

# 公開買付説明書

2026年5月

## 株式会社アカツキ

(対象者：株式会社サニーサイドアップグループ)

## 公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	株式会社アカツキ
【届出者の住所又は所在地】	東京都品川区上大崎二丁目13番30号 oak meguro 8階
【最寄りの連絡場所】	東京都品川区上大崎二丁目13番30号 oak meguro 8階
【電話番号】	03-5422-7757（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役副社長CFO兼CSO 石倉 壱彦
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社アカツキ （東京都品川区上大崎二丁目13番30号 oak meguro 8階） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社アカツキをいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社サニーサイドアップグループをいいます。

（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） 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注7） 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

（注8） 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9） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。

（注10） 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。

# 目 次

	頁
第1 公開買付要項 .....	1
1. 対象者名 .....	1
2. 買付け等をする株券等の種類 .....	1
3. 買付け等の概要 .....	1
4. 買付け等の目的 .....	1
5. 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数 .....	54
6. 買付け等を行った後における株券等所有割合 .....	55
7. 株券等の取得に関する許可等 .....	56
8. 応募及び契約の解除の方法 .....	57
9. 買付け等に要する資金 .....	62
10. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況 .....	63
11. 決済の方法 .....	63
12. その他買付け等の条件及び方法 .....	64
第2 公開買付者の状況 .....	66
1. 会社の場合 .....	66
2. 会社以外の団体の場合 .....	67
3. 個人の場合 .....	67
第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況 .....	68
1. 株券等の所有状況 .....	68
2. 株券等の取引状況 .....	70
3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約 .....	70
4. 届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約 .....	70
5. 大量保有報告書等の提出状況 .....	70
第4 公開買付者と対象者との取引等 .....	71
1. 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容 .....	71
2. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容 .....	71
第5 対象者の状況 .....	72
1. 最近3年間の損益状況等 .....	72
2. 株価の状況 .....	72
3. 株主の状況 .....	72
4. 継続開示会社たる対象者に関する事項 .....	73
5. 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等 .....	73
6. その他 .....	74
公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移 .....	75
対象者に係る主要な経営指標等の推移 .....	79

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

株式会社サニーサイドアップグループ

### 2【買付け等をする株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権

2023年6月16日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2026年10月1日から2029年9月30日まで）

### 3【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化と経営統合
買付け等の期間	2026年5月14日から2026年6月24日まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき1,320円 本新株予約権1個につき65,900円
買付予定数の下限	5,551,400株
買付予定数の上限	なし。
対象者の意見	本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

（注1） 買付予定数の下限について買付け等を行った場合における当該買付け等の後の株券等所有割合（法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は37.48%（小数点以下第三位を四捨五入。）です。なお、対象者が2026年5月13日に公表した「2026年6月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2026年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（15,197,600株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（386,256株）を控除した株式数（14,811,344株、以下「本基準株式数」といいます。）に係る議決権の数（148,113個）を分母として計算しております。

### 4【買付け等の目的】

#### (1)【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、ソーシャルゲーム（注1）の企画、開発及び運営を目的として2010年6月に設立され、2010年9月にソーシャルゲームの提供を開始し、2013年7月にスマートフォン向けネイティブアプリ（注2）によるモバイルゲームの提供を開始いたしました。2016年3月には、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。）マザーズ市場に上場し、2017年9月に東京証券取引所市場第一部へ上場市場を変更、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより東京証券取引所プライム市場に上場市場を変更し、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

（注1） 「ソーシャルゲーム」とは、ソーシャルネットワークサービスプラットフォームとし、利用者同士の繋がりや交流関係を活かしたゲームの総称です。

（注2） 「ネイティブアプリ」とは、アプリケーションストアから端末にダウンロードして使用するアプリケーションのことをいいます。

公開買付者は、2026年5月13日開催の取締役会において、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者との経営統合を目指し、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び不応募予定株式（以下で定義します。）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、対象者及び公開買付者との間の経営統合を行うための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式及び本新株予約権を所有していません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年5月13日付で、①対象者の代表取締役である渡邊徳人氏（以下「渡邊氏」といいます。）（所有株式数：761,100株、所有割合（注3）：5.14%、株主順位：第3位）、②対象者の執行役員である中田英寿氏（以下「中田氏」といいます。）（所有株式数：700,000株、所有割合：4.73%、株主順位：第4位）、③対象者の完全子会社である株式会社サニーサイドアップの取締役である松本里絵氏（以下「松本氏」といいます。）（所有株式数：215,000株、所有割合：1.45%、株主順位：第8

位)、④対象者の連結子会社であるビルコム株式会社(以下「ビルコム」といいます。)の代表取締役である太田滋氏の資産管理会社であるNGK合同会社(以下「NGK」といいます。)(所有株式数:165,000株、所有割合:1.11%)、及び⑤ビルコムの取締役である早川くらら氏(以下「早川氏」といい、渡邊氏、中田氏、松本氏、NGK、及び早川氏を総称して「応募予定株主」といいます。)(所有株式数:6,800株、所有割合:0.05%)との間で、公開買付応募契約書(以下、渡邊氏と締結した公開買付応募契約書を「本応募契約(渡邊氏)」、中田氏と締結した公開買付応募契約書を「本応募契約(中田氏)」、松本氏と締結した公開買付応募契約書を「本応募契約(松本氏)」、NGKと締結した公開買付応募契約書を「本応募契約(NGK)」、早川氏と締結した公開買付応募契約書を「本応募契約(早川氏)」といい、本応募契約(渡邊氏)、本応募契約(中田氏)、本応募契約(松本氏)、本応募契約(NGK)及び本応募契約(早川氏)を総称して「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、応募予定株主は所有する対象者株式の全てである1,847,900株(所有割合:12.48%、以下、渡邊氏が所有する対象者株式の全てである761,100株(所有割合:5.14%)を「応募予定株式(渡邊氏)」、中田氏が所有する対象者株式の全てである700,000株(所有割合:4.73%)を「応募予定株式(中田氏)」、松本氏が所有する対象者株式の全てである215,000株(所有割合:1.45%)を「応募予定株式(松本氏)」、NGKが所有する対象者株式の全てである165,000株(所有割合:1.11%)を「応募予定株式(NGK)」、早川氏が所有する対象者株式の全てである6,800株(所有割合:0.05%)を「応募予定株式(早川氏)」といい、応募予定株式(渡邊氏)、応募予定株式(中田氏)、応募予定株式(松本氏)、応募予定株式(NGK)及び応募予定株式(早川氏)を総称して「応募予定株式」といいます。)について、本公開買付けに応募することを合意しております。

(注3) 「所有割合」とは、本基準株式数に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。なお、2026年5月13日現在残存する本新株予約権は1,061個であり、その目的となる対象者株式の数は106,100株ですが、本新株予約権の権利行使期間は、2026年10月1日から2029年9月30日までに設定されており、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本新株予約権が行使され対象者株式が本新株予約権者に対して発行又は移転されることを想定していないため、本新株予約権の目的となる株式数(106,100株)は本基準株式数に加算しておりません。

また、公開買付者は、2026年5月13日付で、①対象者の代表取締役である次原悦子氏(以下「次原氏」といいます。)(所有株式数:1,172,400株、所有割合:7.92%、株主順位:第2位)及び②次原氏が全ての議決権を有する資産管理会社である株式会社ネクストフィールド(以下「NF」といい、次原氏及びNFを総称して「本株主」といいます。)(所有株式数:5,472,000株、所有割合:36.94%、株主順位:第1位)との間で、公開買付応募・不応募契約書(以下「本応募・不応募契約」といいます。)を締結し、①次原氏は所有する対象者株式の全てである1,172,400株(以下「応募予定株式(次原氏)」といいます。)(所有割合:7.92%)について本公開買付けに応募することを、②NFは所有する対象者株式のうち1,149,120株(以下「応募予定株式(NF)」といい、応募予定株式(次原氏)及び応募予定株式(NF)を総称して「応募予定株式(本株主)」

(注4)といいます。)(所有割合:7.76%)について本公開買付けに応募し、残りの4,322,880株(以下「不応募予定株式」といい、応募予定株式(本株主)及び不応募予定株式を総称して「本株主所有株式」といいます。)(所有割合:29.19%)について本公開買付けに応募しないことを、それぞれ合意しております。なお、以下に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続(以下に定義されます。)の完了後において、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換を実施することを予定しており、公開買付者の共同代表となる次原氏が、経営統合後のグループ全体の成長にコミットするための適切なモチベーションを維持し、かつ、株主と経営者の利益を一致させる公開買付者グループ(下記「(2)公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「①公開買付者が公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に定義されます。以下同じです。)のガバナンスの観点から、株式交換後の公開買付者の株式を、次原氏が全ての議決権を有するNFを通じて間接的に保有することを予定しておりますが、現金化を目的として本株主所有株式のうち一部については本公開買付けに応募し、残りについては応募せず公開買付者の株式を対価とする株式交換の対象とすることを合意しました。

(注4) 応募予定株式(本株主)の株式数は2,321,520株、所有割合は15.67%です。

加えて、公開買付者は、2026年5月13日付で、対象者との間で、公開買付契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結し、対象者は、本公開買付けに賛同し、対象者の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことを合意しております。

本応募契約、本応募・不応募契約及び本公開買付契約の概要については、下記「(6)公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて5,551,400株（所有割合：37.48%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（5,551,400株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者と公開買付者との間で経営統合を行うことを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,551,400株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。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本新株予約権の取得については対象者の取締役会の承認を要するものとされておりますが、対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年5月13日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、包括的に承認することを決議しているとのことです。なお、買付予定数の下限（5,551,400株）については、本基準株式数（14,811,344株）に係る議決権の数である148,113個に3分の2を乗じた数（98,742個、小数点以下を切り上げ）から、不応募予定株式（4,322,880株）に係る議決権の数（43,228個）を控除し、対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（5,551,400株）としております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者の完全子会社化及びその後の経営統合（両社のノウハウ、人材、顧客基盤、営業力、事業開発力、M&Aを含む成長戦略上の知見等を相互に活用し、両社の強みを有機的に結合させることにより、両社の事業基盤の拡大及び中長期的な企業価値向上を図ることをいいます。）を行うことを目的としているところ、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及びNFが合計して対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

また、公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者及びNFのみとし、対象者を完全子会社化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

また、株式併合後において、対象者に公開買付者及びNF以外の株主が存在し（以下、当該株主を「多数保有株主」といいます。）、かつ、公開買付者がNFから対象者株式を借り受けたいうで対象者株式の併合を行うことにより、多数保有株主が所有する対象者株式を1株未満とすることが可能な場合は、対象者において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及びNFは、本スクイーズアウト手続の一環として、NFが貸主、公開買付者が借主となり、所有する対象者株式の全てを公開買付者に貸し出した上で、対象者株式の併合（以下「第2回株式併合」といいます。）を行い、第2回株式併合の効力発生後、公開買付者が当該借り受けた対象者株式をNFに返還する取引（当該貸出し及び返還の取引を以下「本貸株取引」といいます。）を通じて、対象者の株主を公開買付者及びNFのみとするための手続を実施することを予定しております。なお、貸株料等の本貸株取引の条件は本書提出日現在未定です。

さらに、公開買付者は、最終的に①公開買付者が対象者の唯一の株主となること、及び②公開買付者の共同代表となる予定の次原氏が、経営統合後のグループ全体の成長にコミットするための適切なモチベーションを維持し、かつ、株主と経営者の利益を一致させる公開買付者グループのガバナンスの観点から公開買付者の株式を保有することを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後において、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施することを予定しております。公開買付者は、2026年5月13日付で、本株主との間で、基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）を締結し、本株式交換の株式交換比率（注5）の算定方法について合意しております。本株式交換の株式交換比率の算定方法については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。なお、本株式交換によりNFが取得する公開買付者の株式の議決権割合は10%を超える見通しですが、本書提出日時点では確定しておらず、2026年12月末日までに確定する予定です。

（注5） 当該比率は、本公開買付けにおける買付価格を対象者の株式の価額として算定されており、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反しないように配慮されております。また、本株式交換により、NFは公開買付者の株式を取得することとなりますが、その目的は、NFの全ての議決権を有する次原氏が間接的に公開買付者の株式を所有することにより、公開買付者の共同代表として、経営統合後の公開買付者グループ及び対象者グループの成長に責任を持って取り組むこと

にあり、かかる株式取得の機会が与えられることは、本公開買付けに係る実質的な対価とは異なるものとして区別できると考えております。

本基本合意書の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

なお、公開買付者は、2026年5月14日から5月15日の間に、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の遂行を目的として、2,600,000株を上限として、自己株式立会外取引（ToSTNeT-3）により、自己株式取得日の前営業日における公開買付者株式の終値で自己株式を取得する予定であり、当該取得した自己株式の一部を本株式交換の対価として使用する可能性があります。

公開買付者は、下記「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「① 届出日の前々日又は前日現在の預金」及び「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、自己資金及び株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの15,442百万円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされております。

なお、対象者が2026年5月13日付で公表した「株式会社アカツキによる当社との経営統合に向けた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「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2026年5月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

## (2) 【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

公開買付者が本公開買付けの実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

### ① 【公開買付者が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、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、ソーシャルゲームの企画、開発及び運営を目的として2010年6月に設立され、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者のグループは、本書提出日現在、公開買付者、連結子会社13社（株式会社アカツキゲームス、Akatsuki Taiwan Inc.、株式会社HykeComic、株式会社Akatsuki Ventures、Dawn Capital 1号投資事業有限責任組合、EMOOTE PTE. LTD.、株式会社CRAYON、株式会社PAPABUBBLE、株式会社WOWs、株式会社Natee、株式会社アカツキAIテクノロジーズ、株式会社グルーヴ・ホールディングス、株式会社グルーヴ・ディレクション）、持分法を適用していない非連結子会社及び関連会社17社（Akatsuki Entertainment USA, Inc.他16社）の合計31社（以下「公開買付者グループ」といいます。）により構成されております。

公開買付者グループは、「感性とテクノロジーで、世界をもっと楽しく、豊かに変えていく。」をミッションとして掲げ、ゲーム・コミック事業、エンタメ・ライフスタイル事業、AI・DXソリューション事業を通じ、創業より一貫して感性とテクノロジーを融合した価値創造に取り組んでおります。自社の人材、資産、技術等の資源を活用した成長だけではなく他社との提携を含めた積極的なコーポレートアクションを取っており、2023年12月にはゲーム・ネットワークサービス事業を展開するソニーグループ株式会社及びゲーム機用ソフトウェアの企画・開発・販売事業を中心に展開する株式会社コーエーテクモホールディングスとの資本業務提携、2025年12月にはアパレルブランドの企画・運営事業を展開する株式会社yutori及び雑貨等グッズの制作、販売事業を展開する株式会社GPS HOLDINGSとの資本業務提携を発表し、戦略的なパートナーとともにIP領域における既存事業の強化及び新規の事業領域の探索を推進しております。

2025年8月には、デジタルやSNSに強みをもつ広告代理事業の株式会社Natee、インフルエンサーマネジメントの株式会社WOWs、AIシステム開発に特化したAIタレントフォース株式会社（現株式会社アカツキAIテクノロジーズ）、菓子の製造・販売事業の株式会社PAPABUBBLEをM&Aを通じてグループに迎え、公開買付者が持つ経営基盤、営業力、IPマネジメントの力を併せて、事業の成長を進めながら、既存事業と並行してグループの業容拡大を継続しております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1985年7月に設立され、2008年9月には大阪証券取引所へラクレスへ上場、2018年9月には東京証券取引所第二部へ市場変更し、2018年12月に東京証券取引所第一部へ市場変更し、東京証券取引所における市場区分の見直しにより2022年4月から東京証券取引所プライム市場に移行した後、2023年10月に東京証券取引所スタンダード市場に移行し、現在に至っているとのことです。

対象者は、1985年7月に企業のPR（パブリック・リレーションズ）を支援するPR会社として設立され（設立時の商号は株式会社サニーサイドアップ）、中田英寿氏をはじめとするアスリートのマネジメントを手掛けることなどにより、PR事業からさらにサービス領域を広げ、2006年7月に株式会社ワイズインテグレーションを完全子会社化することにより、セールスプロモーション事業（注1）及びマーチャンダイジング事業（注2）を開始したとのことです。また、2008年11月には、株式会社トランジットジェネラルオフィスとの間の合弁会社として、株式会社フライパンを新設し、同社の株式の51%を取得することにより同社を対象者の子会社として、オーストラリア・シドニー発のオールデイダイニング「bills」（注3）の直営化を開始したとのことです。その後、2020年1月に、対象者のPR事業その他関連事業を、株式会社サニーサイドアップ分割準備会社（現株式会社サニーサイドアップ）へ承継し、持株会社体制へ移行するとともに、対象者の商号を株式会社サニーサイドアップグループへと変更したとのことです。2023年5月に中長期経営方針「成長に向けた戦略方針」を公表し、主力のブランドコミュニケーション事業の強化を図るため、2023年7月に対象者の連結子会社である株式会社サニーサイドアップを存続会社として、対象者の連結子会社である株式会社スクランブルを消滅会社とする吸収合併、2023年9月に対象者の連結子会社である株式会社サニーサイドアップを存続会社として、対象者の連結子会社である株式会社ワイズインテグレーションを消滅会社とする吸収合併をそれぞれ行ったとのことです。

（注1） 「セールスプロモーション事業」とは、店頭や街頭におけるキャンペーン等を利用して消費者の購買意欲や流通業者等の販売意欲を引き出す販売促進活動に係る事業を指します。

（注2） 「マーチャンダイジング事業」とは、商品購入を促すために、商品の企画・開発や調達、商品構成の決定、販売方法やサービスの立案、価格設定などを、戦略的に行なう事業のことを指します。

（注3） 「bills」とは、世界的に著名なレストラン経営者のビル・グレンジャー氏がオーストラリア・シドニーで1号店を開業して以来、グローバルな展開を行うレストランをいいます。

本書提出日現在、対象者のグループは、対象者、連結子会社9社（株式会社サニーサイドアップ、株式会社フライパン、株式会社クムナムエンターテインメント、SUNNY SIDE UP KOREA, INC、株式会社エアサイド、株式会社グッドアンドカンパニー、株式会社TKG Consulting、株式会社ステディスタディ、ビルコム株式会社）及び関連会社2社（株式会社AnyUp、株式会社KEI CONCEPT Japan）（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されており、ブランドコミュニケーション事業、フードブランディング事業、ビジネスディベロップメント事業の3つのセグメントで事業を展開しているとのことです。ブランドコミュニケーション事業は、対象者グループの基幹事業であり、クライアントである企業・団体等の活動や商品・サービスの価値を広く伝え、様々なステークホルダーと良好な関係性を構築するための戦略策定、施策立案・支援を担っているとのことです。フードブランディング事業では、「bills」のブランディング、ライセンスビジネス及び海外店舗の管理・運営等を手掛けているとのことです。ビジネスディベロップメント事業では、新規事業の開発・創出による対象者グループの事業領域の拡充による新たな収益基盤の構築を行っているとのことです。

対象者の経営方針として、「たのしいさわぎをおこしたい」という経営理念の下、PR事業における発想を軸にあらゆるコミュニケーション手法を用いて様々な課題を解決する、コミュニケーションのプロフェッショナル集団として、新しい時代の、新しい価値観の創造に向けて取り組んでいるとのことです。対象者を取り巻く事業環境は、PR、広告、販促等の垣根がなくなりつつあるとともに、AIの急速な普及に代表されるように、テクノロジーの重要度も増してきており、コミュニケーションのあり方が大きく変容しているとのことです。対象者の事業ドメインは狭義のPR市場にとどまらず、コンサルティング市場、さらに市場規模の大きな広告市場を対象として再定義し、時代とともにコミュニケーション手法は大きく変化するものの、対象者の理念でもある「人の心が動けば、行動が変わり、やがて世の中全体が変わっていく」というPRが持つ認知から行動変容を促す普遍的な力を信じ、事業活動を通じて社会問題を解決しながら、企業価値の向上の実現を目指しているとのことです。

