば、他社事例との比較においても同等程度の合理的な水準にあるといえること、（iii）当社の自己株式並びに PKSHA Technology 及び本応募株主の所有分を除く発行済株式総数に対して出来高が 1 回転する期間である 2024 年 8 月 5 日から 2025 年 7 月 3 日の最高値は 746 円、2 回転する期間である 2024 年 4 月 19 日から 2025 年 7 月 3 日の最高値は 789 円であるという結果に基づき、本公開買付価格である 901 円は、流動株が 1 回転から 2 回転する期間に既存株主が当社株式を取得したと推定される市場株価を上回っていると考えられること、（iv）前記のとおり、本公開買付価格は、PKSHA Technology と独立した第三者の競合提案者である当初提案者が提示した買付価格を上回っているとのことであること、（v）当社は、2025 年 2 月中旬頃にかけて、買付候補先となりうる複数の企業及び個人に対して、当社株式の取得に関する初期的な検討の打診を行っており、上記（iv）と合わせ、一定のマーケットチェックが行われたと考えられること、（vi）本公開買付価格が、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じられた上で、当社と PKSHA Technology の間で真摯に交渉を重ねた上で決定された価格であること、具体的には、ブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果の内容や西村あさひによる本取引に関する意思

決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等に基づいて当社と PKSHA Technology の間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、決定された価格であること、（vii）当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること、（viii）下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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、一般株主の利益への配慮がなされていると認められることを踏まえ、当社取締役会は、2025 年 7 月 4 日、本取引について、本公開買付けを含む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、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

（注 7）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格が妥当なものであると判断したため、2025 年 7 月 4 日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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。また、当社は、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2025 年 8 月 20 日、PKSHA Technology より、本公開買付けの結果について、当社株券等 7,184,849 株の応募があり、買付予定数の下限

(4,824,200株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2025年8月26日(本公開買付けの決済の開始日)付で、PKSHA Technologyの所有する当社株式の議決権所有割合(注8)は94.29%となり、PKSHA Technologyは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

(注8)「議決権所有割合」とは、「議決権所有割合」は、本基準株式数(注9)(8,524,960株)から第4回新株予約権670個の目的となる当社株式の数(67,000株)及び第5回新株予約権1,800個の目的となる当社株式の数(180,000株)を控除した株式数(8,277,960株)に係る議決権の数(82,779個)を分母として計算しております。なお、小数点以下第三位を四捨五入して計算しております。以下同じです。

(注9)「本基準株式数」とは、当社が2025年6月13日に公表した「2025年7月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」に記載された2025年4月30日現在の発行済株式総数(8,456,800株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(370,640株)を控除した株式数(8,086,160株)に、2025年6月30日に当社から報告を受けた2025年6月30日現在の本新株予約権2,645個の目的となる当社株式の数(438,800株)を加算した株式数(8,524,960株)をいいます。

このような経緯を経て、当社は、PKSHA Technologyより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式等売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式等売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(a)本株式等売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b)本売渡株式対価は本公開買付価格と、本売渡新株予約権対価は本新株予約権買付価格とそれぞれ同一の価格であるところ、当該価格の決定に際しては、下記「(2) 本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主及び本売渡新株予約権者にとって合理的な価格であり、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(c)PKSHA Technologyは、本売渡株式対価及び本売渡

新株予約権対価の支払のための資金を確保していること、（d）本売渡株式対価及び本売渡新株予約権対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式等売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、（e）本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式等売渡請求は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益に配慮したものであり、本株式等売渡請求の条件等は適正であると判断し、PKSHA Technology からの通知のとおり、本株式等売渡請求を承認することを決議いたしました。

（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式等売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避すべく、PKSHA Technology 及び当社は以下の措置を講じております。なお、PKSHA Technology は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の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、PKSHA Technology は、PKSHA Technology 及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の①乃至⑦の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。なお、以下の記載のうち、PKSHA Technology において実施した措置については、PKSHA Technology から受けた説明に基づくものです。