公開買付者グループは、2024年1月上旬に、非連続的な成長を企図してM&Aを積極化していく方針を決定し、公開買付者社内でM&Aに特化した成長戦略を検討する専門チームを立ち上げ、IP領域においてシナジーの見込める協業・提携先の候補につき、検討を開始いたしました。

従前より公開買付者グループは、2019年に公開買付者グループが手がけた横浜ASOBUILD（アソビル）のローンチにおけるPR活動を対象者グループの株式会社サニーサイドアップに依頼したことを契機に、断続的に公開買付者グループ自ら又は公開買付者グループの投資部門が担うスタートアップ投資先を通じてPRを対象者グループに依頼をしております。また、2024年7月下旬より、対象者がブランドコミュニケーション事業内で展開する商品企画「Happyくじ」（注4）において、公開買付者グループが強みとするオンラインくじでの協業が始まり、本書提出日時点においても継続しております。

(注4) オリジナルグッズが必ず当たる商品企画の名称で、株式会社サニーサイドアップが企画元としてIPコンテンツを発掘し、著作権元と共同で商品を企画して販売先へ提案し、グッズ制作を手掛けているとのことです。

そうした中、公開買付者の代表取締役社長である香田哲朗氏（以下「香田氏」といいます。）は、上述のPR活動の依頼や商品企画「Happyくじ」の協業を通じて、両社のフラットで自主性を重んじる組織文化の親和性が高いことに加えて、公開買付者グループが有するデジタル領域におけるコンテンツの企画力・運用力及びグローバル展開に関する知見と、対象者グループが有するリアル領域におけるPR・ブランディングに関するケイパビリティとの間に、相互補完関係が存在すると感じるに至りました。

具体的には、公開買付者は、デジタル領域におけるコンテンツの企画・運用及びグローバル展開に強みを有する一方で、リアル領域における顧客接点の創出やPR・ブランディング施策については一定のニーズを有していたものの、当該領域における十分なケイパビリティを有していないことから、提供するコンテンツのオフラインでの認知獲得が十分でないという課題を抱えておりました。他方で、対象者グループは、リアル領域におけるPR・ブランディングに強みを有する一方で、デジタル領域におけるコンテンツの企画力・運用力、グローバル展開に関する知見及び成長投資を行うための資本力については課題を有していると考えました。香田氏は、このような両社の強み及び課題を踏まえると、公開買付者グループ及び対象者グループがそれぞれの経営資源を相互に活用し、デジタル領域とリアル領域を横断した事業展開を共同で推進することにより、公開買付者グループ及び対象者グループの各社が単独では実現し難い成長機会の創出の可能性があると考えました。また、上記の協業を通じて、両社の企業文化・社風の親和性も確認できたことから、両社が一体となった経営体制への移行についても円滑に進めることが可能であると判断し、対象者グループと提携することが公開買付者の事業拡大に資するものと2025年8月下旬に考えるに至りました。そこで、香田氏は、公開買付者グループと対象者グループの連携をより強固なものにするため、両社の事業面での連携に加えて、資本関係の強化を通じて両社の関係をより一層深化させる可能性を探る目的で、旧知の関係であった対象者の創業者である次原悦子氏と2025年9月上旬以降2025年11月上旬まで、複数回に亘って、公開買付者グループと対象者グループの提携の可能性について意見交換を実施してまいりました。かかる協議を通じて、香田氏は、両社の社会に喜びと感動を与える体験価値を提供し、人々の生活を豊かにするといったビジョンや、フラットで自主性を重んじる組織文化の親和性が高いことに加えて、上述のとおり、公開買付者のデジタル領域に関するケイパビリティと、対象者のリアル領域でのPRやブランディングに関するケイパビリティが補完的であり、両社の得意な領域を足し合わせることでデジタルとリアルを融合した新しいエンターテインメント体験の提供が可能になると考えるに至りました。

その後、2025年11月28日に公開買付者と対象者間で秘密保持契約を締結し、2025年11月上旬以降2026年1月中旬まで、公開買付者と対象者は本取引の取り組み意義や対象者とのシナジーに関する初期的な議論を重ねる中で、上述の香田氏の考えと同様に、公開買付者は、デジタル領域におけるコンテンツの企画・運用及びグローバル展開に強みを有する一方で、リアル領域における顧客接点の創出やPR・ブランディング施策における課題を抱えていること、他方で対象者グループは、リアル領域におけるPR・ブランディングに強みを有する一方で、デジタル領域におけるコンテンツの企画力・運用力、グローバル展開に関する知見及び成長投資を行うための資本力については課題を有していることを改めて認識するに至りました。公開買付者としても、対象者グループとの協業をさらに深化させ、両社グループの事業を一体的に運営することができれば、デジタル領域における展開力に加え、リアルの体験価値の提供を組み合わせることにより、IPをデジタルコンテンツとしてゲーム、コミック、ECにおいて展開するとどまらず、リアルイベント、商品化・グッズ展開、店頭・施設等でのプロモーション、企業タイアップ、ファンコミュニティ形成、国内外への展開等を通じて、コンテンツとユーザー・顧客との接点を、デジタル・リアルの双方において拡大し、IPの認知度向上、ファン層の拡大、ファンエンゲージメント（注5）の強化、商品・サービス化による収益機会の多様化、国内外における展開チャネルの拡張、IPのライフサイクルの長期化を図ることが可能となり、IPから創出される経済的価値及びブランド価値を中長期的に高めることができると考えました。その上で、公開買付者は、対象者株式の一部の取得を行った上での資本業務提携や上場維持を前提とした連結子会社化の場合には、迅速かつ柔軟な意思決定に支障が生じる、秘匿性の高い情報の共有ができないといった、両社における協業体制の構築や共有できる経営資源やノウハウに一定の制約があることから、上記の施策や下記(a)から(d)に記載のシナジーを迅速かつ着実に実現し効果を享受するためには、公開買付者による対象者の完全子会社化及びその後の経営統合が望ましいとの考えに至りました。そこで、公開買付者は、2026年1月中旬、本取引に係る検討を開始いたしました。

(注5) 顧客やファンのコンテンツを提供する企業、ブランド、スポーツチーム、アーティストなどに対する愛着、共感を通じた関係性の構築又はこれに向けた活動をいいます。

なお、公開買付者は、本取引の実施後、公開買付者グループが有するコンテンツの企画力、デジタル開発力・グローバル展開に関する知見、IPホルダーとの人的ネットワーク、AI・IT・データ分析・セキュリティに関する

人財及びノウハウ並びに資本力と対象者グループが有するPR・ブランディング領域における企画力、リアル領域でのプロデュース力、顧客基盤、人的ネットワーク及びセールスプロモーション・マーチャンダイジング領域の事業基盤というそれぞれの持つ強みを掛け合わせるにより、グローバル売上の拡大や、両社グループの人材交流・業務最適化等のコーポレート組織の統合による組織強化が可能であると考えております。その上で、対象者グループの中長期的な企業価値の向上を実現するためには、短期的な収益貢献に直ちに繋がらない可能性のある開発、販促施策、海外展開、組織・人材投資、DX・AI投資、M&A等の先行投資を、継続的かつ機動的に実行する必要がありますと考えておりますが、対象者が上場会社である場合には、四半期ごとの業績変動、株価への影響、少数株主への説明責任等を踏まえた慎重な判断が求められるため、必ずしも中長期的な企業価値の向上を最優先とした大胆かつ機動的な投資判断を行うことが容易ではないと考えております。そのため、業務提携又は部分的な資本提携による限定的な協業では、想定するシナジーを十分に実現することは困難であり、対象者を非公開化し、公開買付者の完全子会社とすることにより、公開買付者グループと対象者グループの利害を一致させ、グループ全体最適の観点から迅速かつ機動的な意思決定及び中長期的な成長投資を実行できる体制を構築することが必要であると考えており、具体的には、以下のシナジー（以下「本シナジー」といいます。）が期待できるものと考えております。

(a) 日本を代表する広義のIP・ブランドプロデュース企業への成長

両社グループが保有する人的ネットワーク、企画力、PR力、デジタル開発力、グローバル展開に関する知見及びファイナンス構築力に加え、上述した公開買付者グループのデジタル領域に関するケイパビリティ及び対象者グループの各社が有する対象者のリアル領域でのPRやブランディングに関するケイパビリティを、案件ごとに横断的に組み合わせ、企画立案、コンテンツ制作、PR・ブランディング、デジタルコンテンツ展開、リアルイベント・体験設計、企業タイアップ、商品化・グッズ展開、海外展開及び資金調達・成長投資等を、デジタル・リアル双方で一気通貫で実行できる体制を構築することにより、日本発の広義のIP（注6）、ブランド及びクリエイターの魅力や価値を国内外に届けるプロデュース事業を展開することが可能になると考えています。これにより、公開買付者グループ及び対象者グループは、国内外の事業機会や才能あるクリエイターを惹きつけ、社会的意義を有する企業グループへと成長することが可能になると考えております。

（注6） 漫画・アニメ等のコンテンツの著作権といった狭義のIPに限らず、食、スポーツ、アーティスト、クリエイター等を含む、人々の共感・支持・熱量を生み出すコンテンツ、ブランド及び才能といったものを、広義のIPと定義しています。

本シナジー(a)の中核をなす取組みは、(i)両社が長年にわたり構築してきたIPホルダー及びクリエイターとの信頼関係並びにこれを基礎として共有を受けている未公表のIP・クリエイター情報、企画情報及び事業ノウハウを、両社グループ間で双方向に共有・活用すること、並びに(ii)両社グループの人的ネットワーク、企画力、PR力、デジタル開発力、グローバル展開に関する知見及びファイナンス構築力を結集して、IP・ブランド・クリエイターを一体的にプロデュースすることにあると考えております。しかしながら、公開買付者と対象者がそれぞれ上場会社として独立した経営を行っている現状においては、対象者の独立性の観点及び対象者の一般株主の利益を保護する観点から、IPホルダー及びクリエイターとの信頼関係を基礎とする未公表情報及び事業ノウハウの相互共有並びに両社グループの経営資源の一体的な活用にも、秘匿性の高い情報の共有ができないといった一定の制約があると考えております。したがって、両社グループは既にHappyくじにおける協業をはじめとする業務提携を通じて一定の連携を進めてきたものの、業務提携又は部分的な資本提携の枠組みでは、本シナジー(a)の中核をなすこれらの取組みを十分かつ早期に達成することは困難であり、本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することにより初めて、かかる構造的な問題及び制約が解消され、両社グループの人的ネットワーク、企画力、PR力、デジタル開発力、グローバル展開に関する知見及びファイナンス構築力を一体的に活用することが可能となるため、対象者グループ単独又は業務提携・資本提携の枠組みでは実現が難しい、日本を代表する広義のIP・ブランドプロデュース企業への成長が実現できるものと考えております。

(b) セールスプロモーション・マーチャンダイジング領域の強化と成長

対象者グループが展開する商品企画「Happyくじ」及びセールスプロモーションに向けたグッズ製造・販促領域において、公開買付者グループが有する、デジタル開発力、アニメ・キャラクターIPホルダーとの人的ネットワーク、グローバルEC等の貿易実務や海外向けマーケティングといった知見及び販路や取引先との信頼関係といったアセットを活用することにより、事業強化・拡大が可能になると考えております。具体的には、短期的には公開買付者グループのIPホルダーとの人的ネットワークを活用してHappyくじの取扱IPの拡充を図り、中期的には公開買付者グループのデジタル開発力を活用してマーチャンダイジング領域のデジタル化を推進し、中長期的には公開買付者グループのグローバルEC実務や海外向けマーケティングに関する知見・販路を活用して対象者グループの商品の海外市場への展開を進めることを想定しております。また、公開買付者グループの資本力を活かした、公開買付者グループから対象者グループへの資金の貸付を通じた成長投資を行うこ

とで、受託体制の強化、生産管理の高度化及び販売チャネルの拡大を図り、当該領域における更なる事業規模の強化・拡大が可能になると考えております。

もともと、本シナジー(b)の中核をなす(i)Happyくじを中心とする取扱IPの抜本的な拡充、(ii)マーチャンダイジング領域全般にわたるデジタル化、(iii)対象者グループ商品の海外市場への本格展開、並びに(iv)受託体制、生産管理及び販売チャネルの拡大に向けた成長投資資金の機動的な供給を実効的に達成するためには、両社グループの商品企画、生産管理、受発注、販売チャネル及び投融資に係る経営資源を一体的に運用するとともに、両社グループ間において柔軟に業務の移管・受発注及び成長投資資金の供給を行うことが不可欠です。しかしながら、公開買付者と対象者がそれぞれ上場会社として独立した経営を行っている現状においては、対象者の独立性の観点及び対象者の一般株主の利益を保護する観点から、両社グループ間における経営資源やノウハウの相互活用を含む協業に係る協議には、継続的かつ詳細な情報共有ができないといった一定の制約があり、また、両社グループ間の取引については、案件ごとに独立当事者間原則に基づく取引条件の検証を要するため、両社グループの事業上の必要性に応じた柔軟な条件・規模での機動的な業務運用及び資金供給を行うことが困難です。したがって、両社グループは既にHappyくじにおける協業を開始しているものの、業務提携又は部分的な資本提携の枠組みでは、本シナジー(b)の中核をなす公開買付者グループのIPホルダーとの人的ネットワークを活用したIP拡充の取組みを積極的に推進することは困難であり、本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することにより初めて、かかる制約が解消され、両社グループの商品企画、生産管理、販売チャネル及び投融資に係る経営資源を一体的かつ機動的に運用することが可能となるため、対象者グループ単独又は業務提携・資本提携の枠組みでは実現が難しい、Happyくじを中心とするセールスプロモーション・マーチャンダイジング領域の事業強化・拡大が実現できるものと考えております。

(c) 安定的かつ機動的な成長投資の実行

公開買付者グループは、対象者グループの事業成長に必要な投資を支援するための財務基盤を有していると考えております。また、公開買付者グループは、経営と現場の距離が近い組織体制を有しており、本取引実行後、対象者グループ各社の事業ポテンシャルを最大化するために必要な先行投資を、より機動的に実行できる体制を構築することが可能であると考えております。具体的には、開発、販促、組織強化、M&A等の各領域において、単発の施策にとどまらず、中長期的な事業拡張を見据えた成長投資を実行することが可能になると考えております。

(d) DX・AI推進と組織基盤の強化・業務基盤の高度化

公開買付者グループが有するITサービス、データ分析、セキュリティ及びAI開発に関する人財・ノウハウを活用し、対象者グループの事業運営及び管理業務におけるDX（デジタル・トランスフォーメーション）、AI活用を推進することで、対象者グループの顧客体験の向上、業務効率化及びデータ・AIによる分析結果に基づく感覚に頼らない正確かつ迅速な意思決定を図ることが可能になると考えております。具体的には、DXの推進に当たっては公開買付者グループのITサービス、データ分析及びセキュリティに関する人財・ノウハウを活用して、対象者グループの基幹業務プロセスの再設計、顧客・案件・販売・施策データの統合・分析基盤の整備、並びに情報セキュリティ体制の強化を進めることを想定しております。これにより、顧客ごとの取引履歴、案件内容、提案内容、施策実績、販売実績及び顧客からの反応等を一元的に把握・分析することが可能となり、顧客ニーズや過去の反応傾向を踏まえた企画提案、PR・ブランディング施策、商品・サービス提供及び顧客対応を行うことで、顧客に対してより適時かつ適切な価値提供を行うことが可能になるため、顧客体験の向上を図ることができると考えております。また、AI活用の推進に当たっては株式会社アカツキAIテクノロジーズを含む公開買付者グループのAI開発に関する人財・ノウハウを活用して、対象者グループの営業資料・提案資料の作成支援、PR施策の効果分析、制作物の企画・案出し、問い合わせ対応の効率化、過去案件・顧客データを踏まえた提案内容の精緻化等が可能となり、顧客への提案品質及び対応速度の向上を図ることができると考えております。さらに、顧客・案件・販売・施策データ、営業進捗、制作工数、案件別収益性等を統合的に可視化・分析することで、経験や属人的判断のみに依拠するのではなく、データに基づいて営業戦略、案件選定、価格設定、人員配置、制作リソースの配分及び投資判断等を行うことが可能になると考えております。

また、対象者グループの現状の組織基盤は、積極的なコーポレートアクションを起こしていくために専門性を有する人材をより充実させる必要があると認識しておりますが、公開買付者グループが培ってきた採用・人材育成のノウハウや、財務、法務、IT等の専門性を有するコーポレート部門のリソースを共有することで、対象者グループの組織基盤をより強固なものにできると考えております。

本シナジー(d)の中核をなす(i)両社グループに分散している顧客情報、販売情報及び業務データ等の共通のデータ統合・分析基盤への集約並びに両社グループにおける横断的活用、(ii)公開買付者グループに所属するITサービス、データ分析、セキュリティ及びAI開発の各分野に関する専門人財並びにコーポレート部門に所属する専門人財の、対象者グループへの出向・兼務等を通じた機動的かつ継続的な投入、(iii)両社グループの

DX・AI推進及び業務基盤の高度化に必要となる共通システム基盤への先行投資、並びに(iv)両社グループの採用・人事制度の統一化及びコーポレート機能のシェアードサービス化を通じた組織基盤の一体的な運用については、公開買付者と対象者がそれぞれ上場会社として独立した経営を行い、それぞれの一般株主に対する説明責任を負っている現状においては、上場会社として求められる情報管理上の要請に照らして両社グループ間における顧客情報、販売情報及び業務データ等の共通基盤への集約並びに未公表のシステム開発計画及び組織再編計画に関する情報の機動的な共有には、秘匿性の高い情報の共有ができないといった一定の制約があり、加えて、資本力に制約のある対象者が単独で、システム基盤への大規模な先行投資を実行することは困難です。したがって、業務提携又は部分的な資本提携の枠組みでは、本シナジー(d)の中核をなすこれらの取組みを迅速かつ機動的に達成することは困難であり、本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することにより初めて、かかる制約が解消され、両社グループの専門人財、データ及びコーポレート機能を相互に活用し、DX・AI推進、業務基盤の高度化並びに組織基盤の強化に向けた施策を機動的かつ一体的に実行することが可能となるため、対象者グループ単独又は業務提携・資本提携の枠組みでは実現が難しい本シナジー(d)の実現が可能になるものと考えております。