① 当社における独立した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

当社は、2025年3月19日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、西村あさひの助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行いました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、当社及び PKSHA Technology からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、西村あさ

ひの助言を得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、当社の社外取締役である大原茂氏及び斉藤麻子氏並びに当社の社外監査役である露木一彦氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。加えて、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件を妥当ではないと判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないものとする、こと、本特別委員会に対して、必要に応じて、本取引の取引条件等について交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関やリーガル・アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は、当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限を有し、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言にかかる合理的費用は当社の負担とすること等を決議しております。これを受けて、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータスにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として承認し、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ました。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2025年3月21日から2025年7月3日までの間に合計16回、計約21時間にわたって開催され、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるブルータス並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、PKSHA Technology、本応募株主及び当社のいずれの関連当事者にも該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における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、本特別委員会としても、必要に応じて、ブルータス及び西村あさひ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、本諮問事項の検討にあたり、当社から本取引に係る交渉状況について説明を受け、これらの点に関する質疑応答等を行うとともに、当社に対して、当社の経営方針等、非公開化・上場廃止に関する評価・検討状況、及び本取引に対する評価・検討状況等につき質問し、当社より回答を受領しております。

さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるプルータスから、本取引の内容及び進捗状況等、株式価値算定の内容等、並びに本取引に係る交渉状況の状況について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、本事業計画（下記「（2）本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認した上で、本事業計画を当初提案者及び PKSHA Technology に対して開示することを承認しております。

（iii）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検討・協議を重ねた結果、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。

（a）答申内容

- ① 本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理性を有すると考えられる。
- ② 本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられる。
- ③ 本取引に係る手続は公正なものであると考えられる。
- ④ 本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- ⑤ 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することは妥当であり、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も妥当であると考えられる。また、本新株予約権の所有者に対して、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の所有者の判断に委ねることも、妥当であると考えられる。

(b) 答申理由

以下の点より、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題及び本取引の実行により創出されるシナジー・ディスシナジー等に照らし、本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）は認められると判断する。

ア 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む）

上記のとおり、現在、我が国においては少子高齢化による就業人口の減少に直面する中、日本国政府は 2018 年 6 月に成立した働き方改革関連法により、働き方改革を推し進めている。また同時に、当社としては、人生 100 年時代を迎える中、個人の持つビジネスにおける経験・知見の見える化のニーズは益々高まっており、さらに、テクノロジーの急速な進歩を背景に、変化の加速する事業環境において、イノベーションを実現するためのビジネス知見へのニーズは、起業を目指す個人から大企業まで広く浸透しつつあると考えている。

さらに、当社の上場時から現在に至るまで、当社グループを取り巻く事業環境は大きく、かつ急速に変化している。具体的には、企業の DX 推進やリモートワークの普及を背景に IT 人材及びフリーランス市場は著しい成長を続けている一方で、労働人口の不足は深刻化し、技術、特に AI 分野における進化は我々の想定を上回る速度で加速している。特に、近年の ChatGPT や Gemini 等をはじめとする生成 AI の飛躍的な性能向上は、社会のあり方や働き方を根底から変えうるインパクトを持つものと考えている。

このような事業環境の中、当社としては、顧客 LTV の向上、生産性の向上、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化といった経営課題に対して、優先的に取り組む必要があると考えている。

これらの点を当社が経営課題として認識している点に不合理な点は認められない。

そして、上記のような経営課題に対して、当社としては、AI による高精度な人材マッチングシステムの構築、AI ツールを活用した開発プロジェクトの提案支援、プロ人材に対する AI リスキリングサービスの提供といった施策を通じて、上記のような高度なニーズに対応するケイパビリティの確保を行い、顧客 LTV の向上及び生産性の向上を図りつつ、人材集客力の観点でも、フリーランス人材に対して、案件を通じて AI に関する最新の知見を学ぶ機会を提供することで、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化を図ることができると考えている。

より具体的には、例えば、①PKSHA Technology における AI ツール開発の知見を活かし、議事録 AI ツールを用いた顧客情報集約の仕組み構築や、マッチング