公開買付者は、2026年1月22日に、対象者に対して、本取引に関する初期的な想定買収ストラクチャーとして公開買付け並びに株式交換による完全子会社化及びその後の経営統合を行うこと並びに2026年中の実行に向けた複数の想定スケジュールについて提案し、これらの内容を説明し、対象者から理解を得ました。その後、2026年2月6日に開催された対象者及び公開買付者間の会議において、対象者は上記の同年1月22日に公開買付者から説明を受けた本取引に関する初期的な想定買収ストラクチャーとして公開買付け並びに株式交換による完全子会社化及びその後の経営統合を行うこと並びに2026年中の実行に向けた複数の想定スケジュールについての提案を検討する意向を回答し、法的拘束力のない意向表明書の提出時期や記載予定項目について双方で協議を行いました。その後、2026年2月27日に、本取引に関する法的拘束力のない意向表明書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、主に本公開買付け及び本株式交換による完全子会社化並びに経営統合という本取引の想定ストラクチャー、本取引後の経営体制（本取引の一環としての公開買付者の商号変更、公開買付者の代表取締役は次原氏及び香田氏の2名が共同で務める等）、本取引の想定スケジュールについて提案いたしました。その後、2026年3月2日に対象者から、本取引の検討に必要な体制を構築した上で、公開買付者の提案内容を検討する旨の連絡を受領しました。また、公開買付者は、2026年3月上旬に、公開買付者、対象者、本株主及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてフーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして創・佐藤法律事務所をそれぞれ選任し、2026年3月上旬から同年3月下旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため、対象者に対するビジネス、財務会計、税務、法務及び労務の各分野に関するデュー・ディリジェンスを実施し、それらの過程で取得した情報を踏まえ、本取引の意義、ストラクチャー、本取引後のガバナンスや経営方針等について、さらなる分析及び検討を進めてまいりました。

かかる検討の結果、2026年3月下旬、公開買付者は、本取引により公開買付者の代表者を次原氏と香田氏の共同代表制に移行し、公開買付者グループ及び対象者グループの経営資源を最大限に活用し連携するとともに、互いの事業戦略及び企業文化を最大限尊重することで、上記のシナジー効果が最大化され、単体での事業成果や企業価値を超え、双方の中長期的な企業価値の向上を図ることが可能であるとの考えに至りました。

なお、対象者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。もっとも、資金調達の面では、公開買付者グループと取引関係のある金融機関等から必要に応じて資金調達を受けることが可能であり、対象者の本書提出日現在の財務状況を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くはないと考えており、対象者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、対象者はすでに業界における知名度を有していると考えられ、本取引後は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、公開買付者としては、対象者が非上場会社となることによるデメリットはないものと考えております。

## ②【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

### (i) 算定の経緯

上記「① 公開買付者が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」記載の検討の結果、公開買付者は、2026年3月下旬、対象者との連携を深めることで上述のシナジーが実現可能であるとの考えに至ったことから、2026年4月1日、対象者に対して、2026年6月期の期末配当を無配とする前提で、対象者株式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1,200円（以下「初回提案価格」といいます。）（提案実施日の前営業日である2026年3月31日における東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値865円に対して38.73%（小数点以下第三位を四捨五入。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950円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して26.32%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値933円に対して28.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値864円に対して38.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）とし、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）については検討中である旨の初回の価格提案書を提出いたしました。初回提案価格に対して、本特別委員会（下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(i) 検討体制の構築」に定義します。）より、2026年4月6日に、対象者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所（以下「NO&T」といいます。）及びファイナンシャル・アドバイザーであるEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EYSC」といいます。）による助言も踏まえて本特別委員会にてEYSCによる対象者株式価値の分析結果及び過去の同種案件におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討した結果、対象者普通株式の本源的価値を十分に反映した価格であるとはいえず、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として十分な水準ではないと考えたことから、本公開買付価格の再提案を要請されました。また、公開買付者は、対象者及び本特別委員会から、2026年4月7日、①本取引により期待されるシナジーを勘案した価格の提案、②本取引後における対象者及び公開買付者の機関設計の方針、並びに③本取引後の対象者の事業方針及び経営方針について、書面にて追加質問及び要望事項の送付を受けました。

対象者及び本特別委員会からのかかる要請並びに追加質問及び要望事項の送付を受けて、公開買付者は、2026年4月9日、対象者からの2026年4月7日付の追加質問及び要望事項に対する回答書を送付するとともに、本公開買付価格を1,260円（当該提案がなされた2026年4月9日の前営業日である同月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値949円に対して32.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値931円に対して35.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値934円に対して34.90%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値872円に対して44.50%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とし、本新株予約権買付価格については引き続き検討中である旨の2回目の提案をいたしました。これに対し、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、2026年4月10日、当該提案価格には本取引の実行により実現が期待される価値が適切に織り込まれておらず、当該価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準とは評価できないとして、本公開買付価格の再提案を要請されました。併せて、公開買付者は、対象者及び本特別委員会から、同日、シナジーを勘案した価格算定の実施に対する公開買付者の考えを確認する質問事項（以下「本質問事項」といいます。）の送付を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、2026年4月14日、対象者に対して、本公開買付価格を1,290円（当該提案がなされた2026年4月14日の前営業日である同月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値915円に対して40.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値923円に対して39.76%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値936円に対して37.82%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値875円に対して47.43%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とし、本新株予約権買付価格については引き続き検討中である旨の3回目の提案をいたしました。併せて、同日、本質問事項に対して、公開買付者は、本取引の実行により一定のシナジーを期待しているものの、統合後の各施策の実行時期及び実現可能性等により左右されるため、現時点において具体的かつ合理的に見積もることが困難な旨を回答しました。これに対し、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、2026年4月17日、当該提案価格は、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準ではないとして、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、2026年4月21日、対象者に対して、本公開買付価格を1,295円（当該提案がなされた2026年4月21日の前営業日である同月20日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値937円に対して38.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値916円に対して41.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値939円に対して37.91%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値883円に対して46.66%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とし、本新株予約権買付価格については、本新株予約権1個当たり、2026年4月21日付提案における本公開買付価格（1,295円）

と本新株予約権1個あたりの行使価額(661円)との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額(63,400円)とする4回目の提案をいたしました。これに対し、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、2026年4月22日、当該提案価格は、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準ではないとして、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、2026年4月24日、公開買付者は、改めて検討を重ねたものの、2026年4月21日付提案における本公開買付価格は、対象者の一般株主の利益に最大限配慮した価格であることから、対象者に対し、本公開買付価格を再度1,295円(当該提案がなされた2026年4月24日の前営業日である同月23日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値920円に対して40.76%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値919円に対して40.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値942円に対して37.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値888円に対して45.83%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本新株予約権買付価格については、本新株予約権1個当たり、2026年4月24日付提案における本公開買付価格(1,295円)と本新株予約権1個あたりの行使価額(661円)との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額(63,400円)とする5回目の提案をいたしました。これに対し、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、2026年4月28日、当該提案価格は、前回の回答と同様、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準であるとは評価できないとして、本公開買付価格の再提案を要請されました。

その後、2026年5月1日、公開買付者は、本特別委員会と協議し、5回目の提案における提案価格は、対象者株式の上場来最高値である1,276円(2020年1月23日場中)を上回る価格であり、対象者の一般株主の利益に最大限配慮した価格である旨を説明しました。加えて、本取引後の経営方針について、上記「④ 公開買付者が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」に記載のシナジー創出を目指し、経営統合により互いに事業戦略及び企業文化を最大限尊重し、中長期的な企業価値向上を共に目指すパートナーとして協調して取り組むことを想定している旨を説明しました。

また、2026年5月6日、公開買付者は、本特別委員会と再度協議し、本特別委員会より、5回目の提案における提案価格については、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準であるとは評価できず、本公開買付価格の再提案を改めて要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、2026年5月7日、対象者に対して、本公開買付価格を1,320円(当該提案がなされた2026年5月7日の前営業日である同月1日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値990円に対して33.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値933円に対して41.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値947円に対して39.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値898円に対して46.99%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本新株予約権買付価格については、本新株予約権1個当たり、2026年5月7日付提案における本公開買付価格(1,320円)と本新株予約権1個あたりの行使価額(661円)との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額(65,900円)とする6回目の提案をいたしました。これに対し、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、2026年5月7日、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分を対象者の一般株主に対して十分に分配する観点から、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、2026年5月7日、同日2回目の提案として、公開買付者は、対象者の一般株主の利益に最大限配慮すべく、改めて検討を重ねたものの、2026年5月7日付提案における本買付価格は、対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の提案価格の引上げは困難であると判断したことから、対象者に対し、本公開買付価格を再度1,320円(当該提案がなされた2026年5月7日の前営業日である同月1日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値990円に対して33.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値933円に対して41.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値947円に対して39.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値898円に対して46.99%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本新株予約権買付価格については、本新株予約権1個当たり、2026年5月7日付提案における本公開買付価格(1,320円)と本新株予約権1個あたりの行使価額(661円)との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額(65,900円)とする最終提案をいたしました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、2026年5月12日、最終提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に応諾する旨の連絡を受けました。

また、公開買付者は、対象者との間で、上記の本公開買付価格に関する協議と並行して、本公開買付契約の内容についても協議を実施しました。具体的には、公開買付者は、2026年4月1日に、対象者に対して本公開買付契約の締結を申し入れ、2026年4月中旬以降2026年5月上旬まで、取引保護条項の内容について協

議し、2026年5月13日に本公開買付契約を締結いたしました。なお、本公開買付契約の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」をご参照ください。

加えて、公開買付者は、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2026年5月3日に松本氏、NGK及び早川氏に対して、2026年5月4日に渡邊氏及び中田氏に対して、それぞれ本応募契約の締結を申し入れ、2026年5月13日に本応募契約をそれぞれ締結いたしました。なお、公開買付者は、本応募契約の締結にあたって、それぞれ本応募契約の締結を申し入れた日に、応募予定株主に対して当該時点において想定していた公開買付価格の提示は行ったものの、応募予定株主から本公開買付価格に関する協議・交渉の申し入れを受けおらず、応募予定株主との間では、本公開買付価格に関する協議・交渉を行っておりません。また、公開買付者は、2026年4月25日に本株主に対して、本応募・不応募契約及び本基本合意書の締結を申し入れ、2026年5月13日に本応募・不応募契約及び本基本合意書を締結いたしました。なお、本応募・不応募契約及び本基本合意書の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「② 本応募・不応募契約」「④ 本基本合意書」をご参照ください。

(ii) 算定の基礎

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、本株主及び応募予定株主から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるフーリハン・ローキーに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。フーリハン・ローキーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価平均法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、フーリハン・ローキーから2026年5月12日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（HL）」）といたしました。また、フーリハン・ローキーは、公開買付者、対象者、本株主及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、「4 買付け等の目的」の「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を実施し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、フーリハン・ローキーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：913円から1,057円

類似会社比較法：640円から967円

DCF法：1,111円から1,395円

市場株価平均法では、2026年5月12日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値1,057円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値957円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値954円、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値913円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を913円から1,057円と算定しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社のうち、収益性や成長性が近い会社として、株式会社ベクトル、株式会社プラップジャパン、共同ピーアール株式会社、マテリアルグループ株式会社及びソーシャルワイヤー株式会社を選定した上で、これら5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対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を640円から967円までと算定しております。

DCF法では、対象者が作成した2026年6月期から2030年6月期までの5期分の対象者事業計画（以下「本事業計画」といいます。なお、本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではなく、本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、財務予測には加味していないとのことです。）に基づく収益予測や投資計画、公開買付者が2026年3月上旬から同年4月上旬までに実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の有価証券報告書、決算短信、ホームページで公表している財務情報等の諸要素を基に、公開買付者において調整を行った2026年6月期から2030年6月期までの対象者の収益予想に基づき、対象者が2026年6月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより対象者の株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,111円から1,395円と算定しております。なお、DCF法で前提とした対象者の本事業計画に基づく財務予測には、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いるとのことです。具体的には、2026年6月期には売上高の増加と利益率の改善による営業利益の大幅な増加と、それを上回る運転資本残高の増加が見込まれており、その結果フリー・キャッシュ・フローが大きく減少する見通しとのことです。また、2027年6月期には運転資本残高の増加額が前年度比で減少するため、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加が見込まれているとのことです。また、対象者の将来の財務予測については、2026年3月2

日に買収したビルコム株式会社の事業を、2026年6月期第4四半期より含めているとのことです。

公開買付者は、本公開買付価格について、フリーハン・ローキーから取得した本株式価値算定書（HL）で示された市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っているもののDCF法による算定結果のレンジの範囲内であることに加え、公開買付者が2026年3月上旬から同年4月上旬までに実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2026年5月13日開催の取締役会決議により本公開買付価格を1,320円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格1,320円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年5月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,057円に対して24.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値957円に対して37.93%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値954円に対して38.36%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値913円に対して44.58%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本書提出日の前営業日である2026年5月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,047円に対して26.07%のプレミアムを加えた価格となります。

(注) フリーハン・ローキーは、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及びフリーハン・ローキーに提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。対象者の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。また、本株式価値算定書（HL）は、対象者に関する未開示の重要事実、訴訟、紛争、環境、税務その他の偶発債務、簿外債務が存在しないことを前提としています。フリーハン・ローキーは、対象者から提供された本事業計画に公開買付者が一定の調整を行い、フリーハン・ローキーによる使用につき公開買付者の了承を得た対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）について、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としています。フリーハン・ローキーの算定は、2026年5月12日までにフリーハン・ローキーが入手した情報及び経済条件を反映したものです。フリーハン・ローキーの算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値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。

#### (b) 本新株予約権

本新株予約権については、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額（661円）が、本公開買付価格（1,320円）を下回っております。そこで公開買付者は、本新株予約権を、本公開買付価格である1,320円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個あたりの目的となる対象者株式数（100株）を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には対象者株式1株当たりの行使価額661円との差額である659円に100を乗じた金額である65,900円と決定いたしました。

また、本新株予約権は、新株予約権発行要項及び新株予約権第三者割当て契約証書において譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことです。対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年5月13日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨の決議をしたとのことです。

なお、公開買付者は、上記の通り、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

### ③【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

#### (i) 検討体制の構築

対象者は、上記「① 公開買付者が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」記載のとおり、2026年1月22日、公開買付者より、本取引に関する初期的な想定買収ストラクチャーとして公開買付け並びに株式交換による完全子会社化及びその後の経営統合を行うこと並びに2026年中の実行に向けた複数の想定スケジュールについての提案を受けたとのことです。その後、2026年2月6日に開催された対象者及び公開買付者間の会議において、対象者は同年1月22日に受けた上記本取引に関する初期的な想定買収ストラクチャーとして公開買付け並びに株式交換による完全子会社化及びその後の経営統合を行うこと並びに2026年中の実行に向けた複数の想定スケジュールについての提案を検討する意向を回答し、法的

拘束力のない意向表明書の提出時期や記載予定項目について双方で協議を行ったとのこと。その後2026年2月27日、公開買付者より、本提案書を受領したとのこと。これを受け、対象者は、本取引の実施の是非等を含めて検討を開始するため、2026年3月2日、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてEYSC、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてNO&Tをそれぞれ選任し、公開買付者に、本取引の検討に必要な体制を構築した上で提案内容を検討する旨を連絡したとのこと。

また、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式及び本新株予約権を所有しておらず、本公開買付けは支配株主、その他の関係会社その他の有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当せず、また、次原氏が全ての議決権を有するNFが、本株式交換により公開買付者の株式を取得するものの、公開買付者は次原氏から買収資金の全部又は一部の出資を受けることはなく、また、次原氏以外の対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）にも該当しないものの、(A)本取引が対象者株式を非公開化することを目的としており対象者の一般株主に大きな影響を与えること、並びに(B)(a)対象者のその他の関係会社であるNFが本取引後においても公開買付者の株式を保有することから間接的に対象者株式を保有し、かつ、対象者の代表取締役かつNFの代表取締役である次原氏が公開買付者及び対象者の経営に引き続き参画することが予定されており、本公開買付けはMBO等に準ずる行為に該当する可能性があること、及び(b)公開買付者が、対象者の代表取締役である渡邊氏との間で、本応募契約（渡邊氏）を締結することを想定していたことから、本株主及び渡邊氏と対象者の一般株主の利益が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえ、対象者の一般株主の利益を適切に確保し、本公開買付けを含む本取引の実施の決定に係る対象者の意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2026年3月2日開催の対象者取締役会決議により、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主並びに本取引の成否から独立した、長井亨氏（対象者社外取締役、独立役員）、藤井麻莉氏（対象者社外取締役（監査等委員）、独立役員）及び服部景子氏（対象者社外取締役（監査等委員）、独立役員）の3名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。）を設置し、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かを含みます。）、(ii)本取引の条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類を公正性を含みます。）、(iii)本取引に係る手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含みます。）、(iv)本取引の一環として行われる本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、並びに対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か、並びに(v)本公開買付けを含む本取引が対象者の一般株主にとって公正なものであるか否か（上記(i)乃至(v)の事項を総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのこと。

(注) 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け（公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである公開買付けを含みます。）をいいます（有価証券上場規程（東京証券取引所）（以下「有価証券上場規程」といいます。）第441条参照）。

さらに、対象者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、NO&Tからの助言も踏まえ、公開買付者グループ、本株主及び応募予定株主から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けているとのこと。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、EYSCから対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受け、NO&Tから本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行い、慎重に検討を行ってきたとのことです。

また、対象者が公開買付者から2026年2月27日に本提案書を受領し、2026年3月2日開催の取締役会決議により本特別委員会を設置して以降、対象者及び本特別委員会は、公開買付者との間で、本取引の実施に関して、継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。

具体的には、本特別委員会は、2026年3月19日、公開買付者に対するインタビューをオンラインで実施し、公開買付者より本公開買付けの背景・目的の説明を受けた上で、①対象者との間で本取引を検討するに至った理由、②本取引のストラクチャー及び経営統合の対象の範囲とその理由、③具体的な経営統合の手法、④シナジーの創出方法、⑤本取引後におけるガバナンス体制・機関設計、⑥本取引後のマネジメント体制、並びに⑦人材交流に関して、質疑応答を行ったとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、2026年3月25日、公開買付者に対して、上記①乃至⑦の事項に関して書面で追加質問を送付し、2026年4月5日、公開買付者より書面の回答を受領し、かかる回答内容も踏まえ、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであるか否か、及び本取引の一環として、公開買付者が商号を「株式会社サニーズホールディングス（仮称）」へと変更するとともに、NFが公開買付者の株主として参画し、公開買付者の代表取締役を、次原氏及び香田氏の2名が共同で務めることにより、公開買付者グループ及び対象者グループの成長を牽引する体制を構築するという取引条件が経営統合を目指すにあたって、適切なストラクチャー及び経営体制であるか否かを検討したとのことです。

本公開買付価格につきましては、対象者は、2026年4月1日、公開買付者より、本公開買付価格を1,200円（当該提案がなされた2026年4月1日の前営業日である同年3月31日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値865円に対して38.73%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値950円に対して26.32%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値933円に対して28.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値864円に対して38.89%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を受けたとのことです。なお、当該提案において、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格及び新株予約権1個当たりの行使価額等を踏まえて、公開買付者にて検討中であったため、本新株予約権買付価格の提案は受けていないとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026年4月6日、公開買付者に対し、当該提案価格は対象者株式の本源的価値を十分に反映した価格であるとは言えず、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者株主に公正に分配された価格として十分な水準と評価することはできないとして、本公開買付価格の再提案の要請を行ったとのことです。また、対象者及び本特別委員会は、2026年4月7日、公開買付者に対し、①本取引により期待されるシナジーを勘案した価格の提案、②本取引後における対象者及び公開買付者の機関設計の方針、並びに③本取引後の対象者の事業方針及び経営方針について、書面にて追加質問及び要望事項を送付したとのことです。

その後、対象者は、2026年4月9日、公開買付者より、対象者からの2026年4月7日付の追加質問及び要望事項に対して、(i)対象者の機関設計については、対象者株式の非公開化後も現在の監査等委員会設置会社という機関設計を基本的には継続する方針である旨、(ii)経営統合後の公開買付者の役員構成については、香田氏及び次原氏の共同代表制を想定しており、今後公開買付者と対象者で協議の上、最適な経営体制を決定する方針である旨、また、(iii)経営統合後一定期間は対象者グループの従業員の雇用・労働条件を原則として維持する方針である旨の回答を受領しました。また、対象者は、2026年4月9日、公開買付者より、当該回答と併せて、本公開買付価格を1,260円（当該提案がなされた2026年4月9日の前営業日である同月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値949円に対して32.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値931円に対して35.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値934円に対して34.90%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値872円に対して44.50%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする2回目の提案を受けたとのことです。なお、当該第2回目の提案において、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格及び新株予約権1個当たりの行使価額等を踏まえて、公開買付者にて引き続き検討中であったため、本新株予約権買付価格の提案は受けていないとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026年4月10日、公開買付者に対し、当該提案価格には本取引の実行により実現が期待される価値が適切に織り込まれておらず、当該価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準とは評価できないと判断し、本公開買付価格の再提案の要請を行ったとのことです。併せて、本質問事項も公開買付者に送付したとのことです。

その後、対象者は、2026年4月14日、公開買付者より、本公開買付価格を1,290円（当該提案がなされた2026年4月14日の前営業日である同月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値

915円に対して40.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値923円に対して39.76%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値936円に対して37.82%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値875円に対して47.43%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする3回目の提案を受けたとのことです。同日、併せて、2026年4月10日付の対象者からの本質問事項に対して、公開買付者より、本取引の実行により一定のシナジーを期待しているものの、統合後の各施策の実行時期及び実現可能性等により左右されるため、現時点において具体的かつ合理的に見積もることが困難な旨の回答を受領したとのことです。なお、当該3回目の提案において、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格及び新株予約権1個当たりの行使価額等を踏まえて、公開買付者にて引き続き検討中であったため、本新株予約権買付価格の提案は受けていないとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026年4月17日、当該提案価格は、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準ではないと判断し、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請したとのことです。

その後、対象者は、2026年4月21日、公開買付者より、本公開買付価格を1,295円(当該提案がなされた2026年4月21日の前営業日である同月20日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値937円に対して38.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値916円に対して41.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値939円に対して37.91%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値883円に対して46.66%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする4回目の提案を受けたとのことです。同時に、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額である661円との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数(100株)を乗じて算出された金額である63,400円とする提案を受けたとのことです。

これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026年4月22日、当該提案価格は、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準ではないと判断し、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請したとのことです。

その後、対象者は、2026年4月24日、公開買付者より、第4回目の提案における提案価格と同額である、本公開買付価格を1,295円(当該提案がなされた2026年4月24日の前営業日である同月23日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値920円に対して40.76%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値919円に対して40.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値942円に対して37.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値888円に対して45.83%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本新株予約権買付価格を63,400円とする5回目の提案を受けたとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026年4月28日、当該提案価格は、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準ではないと判断し、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請したとのことです。

その後、2026年5月1日、本特別委員会は、公開買付者と協議し、公開買付者より5回目の提案における提案価格は、対象者株式の上場来最高値である1,276円(2020年1月23日場中)を上回る価格であり、対象者の一般株主の利益に最大限配慮した価格である旨の説明を受けたとのことです。加えて、本特別委員会は、公開買付者より、本取引後の経営方針について、上記「① 公開買付者が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」に記載のシナジー創出を目指し、経営統合により互いに事業戦略及び企業文化を最大限尊重し、中長期的な企業価値向上を共に目指すパートナーとして協調して取り組むことを想定している旨の説明を受けたとのことです。

また、2026年5月6日、本特別委員会は、公開買付者と再度協議し、公開買付者に対し、5回目の提案における提案価格については、依然として、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準であるとは評価できず、本公開買付価格の再提案を改めて要請したとのことです。

その後、対象者は、2026年5月7日、公開買付者より、本公開買付価格を1,320円(当該提案がなされた2026年5月7日の前営業日である同月1日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値990円に対して33.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値933円に対して41.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値947円に対して39.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値898円に対して46.99%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本新株予約権買付価格を65,900円とする6回目の提案を受けたとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026年5月7日、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分を対象者の一般株主に対して十分に分配するという観点から、対象者の一般株主の利益に十分配慮した上での本公開買付価格の再提案を要請したとのことです。

その後、対象者は、2026年5月7日、同日2回目の提案として、公開買付者より、対象者の一般株主の利益に最大限配慮すべく、改めて検討を重ねたものの、6回目の提案における提案価格は、対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の引上げは困難であると判断し、6回目の提案における提案価格と

同額である、本公開買付価格を1,320円（当該提案がなされた2026年5月7日の前営業日である同月1日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値990円に対して33.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値933円に対して41.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値947円に対して39.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値898円に対して46.99%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とし、本新株予約権買付価格を65,900円とする最終提案を受けたとのことです。これに対し、複数回にわたり価格引上げを要請し、公開買付者との間で真摯な交渉を行ったものの、公開買付者において本公開買付価格の引上げを行わないとの意向が固く、これ以上の価格引き上げは困難として、対象会社及び本特別委員会は、下記「(iii) 判断内容」に記載のとおり慎重に協議及び検討を行った上で、IP事業及びテック・デジタル領域における競争の高度化により、迅速かつ大規模な成長投資、ネットワークの共有及び高度人材の投入が不可欠と考えられる事業環境において、本取引は、経営資源を一体的に活用することを可能にし、対象者の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格に係るプレミアム率と同水準の過去事例が確認されること、及び本公開買付価格は当社の上場来最高値を上回ることから、本取引は対象会社の株主の皆様に対して一定の合理的なプレミアムによる売却機会を与えるものであると判断し、2026年5月12日、公開買付者に対し、最終提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に応諾する旨の連絡をしたとのことです。

### (iii) 判断内容

以上の経緯の下、対象者は、リーガル・アドバイザーであるNO&Tから受けた法的助言、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるEYSCから受けた財務的見地からの助言並びにEYSCから2026年5月12日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（EYSC）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2026年5月13日付答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値向上を図ることができるか、本公開買付価格は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、以下の観点から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

#### (a) 成長に向けた戦略投資の更なる加速

対象者グループは、2024年6月期からの3か年を対象に、人材、テクノロジー及びDX業務投資を対象領域とする戦略投資枠を設定し、特に採用の強化や教育の拡充など、事業成長を支える人材投資を積極的に推進してきたとのことです。これらの投資は、中長期的な成長の蓋然性を担保するために必要不可欠と考えているとのことです。しかしながら、上場企業として、財務健全性の維持や配当の維持・拡充など、少数株主の利益に対する配慮が求められる現体制下において、特に人材投資やテクノロジー領域への投資は、収益化までに相応の期間を要し、かつ短期的には営業利益への影響やキャッシュ・フローの変動など、リスクが伴うものと認識しているとのことです。また、負債による資金調達金利負担や財務制限条項が機動的な投資の制約となり、自社のみで市場環境の変化に対応した大規模かつ非連続的な投資を実施するには限界があると考えているとのことです。本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社となり、非公開化されることで、四半期業績の変動や短期的な株式市場の評価、配当原資の確保といった制約を受けることなく、公開買付者の強固な財務基盤を背景とした、長期的な視点に基づく直接的な資金供給を受けることが可能となると考えているとのことです。借入れ等の資金調達では実現が困難な投資規模と機動性を確保し、かつ、事業に対する知見・ノウハウを有する公開買付者グループが資金を投入することで投資計画の蓋然性が高まり、対象者グループがこれまで独自に行ってきた戦略投資を一段と加速させるなど、自律的成長の限界を超えた非連続的な成長を実現できると判断しているとのことです。

#### (b) ノウハウ融合によるIP事業の次なる展開

対象者グループでは、IPコンテンツを活用した商品企画「Happyくじ」の成長、フードブランディング事業において長年培ってきた「bills」（世界的に著名なレストラン経営者のビル・グレンジャー氏がオーストラリア・シドニーで1号店を開業して以来、グローバルな展開を行うレストラン）のブランディング及びライセンスとしての実績等を踏まえて、IP事業を中長期的に成長させることを企図しているとのことです。しかしながら、現状の取引関係という枠組みにおいては、対象者グループと公開買付者グループは独立した別法人であり、営業機密保護の観点から、双方のIPコンテンツ・販売チャンネルに関するネットワークの共有は限定的なものに留まると考えられるとのことです。また、IP事業はトレンドの変遷が極めて速く、即時的な判断が求められますが、それぞれが別法人である場合、個別案件ごとに取引条件の調整を要し、機動的な展開を阻害すると考えられるとのことです。本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社となり、非公開化されることで、両社の組織的な境界がなくなり、対象者グループが有していると考えられる有力なIPコンテンツの発掘力、企画力、並びにブランディングに係るステークホルダーとの関

係性及び取引実績と公開買付者グループが有するアニメ・キャラクター等のIPホルダーとの取引実績及びグローバルEC等に関する知見を融合することができるということです。この結果、対象者グループ単独のネットワークでは成しえなかったIPコンテンツの発掘や既存の販売網を超えたグローバル市場の開拓が見込めると考えているということです。双方のノウハウを現場レベルで共有することで、新たなIPコンテンツの発掘と販売チャネルの拡大を成し遂げ、IP事業を非連続的な成長へと昇華できるものと判断しているということです。

(c) デジタル・テック領域における競争優位性の再構築

対象者グループは、テクノロジー領域における機能補完を目的として、2026年3月にビルコム株式会社を子会社化し、同社のクラウド型PR効果測定ツール「PR Analyzer」及び広告媒体データベースと対象者グループのブランドコミュニケーション事業におけるPR支援との一体的な提供に向けて注力しているということです。独立した上場企業としての現体制下において、PRの顧客に対する「PR Analyzer」等の提供に向けて、営業体制の構築を進めているものの、顧客のニーズに即応した機能拡張に不可欠となる開発人材の確保は自社の経営資源の範囲内に限定せざるを得ないという制約が生じているということです。また、公開買付者グループと業務提携や限定的な資本関係に留まる場合、情報の機密保持や利益相反の観点から、公開買付者グループが有するITサービス、データ分析、セキュリティ及びAI開発に関する人材・ノウハウの活用には限界が生じるとのことです。このため、「PR Analyzer」の機能拡張やAIによる高度なデータ分析の実装において、自社の経営資源のみでは、競争優位性を再構築するには至らないと考えているということです。本取引を通じて完全子会社化を選択し、一つの組織として経営資源を最適配置する体制へと移行することで、公開買付者グループが有するITサービス、データ分析、AI開発に係る高度な専門人材を対象者グループの事業に直接的に投入することが可能となるということです。この結果、高度な分析機能や操作性の改善など、顧客に対して提供する付加価値をより高め、市場における競争優位性を再構築できると判断しているということです。

なお、対象者株式の非公開化により、対象者は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といった、これまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになるとのことです。もっとも、対象者は、2025年6月期の自己資本比率は43.7%と、十分な自己資本を有していると考えていることから、対象者のかかる財務状態を踏まえると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、本取引後は公開買付者の完全子会社となることから、必要に応じて公開買付者グループと取引関係のある金融機関等から資金調達を受けることも可能と考えているということです。加えて、対象者は、本取引後は東京証券取引所プライム市場に上場する公開買付者のグループ企業となり、公開買付者グループの有する知名度や社会的信用を活用できることから、上場会社でなくなることによる取引先や従業員への影響はないものと考えているということです。また、対象者においては、取引関係上依存している既存株主は存在せず、本取引の実施により既存株主との間の資本関係が消失することによる影響はないものと考えているということです。

上記のとおり、対象者は、本公開買付けを含む本取引が、対象者グループの企業価値向上に資するものであると考えているということです。他方、本公開買付け価格は、以下の各点等の諸事情を考慮し、対象者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、対象者の一般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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したということです。

- (i) 本公開買付け価格が、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている、本株式価値算定書(EYSC)における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であることから、当該算定結果に照らして、一定の合理的な水準にあると評価できること。
- (ii) 本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価の終値1,057円に対して24.88%、同日までの過去1か月間の終値単純平均値957円に対して37.93%、過去3か月間の終値単純平均値954円に対して38.36%、過去6か月間の終値単純平均値913円に対して44.58%のプレミアムがそれぞれ加算された価格であるところ、かかるプレミアムは、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2026年3月31日までに公表されかつ成立したTOB事例のうち、公開買付け後に公開買付者及び特別関係者の議決権所有割合が3分の2以上となった事例(ただし、MBO、自己株TOB、市場株価未満での買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、並びに対象者が未上場、TOKYO PRO Market上場及び投資法人

である事例を除きます。) 277件 (以下「参考事例」といいます。) におけるプレミアム水準の中央値 (公表日の前営業日の終値に対して39.16%、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41.60%、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42.63%、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43.37%) と比較すると、(i) 公表日の前営業日の終値、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、及び同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準の各中央値との比較では必ずしも高い水準とはいえないものの、下表の参考事例のプレミアム率分布記載のとおり、上述の本公開買付価格に係るプレミアム率と同水準のプレミアムが付された事例が、公表日の前営業日基準日の終値に対しては42件、同日までの直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては50件、同日までの直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては64件存在しており、同水準のプレミアムが付与されている複数の事例が確認できること及びいずれの値も最もプレミアム率が低いレンジ (20%以下) は少なくとも超えていること、(ii) 参考事例における同日までの過去6ヶ月の終値単純平均値を上回っていることから、対象者株式の上場来最高値である1,276円 (2020年1月23日場中) を上回る価格であることも勘案すると、市場価格に対するプレミアム率の水準の観点から本公開買付価格が不合理とまではいえないこと。

参考事例のプレミアム率分布				
プレミアム率	公表日の前営業日 (基準日) の終値	基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値	基準日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値	基準日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値
20%以下	51件	29件	20件	19件
20%超30%以下	42件	49件	40件	42件
30%超40%以下	48件	50件	64件	58件
40%超50%以下	52件	55件	62件	53件
50%超	84件	94件	91件	105件

- (iii) 本公開買付価格が、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための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、対象者と公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果として合意された価格であること。
- (iv) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が公正であると判断されていること。
- (v) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられていること等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。

また、本新株予約権買付価格についても、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額である661円との差額に本新株予約権1個の目的となる対象者株式の数 (100株) 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、上記(i)乃至(v)の点を踏まえ、本公開買付けは、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判断したとのことです。

以上より、対象者は、2026年5月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、対象者取締役会の決議の詳細については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役 (監査等委員である取締役を含む。) 全員の承認」をご参照ください。

#### ④【公開買付け後の経営方針】

本取引後の経営方針については、上記「① 公開買付者が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」に記載のシナジー創出を目指し、公開買付者グループと対象者グループとの間で今後協議の上、決定していくこととなりますが、経営統合により互いに事業戦略及び企業文化を最大限尊重し、中長期的な企業価値向上を共に目指すパートナーとして協調して取り組むことを想定しております。

また、公開買付者は、本取引の一環として、商号を「株式会社サニーズホールディングス（仮称）」へと変更することを予定しております。株式会社サニーズホールディングス（仮称）においては、グループ全体のシナジー最大化及び戦略実行の高度化を目的とした経営体制を構築し、代表取締役は次原氏及び香田氏の2名が共同で務める想定です。その他の経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、原則として、各社の自立性と文化を尊重し、現経営陣には、引き続き事業運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しております。加えて、経営統合後一定期間は、対象者グループの従業員の雇用・労働条件を原則として維持することを想定しております。また、対象者と協議の上、今後の対象者の成長や公開買付者グループと対象者の協業を通じたシナジー創出に資すると判断する場合には、相互の人材交流を図ることも想定しております。

また、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続において、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当該端数の合計数に相当する対象者株式を買い受けることを予定しております。また、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」記載のとおり、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後に、2026年12月末日までに、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しており、本株式交換によりNFから不応募予定株式を取得することを予定しております。

#### (3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在、公開買付者は対象者株式及び本新株予約権を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、次原氏が全ての議決権を有するNFは、本株式交換により公開買付者の株式を取得するものの、公開買付者は次原氏から買収資金の全部又は一部の出資を受けることはなく、また、次原氏以外の対象者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、(A)本取引が対象者株式を完全子会社化することを目的としており対象者の一般株主に大きな影響を与えること、並びに(B) (a)対象者のその他の関係会社であるNFが本取引後においても、本株式交換により公開買付者の株式を保有することから間接的に対象者株式を保有し、かつ、対象者の代表取締役かつNFの代表取締役である次原氏が公開買付者及び対象者の経営に引き続き参画することが予定されており、本公開買付けはMBO等に準ずる行為に該当する可能性があること、(b)公開買付者が、対象者の代表取締役である渡邊氏との間で、本応募契約（渡邊氏）を締結することを想定していたことから、本株主及び渡邊氏と対象者の一般株主の利益が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえ、本公開買付けにおける取引条件の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

##### ① 公開買付者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

公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するに際して、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフォーリハン・ローキーに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年5月12日付で本株式価値算定書（HL）を取得いたしました。公開買付者がフォーリハン・ローキーから取得した本株式価値算定書（HL）の詳細については、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「② 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎」をご参照ください。

##### ② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

###### (i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本取引に関する意見表明を行うに当たり、対象者取締役会の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてEYSCを選任し、EYSCより、対象者株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2026年5月12日付で本株式価値算定書（EYSC）を取得しているとのことです。対象者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置（具体的な内容については、

下記「③ 対象者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」、「④ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得」、「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」、「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」、「⑧ 対象者の株主及び本新株予約権者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」をご参照ください。）を踏まえると、対象者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、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）は取得していないとのことです。

なお、EYSCは、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。本取引に係るEYSCの報酬には、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。もっとも、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、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の判断の上、上記の報酬体系によりEYSCを対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

また、本特別委員会は、2026年3月4日開催の第1回特別委員会において、EYSCの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、EYSCが対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に就任することを承認しているとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

EYSCは、複数の株式価値算定の手法の中から、対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、対象者と一定の類似性を有する事業を営む上場会社が複数存在し、当該類似会社との比較による株式価値の算定が可能であることから類似会社比準法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して対象者株式価値の算定を行ったとのことです。

上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

	EYSC算定による対象者株式1株当たりの株式価値の範囲
市場株価法	913円～1,057円
類似会社比準法	1,074円～1,142円
DCF法	1,313円～1,933円

市場株価法においては、2026年5月12日を基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日終値1,057円、直近1ヶ月間の終値単純平均値957円、直近3ヶ月間の終値単純平均値954円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値913円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を、913円から1,057円と算定しているとのことです。

類似会社比準法においては、対象者と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として株式会社ベクトル、株式会社ブラップジャパン、共同ピーアール株式会社、マテリアルグループ株式会社、株式会社Enjin、ソーシャルワイヤー株式会社及び株式会社PR TIMESを選定した上で、事業価値に対するEBITDA及びEBITの倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を、1,074円から1,142円と算定しているとのことです。

DCF法においては、本事業計画における財務予測を前提とした上で、対象者が2026年6月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を、1,313円から1,933円と算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとして、9.7%～12.5%を採用しております。なお、割引率の推計にあたっては、対象者の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味しているとのことです。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用しているとのことです。永久成長率法では、外部環境等を総合的に勘案の上、永久成長率を1.5%～2.0%とし、継続価値を15,718百万円から24,664百万円と算定しているとのことです。また、非事業用資産として、必要手元現預金を控除した余剰現預金を考慮しているとのことです。必要現預金は対象者の資金繰りを踏まえ、事業運営に必要な現預金残高を設定しているとのことです。

EYSCが類似会社比準法及びDCF法による算定に用いた本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりと

のことです。本事業計画は本公開買付けを検討するにあたり、対象者の足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、将来の顧客数の拡大と単価の改善に伴う売上高の成長や、これに伴う人件費等の各種費用の増加を考慮して対象者が作成したものとのことです。計画期間は5か年を設定しており、これは将来の事業環境を合理性をもって見通すことが可能な期間を踏まえたものとのことです。なお、類似会社比準法及びDCF法で前提とした財務予測には、大幅な増益及びフリー・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るとのことです。具体的には、2026年6月期には売上高の増加と利益率の改善による営業利益の大幅な増加と、それを上回る運転資本残高の増加が見込まれており、その結果フリー・キャッシュ・フローが大きく減少する見通しとのことです。また、2027年6月期には運転資本残高の増加額が前年度比で減少するため、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加が見込まれるとのことです。また、対象者の将来の財務予測については、2026年3月2日に買収したビルコム株式会社の事業を、2026年6月期第4四半期より含めているとのことです。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、財務予測には加味していないとのことです。

なお、本事業計画は、対象者と公開買付者との間で本取引の検討が開始される前の2025年5月頃から対象者担当者が次原氏との間で行った対象者グループ全体の成長に関する議論の内容を踏まえて、本取引とは無関係に作成作業を行っていた事業計画をベースにしており、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、下記「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のプロジェクトチームによって作成されたものとのことです。もっとも、当該ベースとなる事業計画の作成作業の段階では本取引の検討は開始されておらず、当該ベースとなる事業計画は本取引とは無関係に作成作業が行われていたものであり、本取引の検討開始後においては本事業計画の策定に本株主や公開買付者グループ及び渡邊氏は関与していないことから、本事業計画は公開買付者グループ、本株主及び渡邊氏から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制の下で策定されたものとのことです。その後、本特別委員会が、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(単位：百万円)

	2026年6月期 (3ヶ月)	2027年6月期	2028年6月期	2029年6月期	2030年6月期
売上高	3,800	26,762	29,454	32,429	35,676
営業利益	(160)	2,389	2,798	3,345	4,074
EBITDA	(97)	2,748	3,201	3,810	4,601
フリー・キャッシュ・フロー	661	1,166	1,431	1,747	2,180

(注) EYSCは、対象者株式価値の算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産、各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測については対象者の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。EYSCの対象者株式価値の算定は、2026年5月12日現在までに入手可能な上記情報等と経済条件を前提としたものとのことです。

### (iii) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、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額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる対象者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、対象者は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書及び意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

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本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことです。対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年5月13日開催の取締役会において、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、実際に本新株予約権者の皆様から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、包括的に承認することを決議しているとのことです。

③ 対象者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) 本特別委員会設置の経緯

対象者は、上記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本株主及び渡邊氏と対象者の一般株主の利益が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえ、対象者の一般株主の利益を適切に確保し、本公開買付けを含む本取引の実施の決定に係る対象者の意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、2026年3月2日開催の対象者取締役会決議により、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主、並びに本取引の成否から独立した、長井亨氏（対象者社外取締役、独立役員）、藤井麻莉氏（対象者社外取締役（監査等委員）、独立役員）及び服部景子氏（対象者社外取締役（監査等委員）、独立役員）の3名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対して本諮問事項を諮問したとのことです。なお、本特別委員会は、委員長として長井亨氏を互選により選任し、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会への諮問にあたり、対象者は、本公開買付けに対する意見表明を含む本取引に関連する重要な決定を行うときは、特別委員会による答申を最大限尊重しなければならないことを決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本取引に関する協議及び交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、本取引に関する協議及び交渉について意見を述べ、対象者代表取締役その他の適切な役職員に対して指示や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、(b)その役割を果たすために必要な範囲で、自らのための弁護士、公認会計士、税理士その他のアドバイザー及び第三者評価機関（以下「アドバイザー等」といいます。）を対象者の費用負担により選任し、又は、対象者のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、又は承認する（事後承認を含みます。）権限、並びに、(c)その役割を果たすために必要な範囲で、対象者の役職員又はアドバイザー等その他特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明又は意見を求める権限を付与しているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2026年3月4日から同年5月12日までの間に合計12回にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議・検討を行っているとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるEYSC並びにリーガル・アドバイザーであるNO&Tについては、その独立性及び専門性に問題がないことを確認のうえ、それぞれの選任を承認し、本特別委員会としても必要に応じてEYSC及びNO&Tから専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。また、本特別委員会は、下記「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者が社内に構築した本取引の検討体制について、独立性に問題がないことを確認したとのことです。

加えて、上記「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、EYSCは、本事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、EYSCが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容、並びにDCF法における割引率の推計根拠及び類似会社比準法における類似会社の選定理由を含む重要な前提条件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、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。また、対象者株式の価値算定の基礎となる本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、下記「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載の検討体制の下で作成されており、本特別委員会は、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の意義、本取引後の経営方針、本取引に期待する事項等についてインタビュー形式及び書面形式での質疑応答を実施したとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者と公開買付者との交渉方針について、EYSCから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討を行い、2026年4月1日に公開買付者より本公開買付価格を1,200円とする、第1回提案を受領して以降、本特別委員会が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、EYSCから受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討した上で、公開買付者と直接書面の

やり取りを行うこと等により、公開買付者との間で本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与し、その結果、公開買付者から、同年5月7日に本公開買付価格を1,320円とする、最終的な提案を受けるに至ったとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、対象者の依頼により対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるEYSCから受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（EYSC）の内容、並びにNO&Tから受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年5月13日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出したとのことです。本特別委員会の答申内容及び答申理由は、大要以下のとおりです。

(A) 答申内容

- (a) 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、正当かつ合理的なものであると認められる。
- (b) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格その他の本取引に係る条件は公正であると認められる。
- (c) 本取引に係る手続においては十分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認められる。
- (d) 対象者取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当である。
- (e) 本取引を行うことは対象者の一般株主にとって公正なものであると認められる。

(B) 答申理由

(a) 本特別委員会における検討の方針

(1) 本取引における公正性担保措置に関する考え方

本取引は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」という。）又は有価証券上場規程（東京証券取引所）（以下「上場規程」という。）第441条が直接の適用対象とする類型の取引（いわゆるマネジメントバイアウト取引や、支配株主、その他の関係会社等による買収取引（総称して、以下「MBO等」という。）を指す。）には該当しないものの、本取引後においても、対象者のその他の関係会社であるNFが本株式交換により公開買付者の株式を保有することにより間接的に対象者株式を保有し、かつ、次原氏が公開買付者及び対象者の経営に引き続き参画することが予定されていることを踏まえると、MBO等に準ずる行為に該当する可能性があるものとして、上場規程第441条（MBO等に係る遵守事項）に定める手続を実施することが相当であると考えられる。また、対象者の代表取締役である渡邊氏（所有株式数：761,100株、所有割合：5.14%）が、公開買付者との間で、自らが保有する対象者株式を本公開買付けに応募することを内容とする応募契約を締結する予定であることから、渡邊氏についても、対象者の一般株主とは異なる利害関係が生じる可能性があると考えられる。

以上を踏まえ、本取引においては、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保を図る立場から、取引の是非、取引条件の妥当性及び手続の公正性等について独立して検討及び判断を行うことを目的として、本特別委員会を設置した上で、その他の公正性担保措置を実施した。

なお、本取引に関して公正性担保措置が適切に実施されているかを具体的に検討するに当たっては、公正M&A指針が公正性担保措置として採り上げる措置が本件ではどのように採用・運用されているかを検討した上で、本件の状況に応じた適切な措置が選択されているか否かを吟味する方法が有効である。また、本取引における取引条件との関係では、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」（以下「企業買収行動指針」という。）において指摘されている、取引条件の形成過程において独立当事者間で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て合理的な努力が行われる状況が確保されていたか否かという視点からの検証も重要であるとの認識のもと、本諮問事項を検討した。

(2) 本諮問事項の整理と検討方法

以上を踏まえて本諮問事項を整理すると、まず、本諮問事項(i)は、上場規程第441条及び有価証券上場規程施行規則（以下「上場規程施行規則」という。）第436条の3第2項第1号に定める、当該公開買付けを含む取引が、当該上場会社の企業価値向上に資するかどうかという点を問うものである。次に、本諮問事項(ii)は、上場規程施行規則第436条の3第2項第2号に定

める取引条件が公正なものであるかという点を、本諮問事項(iii)は、同項第3号に定める取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうかという点を問うものであり、かつ、これらの本取引の取引条件の公正性の確保や手続の公正性の確保を通じて一般株主の利益が確保されているかを問うものである。また、本諮問事項(i)及び本諮問事項(ii)は、企業買収行動指針において指摘されている、本取引が対象者の企業価値を向上させ、かつ、その企業価値の増加が公正に分配されるような取引条件で行われるものであるか否かを問うものであり、本諮問事項(iii)は、かかる取引条件を確保するための合理的な努力及び公正な手続が取られていたか否かを問うものである。そして、本諮問事項(i)乃至本諮問事項(iii)は、いずれも本諮問事項(iv)及び本諮問事項(v)の判断の前提となる諮問事項である。

(b) 本諮問事項(i) (本取引の目的の正当性・合理性 (本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)) について

(1) 本取引の意義・目的及び本取引により期待されるシナジーの概要

本特別委員会が公開買付者から受領した公開買付届出書のドラフト (以下「本公開買付届出書ドラフト」という。)、本特別委員会が公開買付者から聴取した説明及びその補足資料、並びに、本特別委員会が対象者の経営陣から聴取した説明及びその補足資料によれば、本取引の意義・目的及び本取引により期待されるシナジーの概要は、以下のとおりとのものである。

ア. 本取引の意義・目的及び本取引により期待されるシナジーの概要に関する公開買付者の説明

公開買付者グループは、2019年に公開買付者グループが手がけた横浜ASOBUILD (アソビル) のローンチにおけるPR活動を対象者グループの株式会社サニーサイドアップに対し依頼したことを契機に、断続的に公開買付者グループ自ら又は公開買付者グループの投資部門が担うスタートアップ投資先を通じて、PR活動を対象者グループに依頼しているとのことであり、また、2024年7月下旬より、対象者がブランドコミュニケーション事業内で展開する商品企画「Happyくじ」事業において、公開買付者グループが強みとするオンラインくじでの協業を開始し、本答申書提出日時点においても継続しているとのことである。

そうした中で、公開買付者の代表取締役社長である香田氏は、上記のPR活動の依頼や商品企画「Happyくじ」の協業を通じて、フラットで自主性を重んじる両社の組織文化の親和性が高いことに加えて、公開買付者が有するデジタル領域におけるコンテンツの企画力・運用力及びグローバル展開に関する知見と、対象者グループが有するリアル領域におけるPR・ブランディングに関するケイパビリティとの間に、相互補完関係が存在すると感じるに至ったとのことである。具体的には、公開買付者は、デジタル領域におけるコンテンツの企画・運用及びグローバル展開に強みを有する一方で、リアル領域における顧客接点の創出やPR・ブランディング施策については一定のニーズを有していたものの、当該領域における十分なケイパビリティを有していないことから、提供するコンテンツのオフラインでの認知獲得不足という課題を抱えていたとのことである。他方で、対象者グループは、リアル領域におけるPR・ブランディングに強みを有する一方で、デジタル領域におけるコンテンツの企画力・運用力、グローバル展開に関する知見及び成長投資を行うための資本力については課題を有していたとのことである。香田氏は、このような両社の強み及び課題を踏まえると、公開買付者グループ及び対象者グループがそれぞれの経営資源を相互に活用し、デジタル領域とリアル領域を横断した事業展開を共同で推進することにより、公開買付者グループ及び対象者グループの各社が単独では実現し難い成長機会の創出の可能性があると考えたとのことである。また、上記の協業を通じて、両社の企業文化・社風の親和性も確認できたことから、2025年8月下旬、両社が一体となった経営体制への移行についても円滑に進めることが可能であると判断し、対象者グループと提携することが公開買付者の事業拡大に資するものと考えに至ったとのことである。そこで、香田氏は、公開買付者グループと対象者グループの連携をより強固なものにするため、両社の事業面での連携に加えて、資本関係の強化を通じて両社の関係をより一層深化させる可能性を探る目的で、旧知の関係であった対象者の創業者である次原氏と、2025年9月上旬以降2025年11月上旬まで、複数回に亘って、公開買付者グループと対象者グループの提携の可能性について意見交換を実施していたところ、かかる協議を通じて、香田氏は、社会に喜びと感動を与える体験価値を提供し、人々の生活を豊かにするといった両社のビジョンや、フラットで自主性を重んじる組織文化の親和性が高いことに加えて、公開買付者のデジタル領域に関するケイパビリティと、対象者のリアル領域でのPRやブランディングに関するケイパビリティが補完的であり、両社の得意な領域を足し合わせることでデジタルとリアルを融合した新しいエンターテインメント体験の提供が可能になると考えるに至ったとのことである。

その後、2025年11月上旬以降2026年1月中旬まで、公開買付者と対象者との間で、本取引の意義やシナジーに関する初期的な議論を重ねる中で、上述の香田氏の考えと同様に、公開買付者は、デジタル領域におけるコンテンツの企画・運用及びグローバル展開に強みを有する一方で、リアル領域における顧客接点の創出やPR・ブランディング施策における課題を抱えていること、他方で、対象者グループは、リアル領域におけるPR・ブランディングに強みを有する一方で、デジタル領域におけるコンテンツの企画力・運用力、グローバル展開に関する知見及び成長投資を行うための資本力については課題を有していることを改めて認識するに至ったとのことである。そして、公開買付者として、対象者グループとの協業をさらに深化させ、両社グループの事業を一体的に運営することができれば、デジタル領域における展開力に加え、リアルの体験価値の提供を組み合わせることにより、IPをデジタルコンテンツとしてゲーム、コミック、ECにおいて展開するとどまらず、リアルイベント、商品化・グッズ展開、店頭・施設等でのプロモーション、企業タイアップ、ファンコミュニティ形成、国内外への展開等を通じて、コンテンツとユーザー・顧客との接点を、デジタル・リアルの双方において拡大し、IPの認知度向上、ファン層の拡大、ファンエンゲージメントの強化、商品・サービス化による収益機会の多様化、国内外における展開チャネルの拡張、IPのライフサイクルの長期化を図ることが可能となり、IPから創出される経済的価値及びブランド価値を中長期的に高めることができると考えたとのことである。その上で、公開買付者は、対象者株式の一部の取得を行った上で、資本業務提携や上場維持を前提とした連結子会社化の場合には、迅速かつ柔軟な意思決定に支障が生じる、秘匿性の高い情報の共有ができないといった、両社における協業体制の構築や共有できる経営資源やノウハウに一定の制約があることから、上記の施策や下記(a)から(d)に記載のシナジーを迅速かつ着実に実現し効果を楽しむためには、公開買付者による対象者の完全子会社化及びその後の経営統合が望ましいとの考えに至ったとのことである。そこで、公開買付者は、2026年1月中旬、本取引に係る検討を開始したとのことである。

公開買付者によれば、本取引の実施後、公開買付者グループが有するコンテンツの企画力、デジタル開発力・グローバル展開に関する、IPホルダーとの人的ネットワーク、AI・IT・データ分析・セキュリティに関する人材及びノウハウ並びに資本力と、対象者グループが有するPR・ブランディング領域における企画力、リアル領域でのプロデュース力、顧客基盤、人的ネットワークというそれぞれの持つ独自の強みを掛け合わせることにより、グローバル売上の拡大や、両社グループの人材交流・業務最適化等のコーポレート組織の統合による組織強化が可能と考えているとのことである。その上で、対象者グループの中長期的な企業価値の向上を実現するためには、短期的な収益貢献に直ちに繋がらない可能性のある開発、販促施策、海外展開、組織・人材投資、DX・AI投資、M&A等の先行投資を、継続的かつ機動的に実行する必要があると考えており、対象者が上場会社である場合には、四半期ごとの業績変動、株価への影響、少数株主への説明責任等を踏まえた慎重な判断が求められるため、必ずしも中長期的な企業価値の向上を最優先とした大胆かつ機動的な投資判断を行うことが容易ではないと考えているとのことである。そのため、業務提携又は部分的な資本提携による限定的な協業では、想定するシナジーを十分に実現することは困難であり、対象者株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社とすることにより、公開買付者グループと対象者グループの利害を一致させ、グループ全体最適の観点から迅速かつ機動的な意思決定及び中長期的な成長投資を実行できる体制を構築することが必要であると考えているとのことであり、具体的には、以下のシナジーが期待できるものと考えているとのことである。

#### (イ) 日本を代表する広義のIP・ブランドプロデュース企業への成長

両社グループが保有する人的ネットワーク、企画力、PR力、デジタル開発力、グローバル展開に関する知見及びファイナンス構築力に加え、公開買付者グループ及び対象者グループの各社が有するリアル領域でのPRやブランディングに関するケイパビリティを、案件ごとに横断的に組み合わせ、企画立案、コンテンツ制作、PR・ブランディング、デジタルコンテンツ展開、リアルイベント・体験設計、企業タイアップ、商品化・グッズ展開、海外展開及び資金調達・成長投資等を、デジタル・リアル双方で一気通貫で実行できる体制を構築することにより、日本発の広義のIP・ブランド及びクリエイターの魅力や価値を国内外に届けるプロデュース事業を展開することが可能になると考えている。これにより、公開買付者グループ及び対象者グループは、国内外の事業機会や才能あるクリエイターを惹きつけ、社会的意義を有する企業グループへと成長することが可能になると考えている。

本シナジーの中核をなす取組みは、(i)両社が長年にわたり構築してきたIPホルダー及

びクリエイターとの信頼関係並びにこれを基礎として共有を受けている未公表のIP・クリエイター情報、企画情報及び事業ノウハウを、両社グループ間で双方向に共有・活用すること、並びに(ii)両社グループの人的ネットワーク、企画力、PR力、デジタル開発力、グローバル展開に関する知見及びファイナンス構築力を結集して、IP・ブランド・クリエイターを一体的にプロデュースすることにあると考えている。しかしながら、公開買付者グループと対象者グループがそれぞれ上場会社として独立した経営を行っている現状においては、対象者グループの独立性の観点及び対象者グループの一般株主の利益を保護する観点から、IPホルダー及びクリエイターとの信頼関係を基礎とする未公表情報及び事業ノウハウの相互共有並びに両社グループの経営資源の一体的な活用にも、秘匿性の高い情報の共有ができないといった一定の制約があると考えている。したがって、両社グループは、既にHappyくじにおける協業をはじめとする業務提携を通じて一定の連携を進めてきたものの、業務提携又は部分的な資本提携の枠組みでは、本シナジーの中核をなすこれらの取組みを十分かつ早期に達成することは困難であり、本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することにより初めて、かかる構造的な問題及び制約が解消され、両社グループの人的ネットワーク、企画力、PR力、デジタル開発力、グローバル展開に関する知見及びファイナンス構築力を一体的に活用することが可能となるため、対象者グループ単独又は業務提携・資本提携の枠組みでは実現が難しい、日本を代表する広義のIP・ブランドプロデュース企業への成長が実現できるものと考えている。

(ロ) セールスプロモーション・マーチャンダイジング領域の強化と成長

対象者グループが展開する商品企画「Happyくじ」及びセールスプロモーションに向けたグッズ製造と販促領域において、公開買付者グループが有するデジタル開発力、アニメ・キャラクターIPホルダーとの人的ネットワーク、グローバルEC等の貿易実務や海外向けマーケティングといった知見及び販路や取引先との信頼関係といったアセットを活用することにより、事業強化・拡大が可能になると考えている。具体的には、短期的には公開買付者グループのIPホルダーとの人的ネットワークを活用してHappyくじの取扱IPの拡充を図り、中期的には公開買付者グループのデジタル開発力を活用してマーチャンダイジング領域のデジタル化を推進し、中長期的には公開買付者グループのグローバルEC実務や海外向けマーケティングに関する知見・販路を活用して対象者グループの商品の海外市場への展開を進めることを想定している。また、公開買付者グループの資本力を活かした、公開買付者グループから対象者グループへの資金の貸付を通じた成長投資を行うことで、受託体制の強化、生産管理の高度化及び販売チャネルの拡大を図り、当該領域における更なる事業規模の強化・拡大が可能になると考えている。