AI を用いたプロの自動選定等を行い、顧客ニーズの探索と、ニーズに合ったプロ人材のマッチング率が期待できるようになり、エンタープライズの受注拡大、ひいては顧客 LTV の向上が期待できるほか、②プロ人材や営業において、PKSHA Technology が提供している Web サービスやアプリ開発支援の AI ツールを活用し、プロダクト仕様設計の効率化を図ること等の施策を通じて、提供する業務の効率化及び高度化を実現することができるようになる。③さらに、当社と PKSHA Technology において共同で案件を受注することによって、当社のプロ人材が、PKSHA Technology が強みを有する AI をはじめとする最新のテクノロジーに関する案件に関与することが可能となり、最新のテクノロジーについて実践を通して学べる（いわゆるリスクリング）というメリットの提供ができるようになることで、プロ人材から選ばれるための魅力付けと他社との明確な差別化が実現可能となる。

そして、これらのシナジー要因の中でも、AI アルゴリズムの開発やそれに伴うデータ整備、システム構築といった本質的な差別化に繋がる取り組みは、成果が発現するまでに1年から5年といった中長期的な期間と大規模な先行投資を要する可能性があるところ、このような先行投資は、短期的に当社の利益及びキャッシュ・フローを悪化させる可能性があり、必ずしも短期的な株式市場の評価と合致しないおそれがある。当社は、それを踏まえ、短期的な業績への影響を懸念して、本来であれば中長期的な企業価値向上に不可欠な施策の実行が遅延・縮小することは、激変する事業環境の中で当社の競争力を著しく削ぐ結果となり、ひいては株主の利益を損なうことにも繋がると考えた。

したがって、当社は、短期的な業績変動や株価動向に左右されることなく、中長期的な視点から大規模な先行投資を伴う抜本的な事業変革を迅速かつ果断に実行するためには、PKSHA Technology が当社を完全子会社化することが最善の選択であり、これにより、PKSHA Technology の強みである AI 技術と当社の事業基盤を深く融合させることが可能となり、上場を維持したままでは困難な、より深い事業シナジーを創出し、当社の持続的な成長と企業価値の最大化を実現できると考えている。

一方で、当社によれば、本取引によって当社に生じる可能性のあるディスシナジーとして、経営統合・文化の違いによる摩擦、人材流出及びモチベーションの低下、顧客基盤・ブランドの毀損リスク等が挙げられるものの、いずれも大きな懸念があるとまでは認識しておらず、本取引の開示後及び本取引の完了後における継続的なステークホルダーとのコミュニケーション等の施策を通じて、ディスシナジーの発生は相当程度抑えることが可能である。

また、本取引の実施に伴い、当社株式は上場廃止となるが、上場企業である PKSHA Technology が当社株式を保有することで、当社は引き続き上場企業グループの一員として、信用力を維持し、資金調達やコンプライアンス体制等へ

の負の影響を受けることなく、事業を継続することが可能であるほか、PKSHA Technology の製品・サービスを当社のプロシエアリング事業と組み合わせシナジーを発揮することで、当社の事業をより魅力的なものとするのが可能であるため、上場廃止に伴い、人材採用への影響や、従業員の士気低下等が起きることもないと考えている。

なお、本特別委員会が実施した当社執行役員 4 名に対するヒアリングによれば、ヒアリング対象となった執行役員の中に、PKSHA Technology による完全子会社化を理由としてモチベーションが低下する旨を述べた者はおらず、むしろモチベーションが向上する旨を述べた者も複数名存在した。

本取引によるシナジーとして当社が認識しているこれらのものについて不合理な点はなく、上記に挙げたような PKSHA Technology との連携は、当社の経営の効率化及び一層の発展に資するものと考えられる。

さらに、本取引によって生じうるディスシナジーについても、本特別委員会が実施した当社執行役員に対するヒアリングの内容を踏まえると、本取引によって生じうるディスシナジーの内容及びその評価に関する当社の認識についても、不合理な点は認められない。