もっとも、本シナジーの中核をなす(i)Happyくじを中心とする取扱IPの抜本的な拡充、(ii)マーチャンダイジング領域全般にわたるデジタル化、(iii)対象者グループ商品の海外市場への本格展開、並びに(iv)受託体制、生産管理及び販売チャネルの拡大に向けた成長投資資金の機動的な供給を実効的に達成するためには、両社グループの商品企画、生産管理、受発注、販売チャネル及び投融資に係る経営資源を一体的に運用するとともに、両社グループ間において随時かつ柔軟な条件で業務の移管・受発注及び成長投資資金の供給を行うことが不可欠と考えている。しかしながら、公開買付者と対象者がそれぞれ上場会社として独立した経営を行っている現状においては、対象者の独立性の観点及び対象者の一般株主の利益を保護する観点から、両社グループ間における経営資源やノウハウの相互活用を含む協業に係る協議には、継続的かつ詳細な情報共有ができないといった一定の制約があり、また、両社グループ間の取引については、案件ごとに独立当事者間原則に基づく取引条件の検証を要するため、両社グループの事業上の必要性に応じた柔軟な条件・規模での機動的な業務運用及び資金供給を行うことが困難と考えている。したがって、両社グループは既にHappyくじにおける協業を開始しているものの、業務提携又は部分的な資本提携の枠組みでは、本シナジーの中核をなす公開買付者グループのIPホルダーとの人的ネットワークを活用したIP拡充の取組みを積極的に推進することは困難であり、本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することにより初めて、かかる制約が解消され、両社グループの商品企画、生産管理、販売チャネル及び投融資に係る経営資源を一体的かつ機動的に運用することが可能となるため、対象者グループ単独又は業務提携・資本提携の枠組みでは実現が難しい、Happyくじを中心とするセールスプロモーション・マーチャンダイジング領域の事業強化・拡大が実現できるものと考えている。

#### (ハ) 安定的かつ機動的な成長投資の実行

公開買付者グループは、対象者グループの事業成長に必要な投資を支援するための財務基盤を有していると考えている。また、公開買付者グループは、経営と現場の距離が近い組織体制を有しており、これにより、対象者グループ各社の事業ポテンシャルを最大化するために必要な先行投資を、より機動的に構築できる体制を提供することが可能であると考える。具体的には、開発、販促、組織強化、M&A等の各領域において、単発の施策にとどまらず、中長期的な事業拡張を見据えた成長投資を実行することが可能になると考えている。

#### (ニ) DX・AI推進と組織基盤の強化・業務基盤の高度化

公開買付者グループが有するITサービスやデータ分析、セキュリティ及びAI開発に関する人財・ノウハウを活用し、対象者グループの事業運営及び管理業におけるDX（デジタル・トランスフォーメーション）、AI活用を推進することで、対象者グループの顧客体験の向上、業務効率化及びデータ・AIによる分析結果に基づく、感覚に頼らない正確かつ迅速な意思決定を図ることが可能になると考えている。具体的には、DXの推進に当たっては公開買付者グループのITサービス、データ分析及びセキュリティに関する人財・ノウハウを活用して、対象者グループの基幹業務プロセスの再設計、顧客・案件・販売・施策データの統合・分析基盤の整備、並びに情報セキュリティ体制の強化を進めることを想定している。これにより、顧客ごとの取引履歴、案件内容、提案内容、施策実績、販売実績及び顧客からの反応等を一元的に把握・分析することが可能となり、顧客ニーズや過去の反応傾向を踏まえた企画提案、PR・ブランディング施策、商品・サービス提供及び顧客対応を行うことで、顧客に対してより適時かつ適切な価値提供を行うことが可能になるため、顧客体験の向上を図ることができると考えている。また、AI活用の推進に当たっては株式会社アカツキAIテクノロジーズを含む公開買付者グループのAI開発に関する人財・ノウハウを活用して、対象者グループの営業資料・提案資料の作成支援、PR施策の効果分析、制作物の企画・案出し、問い合わせ対応の効率化、過去案件・顧客データを踏まえた提案内容の精緻化等が可能となり、顧客への提案品質及び対応速度の向上を図ることができると考えている。さらに、顧客・案件・販売・施策データ、営業進捗、制作工数、案件別収益性等を統合的に可視化・分析することで、経験や属人的判断のみに依拠するのではなく、データに基づいて営業戦略、案件選定、価格設定、人員配置、制作リソースの配分及び投資判断等を行うことが可能になると考えている。また、対象者グループの現状の組織基盤には、積極的なコーポレートアクションを起こしていくために専門性を有する人材をより充実させる必要があると認識しているが、公開買付者グループが培ってきた採用・人財育成のノウハウや、財務、法務、IT等の専門性を有するコーポレート部門のリソースを共有することで、対象者グループの組織基盤をより強固なものにできると考えている。

本シナジーの中核をなす(i)両社グループに分散している顧客情報、販売情報及び業務データ等の共通のデータ統合・分析基盤への集約並びに両社グループにおける横断的活用、(ii)公開買付者グループに所属するITサービス、データ分析、セキュリティ及びAI開発の各分野に関する専門人財並びにコーポレート部門に所属する専門人財の、対象者グループへの出向・兼務等を通じた機動的かつ継続的な投入、(iii)両社グループのDX・AI推進及び業務基盤の高度化に必要となる共通システム基盤への先行投資、並びに(iv)両社グループの採用・人事制度の統一化及びコーポレート機能のシェアードサービス化を通じた組織基盤の一体的な運用については、公開買付者と対象者がそれぞれ上場会社として独立した経営を行い、それぞれの一般株主に対する説明責任を負っている現状においては、上場会社として求められる情報管理上の要請に照らして両社グループ間における顧客情報、販売情報及び業務データ等の共通基盤への集約並びに未公表のシステム開発計画及び組織再編計画に関する情報の機動的な共有に、秘匿性の高い情報の共有ができないといった一定の制約があり、加えて、資本力に制限のある対象者が単独で、システム基盤への大規模な先行投資を実行することは困難と考えている。したがって、業務提携又は部分的な資本提携の枠組みでは、本シナジーの中核をなすこれらの取組みを迅速かつ機動的に達成することは困難であり、本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することにより初めて、かかる制約が解消され、両社グループの専門人財、データ及びコーポレート機能を相互に活用し、DX・AI推進、業務基盤の高度化並びに組織基盤の強化に向けた施策を機動的かつ一体的に実行することが可能となるため、対象者グループ単独又は業務提携・資本提携の枠組みでは実現が難しい本シナジーの実現が可能になるものと考えている。

また、公開買付者によれば、本取引の一環として、公開買付者の商号を「株式会社サニーホールディングス（仮称）」へと変更するとともに、NFが本株式交換により公開買付者の株式を保有することにより、次原氏が間接的に公開買付者の株式を所有し、次原氏及び香田氏の2名が共同で公開買付者の代表取締役を務める想定とのことである。

イ. 本取引の意義・目的及び本取引により期待されるシナジーの概要に関する対象者経営陣の説明

対象者経営陣としては、本取引を通じて公開買付者が対象者株式を非公開化することにより、大要以下のシナジーの創出を見込むことができ、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであると考えているとのことである。

(イ) 成長に向けた戦略投資の更なる加速

対象者グループは、2024年6月期からの3か年を対象に、人財、テクノロジー及びDX業務投資を対象領域とする戦略投資枠を設定し、特に採用の強化や教育の拡充など、事業成長を支える人財投資を積極的に進めてきたところ、これらの投資は、中長期的な成長の蓋然性を担保するために必要不可欠と考えている。しかしながら、上場企業として、財務健全性の維持や、配当の維持・拡充など、一般株主の利益に対する配慮が求められる現体制下において、特に人財投資やテクノロジー領域への投資は、収益化までに相応の期間を要し、かつ短期的には営業利益への影響やキャッシュ・フローの変動など、リスクが伴うものと認識している。また、負債による資金調達、金利負担や財務制限条項が機動的な投資の制約となり、自社のみで市場環境の変化に対応した大規模かつ非連続的な投資を実施するには限界があると考えている。本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社となり、非公開化されることで、四半期業績の変動や短期的な株式市場の評価、配当原資の確保といった制約を受けることなく、公開買付者の強固な財務基盤を背景とした、長期的な視点に基づく直接的な資金供給を受けることが可能となると考えている。借入れ等の資金調達では実現が困難な投資規模と機動性を確保し、かつ対象者の事業に対する知見・ノウハウを獲得することとなる公開買付者グループが資金を投入することで、投資計画の蓋然性が高まり、対象者グループがこれまで独自に行ってきた戦略投資を一段と加速させるなど、自律的成長の限界を超えた非連続的な成長を実現できると判断している。

(ロ) ノウハウ融合によるIP事業の次なる展開

対象者グループにおいては、IPコンテンツを活用した商品企画「Happyくじ」の成長、フードブランディング事業において長年培ってきた「bills」（世界的に著名なレストラン経営者のビル・グレンジャー氏がオーストラリア・シドニーで1号店を開業して以来、グローバルな展開を行うレストラン）のブランディング及びライセンスーとしての実績等を踏まえて、IP事業を中長期的に成長させることを企図している。しかしながら、現状の取引関係という枠組みにおいては、対象者グループと公開買付者グループは独立した別法人であり、営業機密保護の観点から、双方のIPコンテンツ・販売チャンネルに関するネットワークの共有は限定的なものに留まると考えられる。また、IP事業はトレンドの変遷が極めて速く、即時的な判断が求められるところ、それぞれが別法人である場合、個別案件ごとに取引条件の調整を要し、機動的な展開を阻害すると考えられる。本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式が非公開化されることで、両社の組織的な境界がなくなり、対象者グループが有していると考えられる有力なIPコンテンツの発掘力、企画力、並びにブランディングに係るステークホルダーとの関係性及び取引実績と公開買付者グループが有するアニメ・キャラクター等のIPホルダーとの取引実績及びグローバルEC等に関する知見を融合することができる。新たなIPコンテンツや販売チャンネルを開拓することで、対象者グループのネットワークでは発掘することのできないIPコンテンツの発掘と販売チャンネルの拡大を成し遂げ、IP事業を非連続的な成長へと昇華できるものと判断している。

(ハ) デジタル・テック領域における競争優位性の再構築

対象者グループは、テクノロジー領域における機能補完を目的として、2026年3月にピルコム株式会社を子会社化し、同社のクラウド型PR効果測定ツール「PR Analyzer」及び広告媒体データベースと対象者グループの既存のブランドコミュニケーション事業におけるPR支援との一体的な提供に向けて注力している。独立した上場企業としての現体制下において、PRの顧客に対する「PR Analyzer」等の提供に向けて、営業体制の構築を進めているものの、顧客のニーズに即応した機能拡張に不可欠となる開発人財の確保は自社の経営資源の範囲内に限定せざるを得ないという制約が生じている。また、公開買付者グルー

プと業務提携や限定的な資本関係に留まる場合、情報の機密保持や利益相反の観点から、公開買付者グループが有するITサービス、データ分析、セキュリティ及びAI開発に関する人財・ノウハウの活用には限界が生じる。このため、「PR Analyzer」の機能拡張やAIによる高度なデータ分析の実装において、自社の経営資源のみでは、競争優位性を再構築するには至らないと考えている。本取引を通じて完全子会社化を選択し、一つの組織として経営資源を最適配置する体制へと移行することで、公開買付者グループが有するITサービス、データ分析、AI開発に係る高度な専門人財を対象者グループの事業に直接的に投入することが可能となる。この結果、高度な分析機能や操作性の改善など、顧客に対して提供する付加価値をより高め、市場における競争優位性を再構築することができると判断している。

(2) 本取引のデメリットの検討

対象者経営陣によれば、対象者株式の非公開化及び公開買付者のグループ会社となることに伴うデメリットとして、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなること、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といった、これまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することが想定されることとされていることである。これに対し、対象者経営陣によれば、対象者は、2025年6月期の自己資本比率が43.7%と十分な自己資本を有していると考えられ、対象者のかかる財務状態を踏まえると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないこと、本取引後は、対象者は上場会社としての公開買付者の完全子会社となることから、必要に応じて公開買付者グループと取引関係のある金融機関等から資金調達を受けることも可能となることの説明を公開買付者から受けていること、また、本取引後は、対象者は公開買付者グループの有する知名度や社会的信用を活用でき、対象者が上場会社でなくなることによる取引先や従業員への影響はないと考えられる。さらに、対象者においては、取引関係上依存している既存株主は存在せず、本取引の実施により既存株主との間の資本関係が消失することによる影響はないものと考えられる。これらの事情を踏まえ、対象者株式の非公開化に伴うデメリット及び対象者が公開買付者のグループ会社となることによるデメリットは限定的と考えていることとされている。

(3) 本特別委員会の見解

以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義・目的及び本取引により期待されるシナジーの概要についての公開買付者及び対象者の説明は一定の具体性を有しており、合理的な説明であると認められる。

また、本取引の一環として、公開買付者の商号を「株式会社サニーズホールディングス（仮称）」へと変更するとともに、NFが本株式交換により公開買付者の株式を保有することにより次原氏が間接的に公開買付者の株式を保有するとともに、次原氏及び香田氏の2名が共同で公開買付者の代表取締役を務めるという想定についても、対象者グループ及び公開買付者グループ全体のシナジーの最大化及び戦略実行の高度化を目的とした経営体制として、合理性があると考えられる。

また、本取引により、対象者株式の非公開化による一般的なデメリットが生じる可能性は否定できないものの、本取引後におけるエクイティ・ファイナンスの必要性、資金調達の容易性、並びに公開買付者の上場会社としての社会的な信用及び知名度の観点からも、対象者株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると考えられる。そして、本取引によって期待されるシナジー効果を明らかに上回るデメリットが生じる具体的な可能性は特段認められない。

以上を踏まえ、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の目的には正当性及び合理性があると認められ、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると認められる。

(c) 本諮問事項(ii) (本取引の条件の公正性(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類の公正性を含む。))について

(1) 公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとることができる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況の確保

対象者は、本特別委員会から、本公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者との交渉上重要な局面において意見、指示及び要請を受けるとともに、EYSCから対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉の方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を、また、NO&Tから本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言をそれぞれ受けながら、公開買付者との

取引条件に係る協議及び交渉を複数回行った。  
 具体的には、本公開買付価格は、以下のような経緯で交渉されてきた。

日付	経緯
2026年4月1日	公開買付者から対象者に対して、以下の価格提示がなされた。 ・普通株式1株当たり1,200円（前営業日である同年3月31日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値865円に対して38.73%（小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム率の計算において同じ。））、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値950円に対し26.32%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値933円に対し28.62%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値864円に対し38.89%のプレミアム）
2026年4月6日	本特別委員会は、2026年4月1日付の提案価格は、対象者株式の本源的価値を十分に反映した価格であるとはいえ、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として十分な水準と評価することはできないと考えたことから、公開買付者に対して、提案価格の見直しの要請を行った。
2026年4月9日	公開買付者から対象者に対して、以下の価格提示がなされた。 ・普通株式1株当たり1,260円（前営業日である同年4月8日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値949円に対して32.77%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値931円に対し35.34%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値934円に対し34.90%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値872円に対し44.50%のプレミアム）
2026年4月10日	本特別委員会は、2026年4月9日付の提案価格は、本取引の実行により実現が期待される価値が適切に織り込まれておらず、当該価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準とは評価できないと考えたことから、公開買付者に対して、提案価格の見直しの要請を行った。
2026年4月14日	公開買付者から対象者に対して、以下の価格提示がなされた。 ・普通株式1株当たり1,290円（前営業日である同年4月13日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値915円に対して40.98%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値923円に対し39.76%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値936円に対し37.82%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値875円に対し47.43%のプレミアム）
2026年4月17日	本特別委員会は、2026年4月14日付の提案価格は、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準とは評価できないと判断し、公開買付者に対して、提案価格の見直しの要請を行った。
2026年4月21日	公開買付者から対象者に対して、以下の価格提示がなされた。 ・普通株式1株当たり1,295円（前営業日である同年4月20日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値937円に対して38.21%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値916円に対し41.38%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値939円に対し37.91%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値883円に対し46.66%のプレミアム） ・本新株予約権1個当たり63,400円（上記普通株式に係る提案価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額（661円）との差額に、本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数（100株）を乗じて算出された金額）
2026年4月22日	本特別委員会は、2026年4月21日付の提案価格は、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準とは評価できないと判断し、公開買付者に対して、提案価格の見直しの要請を行った。
2026年4月24日	公開買付者から対象者に対して、公開買付者の2026年4月21日付の提案価格は、対象者の一般株主の利益に最大限配慮したものであるとして、以下のとおり、当該提案価格と同価格の価格提示がなされた。 ・普通株式1株当たり1,295円（前営業日である同年4月23日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値920円に対して40.76%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値919円に対し40.91%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値942円に対し37.47%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値888円に対し45.83%のプレミアム） ・本新株予約権1個当たり63,400円（上記普通株式に係る提案価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額（661円）との差額に、本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数（100株）を乗じて算出された金額）

日付	経緯
2026年4月28日	本特別委員会は、2026年4月24日付の提案価格は、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分が対象者の一般株主に適切に分配された価格水準とは評価できないと判断し、公開買付者に対して、提案価格の見直しの要請を行った。
2026年5月7日	公開買付者から対象者に対して、以下の価格提示がなされた。 <ul style="list-style-type: none"> <li>普通株式1株当たり1,320円（前営業日である同年5月1日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値990円に対して33.33%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値933円に対し41.48%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値947円に対し39.39%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値898円に対し46.99%のプレミアム）</li> <li>本新株予約権1個当たり65,900円（上記普通株式に係る提案価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額（661円）との差額に、本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式数（100株）を乗じて算出された金額）</li> </ul>
2026年5月7日	本特別委員会は、公開買付者に対して、2026年5月7日付の提案価格について、本取引の実行により実現が期待される価値のしかるべき部分を対象者の一般株主に対して十分に分配するという観点から、提案価格の見直しの要請を行った。
2026年5月7日	公開買付者から対象者に対して、公開買付者として、対象者の一般株主の利益に最大限配慮すべく、改めて検討を重ねたものの、公開買付者の2026年5月7日付の最初の提案価格（普通株式1株当たり1,320円）は、対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の価格の引上げは困難であるとして、当該提案価格と同価格の最終価格提示がなされた。
2026年5月12日	本特別委員会は、2026年5月7日付の最終提案価格について、当該価格は公開買付者として対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の価格の引上げは困難であるとの回答があったことを考慮して、公開買付者に対して、EYSCを通じて、公開買付価格を1株当たり1,320円とすることにつき応諾する旨の連絡を行った。

以上のとおり、本件においては、本公開買付価格について、本特別委員会の実質的な関与のもと、公開買付者との間で複数回にわたる交渉が行われており、対象者の一般株主にとってできる限り有利な条件とする観点から実効的な手続を経ていたと評価できる。また、かかる交渉の結果、本公開買付価格は、公開買付者から当初提示された公開買付価格（1株当たり1,200円）から最終的な公開買付価格（1株当たり1,320円）までに120円引き上げられている。さらに、最終的に合意された本公開買付価格は、下記(2)ウ。で詳述するとおり、同種事例のプレミアム水準と比較して、不合理でないプレミアムが付されたものとなっている。

これらの事情に鑑みると、本特別委員会としては、本公開買付価格は、対象者が、公開買付者との間で、株主にとってできる限り有利な取引条件で買収が行われることを目指して、真摯な交渉の結果決定されたものとする。

(2) 取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性

ア. 算定方法及び結果並びにその前提条件の合理性

対象者は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、公開買付者、対象者、本株主及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるEYSCに対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2026年5月12日付で、EYSCより本株式価値算定書（EYSC）を取得している。

EYSCは、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、(i)対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、(ii)対象者と一定の類似性を有する事業を営む上場会社が複数存在し、当該類似会社との比較による株式価値の算定が可能であることから類似会社比準法を、また、(iii)対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）を採用して、対象者株式の株式価値の算定を行っているところ、本特別委員会は、EYSCから、当該株式価値の算定結果とともに、対象者株式の株式価値に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容、並びにDCF法における割引率の推計根拠及び類似会社比準法における類似会社の選定理由を含む重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。また、DCF法による算定に用いた対象者の2026年6月期から2030年6月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」という。）について、対象者から

その内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性が認められることを確認した。特に、作成経緯に関して、(i)本事業計画は、対象者と公開買付者との間で本取引の検討が開始される前の2025年5月頃から対象者担当が次原氏との間で行った対象者グループ全体の成長に関する議論の内容を踏まえて、本取引とは無関係に作成作業を行っていた事業計画をベースとして、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として策定されたものであること、(ii)もっとも、当該ベースとなる事業計画の作成作業の段階では本取引の検討は開始されておらず、当該ベースとなる事業計画は本取引とは無関係に作成作業が行われていたものであること、(iii)本取引の検討開始後においては本事業計画の策定に次原氏を含む本株主や公開買付者グループ及び渡邊氏は関与していないことについて対象者から説明を受け、当該説明を踏まえると、本事業計画が公開買付者グループ、本株主及び渡邊氏から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制の下で策定されたものであることを確認した。

以上を踏まえれば、本株式価値算定書(EYSC)における対象者株式の価値算定の内容は、現在の実務に照らして妥当なものであると考える。

#### イ. 算定結果の検討

本株式価値算定書(EYSC)によれば、対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は、以下の表1のとおりである。

<表1 対象者株式の株式価値の算定結果>

算定方法	1株当たり株式価値
市場株価法	913円～1,057円
類似会社比準法	1,074円～1,142円
DCF法	1,313円～1,933円

市場株価法においては、2026年5月12日を基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日終値1,057円、直近1ヶ月間の終値単純平均値957円、直近3ヶ月間の終値単純平均値954円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値913円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を、913円から1,057円と算定している。

類似会社比準法においては、対象者と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として、株式会社ベクトル、株式会社プラップジャパン、共同ピーアール株式会社、マテリアルグループ株式会社、株式会社Enjin、ソーシャルワイヤー株式会社及び株式会社PR TIMESを選定した上で、事業価値に対するEBITDA及びEBITの倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を、1,074円から1,142円と算定している。

DCF法においては、本事業計画における財務予測を前提とした上で、対象者が2026年6月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を、1,313円から1,933円円から円と算定している。割引率は、加重平均資本コストとして、9.7%～12.5%を採用している。なお、割引率の推計に当たっては、対象者の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味している。継続価値の算定に当たっては、永久成長率法を採用している。永久成長率法では、外部環境等を総合的に勘案の上、永久成長率を1.5%～2.0%とし、継続価値を15,718百万円から24,664百万円と算定している。また、非事業用資産として、必要手元現預金運転資金を控除した余剰現預金等を考慮している。必要現預金は、対象者の資金繰りを踏まえ、事業運営に必要な現預金残高を設定している。

EYSCが類似会社比準法及びDCF法による算定に用いた本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりである。本事業計画は、本公開買付けを検討するにあたり、対象者が足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、将来の顧客数の拡大と単価の改善に伴う売上高の成長や、これに伴う人件費等の各種費用の増加を考慮して対象者が作成したものである。計画期間は5か年を設定しており、これは将来の事業環境を合理性をもって見通すことが可能な期間を踏まえたものである。なお、類似会社比準法及びDCF法で前提とした財務予測には、大幅な増益及びフリー・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る。具体的には、2026年6月期には、売上高の増加と利益率の改善による営業利益の大幅な増加と、それを上回

る運転資本残高の増加が見込まれており、その結果フリー・キャッシュ・フローが大きく減少する見通しである。また、2027年6月期には、運転資本残高の増加額が前年度比で減少するため、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加が見込まれている。また、対象者の将来の財務予測については、2026年3月2日に買収したビルコム株式会社の事業を、2026年6月期第4四半期より含めている。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、財務予測には加味されていない。

(単位：百万円)

	2026年6月期 (3ヶ月)	2027年6月期	2028年6月期	2029年6月期	2030年6月期
売上高	3,800	26,762	29,454	32,429	35,676
営業利益	(160)	2,389	2,798	3,345	4,074
EBITDA	(97)	2,748	3,201	3,810	4,601
フリー・キャッシュ・フロー	661	1,166	1,431	1,747	2,180

本公開買付価格（1株当たり1,320円）は、(i)市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る価格であり、(ii)類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る価格であり、かつ、(iii)DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格である。

ウ. プレミアム水準の検討

また、本株式価値算定書（EYSC）によれば、本公開買付価格は、本公開買付け開始に係る公表日の前営業日（以下「前営業日」という。本件においては2026年5月12日がこれに当たる。）までの東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値に対して、それぞれ以下の表2のようなプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入）を加えた金額であり、また、対象者株式の上場来最高値である1,276円（2020年1月23日場中）を上回る価格である。

<表2 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
前営業日の終値	1,057円	24.9%
前営業日の過去1ヶ月の終値の単純平均値	957円	37.9%
前営業日の過去3ヶ月の終値の単純平均値	954円	38.4%
前営業日の過去6ヶ月の終値の単純平均値	913円	44.5%

かかるプレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した後の2019年7月以降2026年3月31日までに公表されかつ成立した公開買付け事例のうち、公開買付け後に公開買付者及び特別関係者の議決権所有割合が3分の2以上となった事例（ただし、MBO、自己株公開買付け、市場株価未満での買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、並びに対象者が未上場、TOKYO PRO Market上場及び投資法人である事例を除く。）227件（以下「参考事例」という。）におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の終値に対して39.2%、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41.6%、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42.6%、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43.4%）と比較すると、(i)公表日の前営業日の終値、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、及び同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準の各中央値との比較では必ずしも高い水準とはいえないものの、下表の参考事例のプレミアム率分布記載のとおり、上述の本公開買付価格に係るプレミアム率と同水準のプレミアムが付された事例が、公表日の前営業日基準日の終値に対しては42件、同日までの直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては50件、同日までの直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては64件存在しており、同水準のプレミアムが付与されている複数の事例が確認できること、及び、いずれの値も最もプレミアム率が低いレンジ（20%以下）は少なくとも超えていること、並びに、(ii)同日までの過去6ヶ月の終値単純平均値を上回っていることから、対象者株式の上場来最高値である1,276

円（2020年1月23日場中）を上回る価格であることも勘案すると、市場価格に対するプレミアム率の水準の観点から、本公開買付価格が不合理とまではいえない。

参考事例のプレミアム率分布				
プレミアム率	公表日の前営業日（基準日）の終値	基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値	基準日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値	基準日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値
20%以下	51件	29件	20件	19件
20%超30%以下	42件	49件	40件	42件
30%超40%以下	48件	50件	64件	58件
40%超50%以下	52件	55件	62件	53件
50%超	84件	94件	91件	105件

#### エ. 本新株予約権買付価格の検討

本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である1,320円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額（661円）の差額（659円）に、本新株予約権の目的となる対象者株式の数（100株）を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に本新株予約権買付価格を決定している。かかる本新株予約権買付価格の設定について、不合理な点は見当たらない。

#### (3) 買収の方法や買収対価の種類等の妥当性

本公開買付届出書ドラフトによれば、本取引においては、その一段階目として、公開買付者が買付け等後に保有する対象者株式に係る議決権が、NFが保有する不応募予定株式に係る議決権と合わせて、対象者の総議決権数の3分の2以上となるような株式数を買付予定数の下限に設定して本公開買付けを行い、二段階目として、株式併合による本スクイーズアウト手続を実行することが想定されている。かかるスキームは、上場会社の非公開化の手法として一般的に採用されている方法であり、本公開買付価格に不満のある対象者株主は、対象者に対する株式買取請求を行った後、裁判所に対して価格決定の申立てを行うことが可能である。

さらに、本スクイーズアウト手続は、本公開買付け終了後速やかに行われる旨、及び、本スクイーズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が本公開買付届出書ドラフトで開示されている。

また、本公開買付けの対価である金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主及び本新株予約権者の応募判断に当たっても評価が比較的容易であるため、株主及び本新株予約権者の保護の観点から妥当なものであると評価することができる。

以上からすると、本取引の方法及び対価の種類は、対象者の一般株主及び本新株予約権者にとって不利益でないと認められる。

#### (4) 小括

以上のとおり、(a)本公開買付価格を含む本取引の条件の形成過程においては、独立当事者間で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て合理的な努力が行われる状況が確保されていたと認められる上、公開買付者との実際の交渉状況にも疑義はないこと、(b)本公開買付価格については、(i)市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る価格であること、(ii)類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を上回る価格であること、(iii)DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であること、及び(iv)対象者株式の市場価格に対するプレミアム率の水準の観点から本公開買付価格が不合理とまではいえず、対象者株式の上場来最高値（場中）である1,276円を上回っていること、(c)本新株予約権買付価格の設定についても不合理とはいえないこと、並びに、(d)買収の方法についても、対象者の一般株主にとって不利益でないと認められること、など、様々な事情を総合的に考慮した結果、本取引による企業価値の増加分が適正に対象者の一般株主にも分配される条件であると評価でき、本取引の条件の公正性は確保されていると判断される。

(d) 本諮問事項(iii)(本取引に係る手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含む。))について

(1) 特別委員会の設置

本特別委員会は、2026年3月2日開催の対象者取締役会において設置を決議され、対象者の独立社外取締役3名により構成される委員会である。

対象者は、公開買付者から、本取引に係る初期的な打診を受けたことを踏まえ、本取引の検討に際し、対象者の一般株主に生じ得る影響に配慮し、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、2026年3月2日、対象者取締役会決議により、その権限及び諮問事項等を明確にした上で、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主、並びに本取引の成否から独立性を有する長井亨(対象者独立社外取締役)、藤井麻莉(対象者独立社外取締役、監査等委員)、及び服部景子(対象者独立社外取締役、監査等委員)の3名から構成される本特別委員会を設置した。なお、本特別委員会の委員長には対象者の独立社外取締役である長井亨が就任しており、本特別委員会の委員は、本特別委員会の設置当初から変更されていない。

本特別委員会の設置に先立って、対象者は、NO&Tの助言も得て、公開買付者との間で利害関係を有しない対象者の独立社外取締役に対して、本取引に係る検討・交渉等を行うに当たっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明するとともに、本取引においては手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに本特別委員会の役割等についての説明及び質疑応答を行った。また、対象者は、並行して、NO&Tの助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる上記の対象者の独立社外取締役3名の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主、並びに本取引の成否から独立性を有することについても確認を行った。

また、本特別委員会に諮問を行うに当たって策定した特別委員会規程においては、対象者取締役会が特別委員会の答申を最大限尊重しなければならない旨の規定が設けられている。併せて、特別委員会規程においては、本特別委員会に対して、(a)公開買付者との本取引に関する協議及び交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、本取引に関する協議及び交渉について意見を述べ、対象者の代表取締役その他の適切な役職員に対して指示や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、(b)その役割を果たすために必要な範囲で、対象者の取締役、執行役員及び従業員、並びにアドバイザー等その他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又は意見を求める権限、並びに、(c)その役割を果たすために必要な範囲で、アドバイザー等を対象者の費用負担により選任する権限、及び対象者のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、又は承認(事後承認を含む。)する権限が付与されている。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、社外取締役としての報酬とは別に、固定額の報酬を支払うものとされており、本取引の成否に利害関係を有しない仕組みとしている。

なお、上記の対象者取締役会決議においては、次原氏及び渡邊氏を除く、対象者の取締役4名にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行っている。

このように、本特別委員会は、2026年3月2日に対象者において独立した特別委員会として設置されて以降、本取引の検討手続において有効に機能するための権限を付与され、実際に有効に機能したと考えられる。特に、公開買付者との価格交渉については、上記3.(1)に記載のとおり、対象者は、対象者が公開買付者と本公開買付価格について協議及び交渉する際には、事前に本特別委員会に確認を求めており、これにより、本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行い、又は自ら公開買付者に対してヒアリングを実施することで、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保している。また、本取引の意義・目的の確認及び本取引により生じうるデメリットに関しては、必要に応じて対象者経営陣からの説明を受け、また、公開買付者に対するヒアリングを実施するなど、自ら一般株主に代わり、本取引に関する非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行っている。

## (2) 外部専門家からの専門的助言等の取得

### ア. 専門的助言の取得

対象者は、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主、並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして、それぞれEYSC及びNO&Tを選任した。対象者は、随時、EYSC及びNO&Tから専門的助言を取得しながら本取引の検討を行った。

また、本特別委員会は、独自のアドバイザーを選定していないが、随時、EYSC及びNO&Tから必要な助言を受けつつ、対象者の企業価値向上及び少数株主を含む対象者株主共同の利益の観点から、本取引の検討を行った。

### イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主、並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるEYSCから、対象者株式の価値算定結果に関する資料としての本株式価値算定書（EYSC）を取得している。

本株式価値算定書（EYSC）においては、上記3.（2）で詳述するように、複数の算定方法を利用しており、恣意的な株式価値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本事業計画は、上記3.（2）に記載のとおり、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、公開買付者グループ、本株主及び応募予定株主、並びに本取引の成否から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制の下で策定されており、そのほか、株式価値の算定に当たって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

## (3) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

本公開買付届出書ドラフトによれば、本公開買付けの買付期間は30営業日に設定されている。これは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保する効果があると認められる。

また、対象者の説明及び本公開買付届出書ドラフトによれば、対象者と公開買付者の間で締結される本公開買付契約においては、(a)対象者が本公開買付けに関して賛同及び応募推奨の意見表明（以下「賛同意見表明」という。）を行い、これを撤回又は変更してはならない旨の合意、並びに、(b)対象者が(i)競合取引（本取引において企図する取引（本公開買付け、本スクイーズアウト手続及び本株式交換を含み、以下「本取引（公開買付契約）」と総称する。）と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はその具体的なおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、対象者株式を取得する取引、対象者グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含む。）をいう。以下同じ。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して対象者グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならない旨の合意を行うことが予定されている。もっとも、(a)の合意については、公開買付者以外の者により、公開買付期間満了日までに、(i)競合取引が開始若しくは公表され、又は、(ii)競合取引に係る実現可能性が合理的に認められる法的拘束力のある真摯な内容及び条件の提案（少なくとも、当該競合取引の実施のための資金調達、及び各国競争法に基づく許認可等に係るクリアランスの取得が客観的かつ合理的に見込まれることを要するものとする。以下「対抗提案」といい、競合取引と総称して、以下「競合取引等」という。）を受けた場合であって、当該競合取引等の取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績、資金調達の確実性、取引実行の確実性その他の事情（以下「要考慮事情」という。）を考慮に入れて当該競合取引等を本取引（公開買付契約）と比較した場合に賛同意見表明を維持することが、対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断した場合には、対象者は、公開買付者に対して、本公開買付価格を含む本取引（公開買付契約）の条件の変更について協議を申し入れることができ、対象者が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、対象者は、公開買付者が本公開買付価格を含む本取引（公開買付契約）の条件に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行い、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から5営業日以内に、(イ)公開買付者がかかる再提案（疑義を避けるために付言すると、対象者に対し再提案後の本取引（公開買付契約）の条件を通知するのみで足り、公開買付開始公告の訂正、訂正届出書の提出、適時開示等まで行うことは要しない。）を行わない場合、又は(ロ)公開買付者がかかる再提案を

行ったにもかかわらず、要考慮事情を考慮に入れて当該競合取引等を再提案後の本取引（公開買付契約）と比較した場合に、賛同意見表明を維持することが対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断し、かつ、対象者が本特別委員会から賛同意見表明を変更又は撤回することが相当である旨の意見を取得した場合には、対象者が賛同意見表明を変更又は撤回することができる。また、(b)の合意については、(x)(イ)競合取引を開始若しくは公表し若しくは対抗提案をした第三者、又は(ロ)公開買付期間中に競合取引を開始し若しくは対抗提案を行うことが合理的に期待され得る第三者から提案、勧誘、申込若しくは協議申入れを受けた場合における当該第三者に対する、当該競合取引に関連した対象者グループに関する情報その他の情報の提供、並びに当該第三者との間の協議及び交渉、並びに(y)対象者が上記の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合の、当該競合取引を開始若しくは公表し又は対抗提案をした第三者との間の競合取引に関連する合意に対しては、適用されないこととされている。これらを踏まえると、対象者及び対象者の株主にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が対象者に打診・提案を行い、対象者と協議・交渉等を行うこと、その結果として競合取引を実際に開始若しくは公表し、又は対抗提案を行うことも十分に可能であるといえ、本公開買付契約における上記合意は、第三者による競合取引の開始若しくは公表、又は対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えられる。

以上より、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによって、いわゆる間接的なマーケット・チェックを行うことができる状況が確保されていると評価することができる。

なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていない。もっとも、①情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とはいえないこと、及び、②公開買付者は、対象者の筆頭株主である本株主（本答申書提出日現在の合計所有株式数：6,644,400株、所有割合：44.86%）との間で、本公開買付けへの応募及び不応募、対象者の筆頭株主の立場からの本取引の実行への協力その他の条件を含む本取引に係る応募・不応募契約を締結する予定とのことであり、他の対抗提案者が現れたとしても、本取引以外の現実的な選択肢が存在しないことから、積極的なマーケット・チェックを実施する意義は乏しいと考えられる一方で、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容に鑑みれば、積極的なマーケット・チェックを実施しなくても、本取引の公正性は担保されていると考えられる。

#### (4) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

公正M&A指針では、取引条件の妥当性等について一般株主による十分な情報に基づいた適切な判断が行われることや、取引条件の形成過程の透明性を向上させ、一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉が行われることを期待するという観点から、一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましいとされている。

本取引に関するプレスリリースにおいては、法令や東京証券取引所の適時開示規制に沿った開示が予定されているほか、①本特別委員会に関する情報（委員の独立性・属性等に関する情報、本特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、答申書の内容に関する情報、委員の報酬体系に関する情報等を含む。）、②対象者株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、③その他本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、対象者と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、対象者の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

#### (5) 強圧性の排除

本公開買付届出書ドラフトによれば、本取引においては、一段階目として行われる本公開買付けにおいて、買付予定数の下限が本公開買付け成立後に公開買付者及びNFが合計して対象者の総議決権数の3分の2以上を保有することとなるように設定されていることで、本公開買付けが成立した場合、成立後の本スクイズアウト手続が確実に実行できるスキームになっている。また、本公開買付け成立後の本スクイズアウト手続において、対象者の一般株主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一般株主の保有する対象者株式の数に乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。

以上からすれば、本取引については、対象者の一般株主に対する強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