以上を踏まえると、本取引により見込まれるシナジー効果には合理性が認められる一方で、ディスシナジーの発生は限定的、かつ、今後のステークホルダーとのコミュニケーション等を通じて低減可能であるため、本取引は、当社の中長期的な企業価値向上に資することができるとの当社の判断及びその意思決定過程について、不合理な点は認められない。

したがって、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理性を有するものであると考えられる。

イ 本取引の取引条件の公正性・妥当性

①本取引の協議交渉過程において、本特別委員会は、取引条件の形成過程の初期段階から設置され、また、アドバイザー等の選任・承認権限や PKSHA Technology との交渉権限等が付与されているところ、本特別委員会はこれらの権限を行使して、PKSHA Technology との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与したため、本取引の取引条件に関する PKSHA Technology との間の協議交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ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た合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められること、②当社が当社、PKSHA Technology 及び本応募株主から独立した第三者算定機関であるプルータスから 2025 年 7 月 3 日付で取得した本株式価値算定書（プルータス）によれば、当社株式の 1 株当たりの価値は、市場株価法におい

て 638 円から 694 円、類似会社比較法において 632 円から 667 円、DCF 法において 840 円から 996 円となっており、DCF 法による当社の株式価値の算定結果との関係で必ずしも高い水準の価格であるということとはできないものの、

(i) 本公開買付価格である 901 円は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限は上回るものであり、また、DCF 法による算定結果のレンジの範囲内にはあること、(ii) 当社の自己株式並びに PKSHA Technology 及び本応募株主の所有分を除く発行済株式総数に対して出来高が 1 回転する期間である 2024 年 8 月 5 日から 2025 年 7 月 3 日の最高値は 746 円、2 回転する期間である 2024 年 4 月 19 日から 2025 年 7 月 3 日の最高値は 789 円であるという結果に基づき、本公開買付価格である 901 円は、流動株が 1 回転から 2 回転する期間に既存株主が当社株式を取得したと推定される市場株価を上回っていると考えられること、(iii) シンプレクスによれば、本公開買付価格は、PKSHA Technology と独立した第三者の競合提案者である当初提案者が提示した買付価格を上回っているとのことであること、(iv) 当社は、2025 年 2 月中旬頃にかけて、買付候補先となりうる複数の企業及び個人に対して、当社株式の取得に関する初期的な検討の打診を行っており、上記 (iii) と合わせ、一定のマーケットチェックが行われたと認められること、及び、(v) 後記ウに記載のとおり、本特別委員会の実質的な関与の下、当社が PKSHA Technology と取引条件について真摯に協議・交渉した結果として合意がなされていることを踏まえると、DCF 法を用いた場合の算定結果のレンジの中央値 (918 円) を下回る水準であることのみをもって、本公開買付価格である 901 円が不公正・不当ということとはできないこと、③下記「ウ 本取引に係る手続の公正性」に記載のとおり、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、一般株主の利益への配慮がされていると認められること、④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採られた上で、当社と PKSHA Technology の間で協議・交渉が行われ、より具体的にはプルータスによる当社の株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、西村あさひから受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であることを踏まえると、本公開買付けは、当社の株主に対して、合理的な譲渡の機会を提供するものであるといえる。

さらに、本スクイーズアウト手続においては、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定である。このように、本スクイーズアウト手続においては、一般株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取

り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえる。

また、本新株予約権買付価格は1円であるところ、本新株予約権は、その権利行使時点において、（i）第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、（ii）第4回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、（iii）第5回新株予約権については当社又は当社の関係会社の、取締役、監査役又は従業員の地位を有していることがそれぞれ権利行使の条件とされており、仮に PKSHA Technology が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使用することができないと解されることから、本新株予約権買付価格を1円とすることには、合理性が認められる。

また、プレミアムの水準についても、本公開買付価格である 901 円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2025 年 7 月 3 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の 670 円に対して 34.48%、過去 1 ヶ月間（2025 年 6 月 4 日から 2025 年 7 月 3 日まで）の終値の単純平均値 694 円に対して 29.83%、過去 3 ヶ月間（2025 年 4 月 4 日から 2025 年 7 月 3 日まで）の終値の単純平均値 651 円に対して 38.40%、過去 6 ヶ月間（2025 年 1 月 6 日から 2025 年 7 月 3 日まで）の終値の単純平均値 638 円に対して 41.22%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、経済産業省が「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－」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降 2025 年 3 月 31 日までに公表された公開買付け事例（ただし、より類似性の高い他事例との比較という観点から、自社株公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値又は過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対してディスカウントした事例、PBR 1 倍未満の会社を対象とした事例、マネジメント・バイアウト（MBO）及び子会社に対する公開買付けを除きます。）111 件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の株価に対して 30.49%、公表日の前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 33.78%、公表日の前営業日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.57%、公表日の前営業日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 42.14%）のプレミアム水準にやや劣るものの、公表日の前営業日の終値、及び公表日前営業日までの直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値、及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値との比較において、その差異は 1 %から 4 %程度にとどまっていることに鑑みれば、他社事例との比較においても同等程度の合理的な水準にあるといえる。

以上より、当社の企業価値は適正に評価されており、また、本公開買付価格及び本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される対価の額その他本取引に係る取引条件は適正に設定されていると評価できるから、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）は、公正・妥当であると考えられる。

ウ 本取引に係る手続の公正性

本取引においては、①前記のとおり、本特別委員会が、取引条件の形成過程の初期段階から設置され、アドバイザー等の選任・承認権限や PKSHA Technology との交渉権限等が付与された上、本特別委員会の答申内容について最大限尊重する旨決議がされているところ、本特別委員会はこれらの権限を行使して、PKSHA Technology との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与したことが認められ、かつ、本特別委員会の独立性、専門性・属性などの委員構成、アドバイザーなどの検討体制、報酬面等についても特段の問題は認められないこと、②当社は、当社、PKSHA Technology、本応募株主から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、各種のアドバイスを受けていること、③当社は、当社、PKSHA Technology、本応募株主から独立した第三者評価機関であるブルータスに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 7 月 3 日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得していること、④PKSHA Technology においても、当社、PKSHA Technology 及び本応募株主から独立した第三者算定機関である PwC アドバイザリー合同会社（以下「PwC アドバイザリー」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 7 月 3 日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（PwC）」といいます。）を取得していること、⑤本公開買付けにおける買付等の期間は、法令に定められた最短期間である 20 営業日を超える 30 営業日に設定されており、また、当社の株式について PKSHA Technology 以外の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が存在しないこと、⑥本特別委員会に関する情報その他の情報が適切に開示されるものと認められること、⑦一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされていること等からすると、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、本取引に係る手続は公正なものであると考えられる。

エ 結論

以上のとおり、本公開買付けにより当社の一般株主に適正な価格で当社普通株式を売却できる機会を提供することが、現時点における株主の利益を配慮した上での最善の選択であるとの結論に至ったものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられ、また、本取引の取引条件は公正・妥当であ

り、また本取引に係る手続は公正であると考えられるから、本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。

さらに、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられるから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正・妥当であり、本取引に係る手続は公正であると考えられるから、本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益でもなく、当社取締役会が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も妥当であると考えられる。

また、当社新株予約権の所有者に対して、本公開買付けに応募するか否かについては当社新株予約権の所有者の判断に委ねることも、妥当であると考えられる。

② 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、PKSHA Technology、本応募株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、西村あさひから、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を受けております。

なお、西村あさひは、当社、本応募株主及びPKSHA Technologyの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、西村あさひに対する報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本公開買付けの成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、西村あさひの独立性に問題がないことが確認されております。

③ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

(i) 評価機関の名称並びに当社、本応募株主及びPKSHA Technologyとの関係

当社は、PKSHA Technologyから提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、当社、本応募株主及びPKSHA Technologyから独立した第三者評価機関であるブルータスに対して、2025年4月上旬に、当社株式の株式価値の算定を依頼し、ブルータスから、2025年7月3日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得しました。また、当社は、当社及びPKSHA Technologyにおいて、「(4) 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」に記載のとおり、本公開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、プルータスから本公開買付けの価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

なお、プルータスは、当社、本応募株主及びPKSHA Technology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。本取引に係るプルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「③ 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、本特別委員会において、プルータスの独立性に問題がないことが確認されております。

（ii）当社株式に係る算定の概要

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用し当社株式の株式価値の算定を行っています。プルータスが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ下記のとおりです。

市場株価法	: 638 円から 694 円
類似会社比較法	: 632 円から 667 円
DCF法	: 840 円から 996 円

市場株価法では、基準日を2025年7月3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670円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値694円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値651円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値638円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を638円から694円までと算定しております。

類似会社比較法では、展開する事業・サービスの観点から当社と比較的類似する事業を営む上場会社4社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値の算定を行い、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を632円から667円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年7月期から2027年7月期までの3ヶ年の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、一般に公

開された情報等の諸要素を考慮して、当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を840円から996円までと算定しております。

プルータスがDCF法に用いた本事業計画には、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、営業利益について、当社の主要サービスであるプロシエアリングコンサルティング及びFLEXYサービスにおける更なる取引企業数の増加や月次プロジェクト継続稼働率の増加による収益拡大から、2025年7月期は400百万円（対前年比50%増加）、2026年7月期は600百万円（対前年比50%増加）、2027年7月期は890百万円（対前年比48%増加）となることを見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、上記収益拡大に伴う増益の影響により、2027年7月期において372百万円（対前年比37%増加）に増加することを見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

（注10）プルータスは、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プルータス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、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社の経営陣がその内容を精査した上でプルータス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。プルータスの算定は、2025年7月3日までの上記情報を反映したものです。

（iii）本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格が1円とされていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者評価機関から算定書を取得しておりません。なお、本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行された

ものであり、新株予約権の行使時においてもこれらの本新株予約権者が、
（a）第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、（b）第4回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、（c）第5回新株予約権については当社又は当社の関係会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること
（なお、当社は本日現在子会社を有しておりません。）が、それぞれ権利行使の条件とされており、PKSHA Technology が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないことから、PKSHA Technology は、本新株予約権買付価格についてはいずれも1円としたとのことです。

④ PKSHA Technology 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

PKSHA Technology は、本公開買付価格を決定するにあたり、PKSHA Technology、当社及び本応募株主から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである PwC アドバイザリーに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、PwC アドバイザリーは、PKSHA Technology、当社及び本応募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いないとのことです。また、PKSHA Technology は、本「④ PKSHA Technology 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」から下記「⑦ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置」まで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、当社の一般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、PwC アドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

（i）当社株式

PKSHA Technology は、本公開買付価格を決定するにあたり、PKSHA Technology が 2025 年 7 月 3 日付で PKSHA Technology、当社及び本応募株主から独立した第三者算定機関である PwC アドバイザリーから取得した本株式価値算定書（PwC）を参考にしたとのことです。なお、PwC アドバイザリーは PKSHA Technology、当社及び本応募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いないとのことです。

PwC アドバイザリーは、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、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比準方式による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF方式の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、PKSHA TechnologyはPwCアドバイザーから2025年7月3日付で本株式価値算定書（PwC）を取得したとのことです。なお、PKSHA TechnologyはPwCアドバイザーから、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

PwCアドバイザーによる当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価基準方式：638円から706円

類似会社比準方式：648円から659円

DCF方式：848円から1,115円

市場株価基準方式では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月3日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値670円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値694円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値651円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値638円、並びに算定基準日までの直近1ヶ月間の出来高加重平均値706円、直近3ヶ月間の出来高加重平均値662円及び直近6ヶ月間の出来高加重平均値649円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を638円から706円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を計算し、本基準株式数で除して、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を648円から659円までと算定しているとのことです。

DCF方式では、当社から提供を受けた事業計画（2025年7月期から2027年7月期までの3期分）を基礎とし、直近までの業績の動向、PKSHA Technologyが当社に対して2025年3月27日から同年5月6日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮してPKSHA Technologyにおいて調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年7月期第3四半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株式価値を算定し、本基準株式数で除して、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を848円から1,115

円と算定しているとのことです。

なお、上記DCF方式において前提とした当社の事業計画については、対前年度比において大幅な増益を見込んでいる事業年度及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、当社の主要サービスであるプロシエアリングコンサルティング及び FLEXY サービスにおける更なる取引企業数の増加や月次プロジェクト継続稼働率の増加による収益拡大から、2027 年 7 月期において大幅な増益を見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、運転資本の減少により 2029 年 7 月期、2030 年 7 月期において大幅な増加を見込んでおります。また、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、現時点において見積もることが困難であるため、上記の財務予測には加味しておりません。

PKSHA Technology は、PwC アドバイザリーから取得した本株式価値算定書 (PwC) の算定結果に加え、PKSHA Technology が当社に対して 2025 年 3 月 27 日から同年 5 月 6 日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向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、当社との協議・交渉の結果も踏まえ、最終的に 2025 年 7 月 4 日、本公開買付価格を 901 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である 901 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 7 月 3 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 670 円に対して 34.48%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 694 円に対して 29.83%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 651 円に対して 38.40%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 638 円に対して 41.22%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、その権利行使時点において、(i) 第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権及び第 3 回新株予約権については、当社、当社の子会社又は当社の関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、

(ii) 第 4 回新株予約権については当社の取締役、監査役又は従業員の地位を有していること、(iii) 第 5 回新株予約権については当社又は当社の関係会社の、取締役、監査役又は従業員の地位を有していることがそれぞれ権利行使の条件とされており、PKSHA Technology が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、PKSHA Technology は、2025 年 7 月 4 日に本新株予約権買付価格をいずれも 1 円とすることを決定したとのことです。

なお、PKSHA Technology は、上記の理由により、本新株予約権の買付価格を 1 円と設定していることから、本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者算定機関の算定書は取得していないとのことです。

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

当社取締役会は、西村あさひから受けた法的助言、プルータスから受けた助言及び株式価値算定書（プルータス）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受け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の向上及び株主利益の最大化の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、上記「（１）承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2025 年 7 月 4 日開催の当社取締役会において、独立社外取締役を含む取締役 4 名全員が審議及び決議に参加し、その全員の一致により、本公開買付けについ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は、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、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。

また、上記の取締役会には、当社の監査役 3 名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役 4 名及び監査役 3 名は、いずれも PKSHA Technology 及び本応募株主の役職員を兼務しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

PKSHA Technology は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が 20 営業日であるところ、公開買付期間を 30 営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、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も企図しているとのことです。

また、PKSHA Technology 及び当社は、当社が PKSHA Technology 以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会

を妨げないこととしているとのことです。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。

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

PKSHA Technology は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、PKSHA Technology が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、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、PKSHA Technology が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権（PKSHA Technology が所有するものを除きます。以下本⑦において同じです。）の全ての株式等売渡請求をすること又は株式併合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の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（PKSHA Technology 及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかなとしていること、また、本新株予約権者（PKSHA Technology を除きます。以下⑦において同じです。）の皆様に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権の数に乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

4. 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第2号）

PKSHA Technology は、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を、みずほ銀行からの借入を原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る2025年7月3日付融資証明書を確認し、その後、PKSHA Technology 及びみずほ銀行の間で金銭消費貸借契約が締結されたことを確認していること、また、PKSHA Technology によれ

ば、当該借入れに係る金銭消費貸借契約を締結した 2025 年 8 月 21 日以降、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、当社は、PKSHA Technology による本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払のための資金の準備状況及び確保手段は相当であり、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式等売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとされており、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について当社が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本売渡株式対価及び本新株予約権売渡対価の支払いを行うものとされているところ、上記の本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式等売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号）

PKSHA Technology は、2025 年 7 月 7 日から 2025 年 8 月 19 日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である 2025 年 8 月 26 日をもって、当社株式 7,014,268 株当社株式 7,805,449 株（議決権所有割合：94.29%）を所有するに至りました。

以 上