(6) 対象者における意思決定プロセス

対象者の代表取締役である次原氏及び次原氏が全ての議決権を有するNFは、公開買付者との間で、次原氏はその保有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募すること、NFがその保有する対象者株式の一部（1,149,120株、所有割合：7.76%）を本公開買付けに応募し、残りの不応募予定株式（4,322,880株、所有割合：29.19%）を本公開買付けに応募しないこと、及び対象者の筆頭株主の立場から本取引の実行に協力することを内容とする本応募・不応募契約を締結する予定であり、本取引後においても、対象者のその他の関係会社であるNFが本株式交換により公開買付者の株式を保有することにより間接的に対象者株式を保有し、かつ、対象者の代表取締役かつNFの代表取締役である次原氏が公開買付者及び対象者の経営に引き続き参画することが予定されていること、並びに、対象者の代表取締役である渡邊氏は、公開買付者との間で、本公開買付けにその保有する対象者株式の全部に応募する旨の応募契約その他の本取引に関連する契約を締結することを予定していることから、次原氏及び渡邊氏については、本取引に関して対象者の一般株主と異なる利害関係が生じる可能性がある。そのため、次原氏及び渡邊氏は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本取引に係る意見表明決議の対象者取締役会の審議及び決議には参加しない予定である。また、次原氏及び渡邊氏は、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための対象者のプロジェクトチームに加わっておらず、かつ、本取引に関して、対象者の立場で公開買付者との協議及び交渉にも参加しておらず、一般株主との間の利益相反を回避するために慎重かつ適切な対応がとられていると認められる。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付届出書ドラフトによれば、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限（以下「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件」という。）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よる対象者株式の売却を希望する対象者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・マイノリティ条件を設定していないことであるが、上記(1)乃至(6)の公正性担保措置が講じられていることを踏まえれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことは、本取引の公正性を損なうものではないと考えられる。

(8) 小括

上記(1)乃至(7)のとおり、本取引の検討に際しては上記の各公正性担保措置が講じられていることから、本取引の検討に際して公正な手続が実施されており、これを通じた対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

(e) 本諮問事項(iv)（本取引の一環として行われる本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か）について

上記(b)乃至(d)において詳細に検討した事項を踏まえると、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対して、本公開買付けへ応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当である。

(f) 本諮問事項(v)（本公開買付けを含む本取引が対象者の一般株主にとって公正なものであるか否か）について

上記(b)において詳細に検討したとおり、本取引の目的には正当性及び合理性があると認められ、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであることに加え、上記(c)及び(d)において詳細に検討したとおり、本公開買付けを含む本取引全体について、対象者の一般株主からみて、本公開買付価格その他の取引条件の妥当性が確保されており、かつ、公正な手続を通じて対象者の一般株主の利益への十分な配慮がされていると認められる。

以上から、本取引は、対象者の一般株主にとって不利益でなく、かつ、公正なものであると認められる。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(i) 検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてNO&Tを選任し、NO&Tより、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定に当たっての留意点等について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、NO&Tは、公開買付者グループ、対象者グループ、本株主及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付け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、本特別委員会は、NO&Tの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。また、NO&Tに対する報酬には、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

対象者取締役会は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、NO&Tから受けた法的助言、EYSCから受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（EYSC）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対象者グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討したとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2026年5月13日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（次原氏及び渡邊氏を除く対象者の取締役4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、対象者の株主及び本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決議をしたとのことです。

なお、対象者の代表取締役である次原氏は、公開買付者との間で、本応募・不応募契約及び本基本合意書を締結することを予定しており、本取引後においても、本株式交換により次原氏がその全ての議決権を有するNFが公開買付者の株式を保有することにより間接的に対象者株式を保有し、かつ、次原氏が公開買付者及び対象者の経営に引き続き参画することが予定されていることから、また、対象者の代表取締役である渡邊氏は、公開買付者との間で、本応募契約（渡邊氏）を締結することを予定していることから、いずれも本取引に関して対象者の一般株主との間で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、利益相反のおそれを回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

⑥ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、利益相反のおそれを回避する観点から、公開買付者グループ、本株主及び応募予定株主から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制として、対象者の取締役（監査等委員）である白井耀及びその他対象者の職員4名の合計5名で構成されるプロジェクトチームを対象者内に構築したとのことです。

具体的には、対象者の代表取締役である次原氏が、公開買付者との間で本応募・不応募契約及び本基本合意書を締結し、本取引後においても、本株式交換により次原氏が全ての議決権を有するNFが公開買付者の株式を保有することにより間接的に対象者株式を保有し、かつ、公開買付者及び対象者の経営に引き続き参画することが予定されていること、並びに、対象者の代表取締役である渡邊氏が、公開買付者との間で、本応募契約（渡邊氏）を締結することが想定されていたことから、次原氏及び渡邊氏については、本取引に関して対象者の一般株主と異なる利害関係が生じる可能性があるため、NO&Tからの助言も踏まえ、次原氏及び渡邊氏は、対象者における本取引に係る検討、交渉及び判断に関与せず、かつ、本取引に関して、対象者の立場で公開買付者との協議及び交渉にも関与しないこととし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を経ているとのことです。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

本公開買付契約には、競合取引に係る提案、申込み、協議又は交渉等を禁止する取引保護条項が定められているものの、一定の要件を満たす競合取引等がなされた場合において、(i)対象者が公開買付者に対して本公開買付価格を含む本取引の条件の変更について協議の申入れを行ったにもかかわらず、公開買付者が本公開買付価格を含む本取引の条件に関する再提案を行わない場合、又は、(ii)公開買付者がかかる再提案（疑義を避けるために付言すると、対象者に対し再提案後の本取引（公開買付契約）の条件を通知するのみで足り、公開買付開始公告の訂正、訂正届出書の提出、適時開示等まで行うことは要しないものとします。）を行った場合であっても、当該競合取引等（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。）の取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績、資金調達の確実性、取引実行の確実性その他の事情を考慮に入れて当該競合取引等を再提案後の本取引と比較した場合に、賛同意見表明を維持することが対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断した場合、のいずれかに該当するときは、当該競合取引に係る禁止義務を負わない旨の例外が設けられており、対抗的な買付け等の機会を過度に妨げることがないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑧ 対象者の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」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、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対象者に要請をすることを予定しており、対象者の株主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)株式併合をする際に、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該対象者の株主の所有する対象者株式の数を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としていることから、対象者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おります。

また、公開買付者は、公開買付期間について、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、30営業日としております。公開買付期間を法定期間より比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しつつ、対象者株式について対抗的買取提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものと認められ、いわゆる間接的なマーケットチェックが実施されております。

なお、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」に記載のとおり、公開買付者が対象者と2026年5月13日付で締結した本公開買付契約において、対象者が賛同意見表明（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）を行い、本公開買付契約締結日から本公開買付期間満了日（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わない義務が定められておりますが、公開買付者以外の者により、公開買付期間満了日までに、競合取引（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）が開始若しくは公表され、又は、対抗提案（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）を受けた場合であって、要考慮事情（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）を考慮に入れて当該競合取引又は対抗提案を本取引（公開買付契約）（下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）と比較した場合に賛同意見表明を維持することが、対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断した場合には、対象者は、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」の(c)及び(d)に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格を含む本取引（公開買付契約）の条件の変更について協議を申し入れることができ、対象者が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、対象者は、公開買付者が本公開買付価格を含む本取引（公開買付契約）の条件に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行い、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から5営業日以内に、(イ)公開買付者がかかる再提案を行わない場合、又は(ロ)公開買付者がかかる再提案を行ったにもかかわらず、要考慮事情を考慮に入れて当該競合取引等を再提案後の本取引（公開買付契約）と比較した場合に、賛同意見表明を維持することが対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断し、かつ、対象者が本特別委員会から賛同意見表明を変更又は撤回することが相当である旨の意見を取得した場合、対象者は、賛同意

見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができることとされております。

また、本公開買付契約において、対象者は、本公開買付契約締結日から本取引（公開買付契約）完了時までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で競合取引に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して対象者グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないとされておりますが、(x)(イ)競合取引を開始若しくは公表し若しくは対抗提案をした第三者、又は(ロ)公開買付期間中に競合取引を開始し若しくは対抗提案を行うことが合理的に期待され得る第三者から提案、勧誘、申込若しくは協議申入れを受けた場合における当該第三者に対する、当該競合取引に関連した対象者グループに関する情報その他の情報の提供、並びに当該第三者との間の協議及び交渉、並びに(y)対象者が下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本公開買付契約」の(b)に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合の、当該競合取引を開始若しくは公表し又は対抗提案をした第三者との間の競合取引に関連する合意は、この限りでないとしてされております。

以上を踏まえると、対象者及び対象者の株主の皆様にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が対象者に打診・提案を行い、対象者と協議・交渉等を行うこと、その結果として競合取引を実際に開始若しくは公表し、又は対抗提案を行うことも十分に可能であるといえます。したがって、本公開買付契約は、第三者による競合取引の開始若しくは公表、又は対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えております。

#### (4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、対象者と公開買付者との間の経営統合を行うための本取引の一環として、本公開買付けを実施いたします。また、本公開買付けにより対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）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、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2026年8月下旬を予定しています。なお、公開買付者及び本株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

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、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者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、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を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対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者、NF及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者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対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者及びNFが対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者、NF及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者によれば、この場合の具体的な手続については、決定次第、対象者が速やかに公表する予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、対象者の株主の皆様（公開買付者、NF及び対象者を除きます。）は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者、NF及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主の皆様（公開買付者、NF及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判

断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、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、対象者に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他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、又は実施する予定ですが、本公開買付けに応募しなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、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対象者の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。なお、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向とのことです。また、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、株式併合後において、対象者に多数保有株主が存在する場合、対象者において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及びNFは、本スクイーズアウト手続の一環として、第2回株式併合及び本貸株取引を実施する可能性があります。

上記の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ります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者、NF及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた対象者の当該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です。

また、2026年7月1日以降同年9月30日までの間に株式併合の効力が発生することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対し、2026年6月期に係る対象者の定時株主総会（本書提出日現在、2026年9月下旬に開催予定です。以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することができる株主を公開買付者及びNFのみとするため、株式併合を行うこと等と併せて、株式併合の効力が発生することを条件として、対象者の定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行う旨の議案を本臨時株主総会において付議することを要請する予定です。なお、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者及びNFは、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。かかる定款変更を行った場合、当該定款変更後に開催される定時株主総会においては、会社法に従い、当該定時株主総会開催時点の株主名簿上の株主が議決権を行使できる株主となります。そのため、本書提出日現在の対象者の定款においては、対象者の定時株主総会において権利を行使することができる株主は、毎年6月30日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主である旨が定められておりますが、対象者の2026年6月30日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主及び本新株予約権者の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者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。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後に、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しております。公開買付者は、2026年5月13日付で、本株主との間で、本基本合意書を締結し、本株式交換の株式交換比率の算定方法について合意しております（注）。

（注） 当該比率は、本公開買付けにおける買付価格を対象者の株式の価額として算定されており、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反しないように配慮されております。また、本株式交換により、NFは公開買付者の株式を取得することとなりますが、その目的は、NFの全ての議決権を有する次原氏が間接的に公開買付者の株式を所有することにより、公開買付者の共同代表として、経営統合後の公開買付者グループ及び対象者グループの成長に責任を持って取り組むことにあり、かかる株式取得の機会が与えられることは、本公開買付けに係る実質的な対価とは異なるものとして区別できると考えております。

本基本合意書の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

本書提出日現在、対象者株式は、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、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上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、その後、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、適用法令に従い、本スクイーズアウト手続により対象者株式の全て（ただし、公開買付者及びNFが直接所有する対象者株式並びに対象者の所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しておりますので、その場合には、対象者株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった場合は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなります。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

① 本応募契約

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年5月13日付で、応募予定株主との間で本応募契約を締結いたしました。本応募契約の概要は、以下のとおりです。

(i) 本応募契約（渡邊氏）

公開買付者は、渡邊氏（所有株式数：761,100株、所有割合：5.14%）との間で、2026年5月13日付で本応募契約（渡邊氏）を締結し、応募予定株式（渡邊氏）について、本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約（渡邊氏）において、渡邊氏による応募の前提条件は定められておりません。

また、本応募契約（渡邊氏）において、以下の内容を合意しております。

- (a) 渡邊氏は、本応募契約（渡邊氏）締結日後、本公開買付けの決済の開始日（以下「本決済日」といいます。）までの間、応募予定株式（渡邊氏）の譲渡、担保設定その他の処分、その他本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする取引及びそれらに関する契約その他の合意を行わず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は交渉を行ってはならず、第三者からかかる取引に関する提案、接触、勧誘、又は情報提供を受けた場合、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議する。
- (b) 渡邊氏は、本応募契約（渡邊氏）締結日以降、本決済日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）又は株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならない。
- (c) 渡邊氏は、本公開買付けが開始された場合には、本決済日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会における応募予定株式（渡邊氏）に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って議決権を行使し、かかる権利行使に公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (d) 渡邊氏は、本応募契約（渡邊氏）締結日以降、本決済日から3年が経過するまでの間は、公開買付者の事前の書面による承諾なく、直接又は間接を問わず、対象者が現に営み又は営むことを企図している事業（以下「本件事業」という。）と同一又は本件事業と競合する事業を自ら又は第三者をして行わないものとする。但し、渡邊氏による専ら投資目的での株式その他の有価証券の取得及び保有は、本(d)の義務違反を構成しないものとする。
- (e) 渡邊氏は、本応募契約（渡邊氏）締結日以降、本決済日から3年が経過するまでの間、直接又は間接を問わず、(ア)対象者の役員又は従業員について、自ら任用若しくは雇用等し又は第三者のために任用若しくは雇用等されることを勧誘せず、また、(イ)これらの者に対して現在の地位から退任若しくは退職することを勧奨しないものとする。
- (f) また、上記のほか、本応募契約（渡邊氏）においては、表明保証条項（注1）（注2）、補償条項（注3）及び契約の解除・終了事由（注4）が規定されている。

(注1) 本応募契約（渡邊氏）において、公開買付者は、(ア)設立及び存続、(イ)本応募契約（渡邊氏）の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)許認可等の取得、(オ)法令等との抵触の不存在、(カ)反社会的勢力の関係の不存在、並びに、(キ)倒産手続等について表明及び保証を行っていません。

(注2) 本応募契約（渡邊氏）において、渡邊氏は、(ア)意思能力等、(イ)本応募契約の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)許認可等の取得、(オ)法令等との抵触の不存在、(カ)応募予定株式（渡邊氏）の保有、(キ)未公表の重要事実、(ク)反社会的勢力の関係の不存在、並びに、(ケ)倒産手続等について表明及び保証を行っていません。

(注3) 公開買付者及び渡邊氏は、本応募契約（渡邊氏）に基づく自己の義務の違反（但し、本応募契約

(渡邊氏)に基づく表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことは、かかる義務の違反を構成しないものとします。)に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害、損失又は費用(合理的な弁護士その他のアドバイザー費用を含み、以下「損害等」といいます。)について、相手方当事者に対して補償するものとされています。

(注4) 公開買付者及び渡邊氏が書面により合意した場合が解除事由として、本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、及び本公開買付けが不成立となった場合が終了事由として規定されています。

なお、本応募契約(渡邊氏)を除いて、公開買付者と渡邊氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けの支払いを除き、渡邊氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

(ii) 本応募契約(中田氏)

公開買付者は、中田氏(所有株式数:700,000株、所有割合:4.73%)との間で、2026年5月13日付で本応募契約(中田氏)を締結し、応募予定株式(中田氏)について、本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約(中田氏)において、中田氏による応募の前提条件は定められておりません。

また、本応募契約(中田氏)において、以下の内容を合意しております。

- (a) 中田氏は、本応募契約(中田氏)締結日後、本決済日までの間、応募予定株式(中田氏)の譲渡、担保設定その他の処分、その他本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする取引及びそれらに関する契約その他の合意を行わず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は交渉を行ってはならず、第三者からかかる取引に関する提案、接触、勧誘、又は情報提供を受けた場合、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議する。
- (b) 中田氏は、本応募契約(中田氏)締結日以降、本決済日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権(会社法第297条)又は株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならない。
- (c) 中田氏は、本公開買付けが開始された場合には、本決済日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会における応募予定株式(中田氏)に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って議決権を行使し、かかる権利行使に公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (d) また、上記のほか、本応募契約(中田氏)においては、表明保証条項(注1)(注2)、補償条項(注3)及び契約の解除・終了事由(注4)が規定されている。

(注1) 本応募契約(中田氏)において、公開買付者は、(ア)設立及び存続、(イ)本応募契約(中田氏)の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)許認可等の取得、(オ)法令等との抵触の不存在、(カ)反社会的勢力の関係の不存在、並びに、(キ)倒産手続等について表明及び保証を行っていません。

(注2) 本応募契約(中田氏)において、中田氏は、(ア)意思能力等、(イ)本応募契約の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)許認可等の取得、(オ)法令等との抵触の不存在、(カ)応募予定株式(中田氏)の保有、(キ)未公表の重要事実、(ク)反社会的勢力の関係の不存在、並びに、(ケ)倒産手続等について表明及び保証を行っていません。

(注3) 公開買付者及び中田氏は、本応募契約(中田氏)に基づく自己の義務の違反又は表明及び保証の違反(表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことをいいます。)に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害等について、相手方当事者に対して補償するものとされています。

(注4) 公開買付者及び中田氏が書面により合意した場合が解除事由として、本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、及び本公開買付けが不成立となった場合が終了事由として規定されています。

なお、本応募契約(中田氏)を除いて、公開買付者と中田氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けの支払いを除き、中田氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

(iii) 本応募契約（松本氏）

公開買付者は、松本氏（所有株式数：215,000株、所有割合：1.45%）との間で、2026年5月13日付で本応募契約（松本氏）を締結し、応募予定株式（松本氏）について、本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約（松本氏）において、松本氏による応募の前提条件は定められておりません。

また、本応募契約（松本氏）において、以下の内容を合意しております。

- (a) 松本氏は、本応募契約（松本氏）締結日後、本決済日までの間、応募予定株式（松本氏）の譲渡、担保設定その他の処分、その他本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする取引及びそれらに関する契約その他の合意を行わず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は交渉を行ってはならず、第三者からかかる取引に関する提案、接触、勧誘、又は情報提供を受けた場合、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議する。
- (b) 松本氏は、本応募契約（松本氏）締結日以降、本決済日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）又は株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならない。
- (c) 松本氏は、本公開買付けが開始された場合には、本決済日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会における応募予定株式（松本氏）に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って議決権を行使し、かかる権利行使に公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (d) また、上記のほか、本応募契約（松本氏）においては、表明保証条項（注1）（注2）、補償条項（注3）及び契約の解除・終了事由（注4）が規定されている。

（注1） 本応募契約（松本氏）において、公開買付者は、（ア）設立及び存続、（イ）本応募契約（松本氏）の締結及び履行、（ウ）強制執行可能性、（エ）許認可等の取得、（オ）法令等との抵触の不存在、（カ）反社会的勢力の関係の不存在、並びに、（キ）倒産手続等について表明及び保証を行っていません。

（注2） 本応募契約（松本氏）において、松本氏は、（ア）意思能力等、（イ）本応募契約の締結及び履行、（ウ）強制執行可能性、（エ）許認可等の取得、（オ）法令等との抵触の不存在、（カ）応募予定株式（松本氏）の保有、（キ）未公表の重要事実、（ク）反社会的勢力の関係の不存在、並びに、（ケ）倒産手続等について表明及び保証を行っていません。

（注3） 公開買付者及び松本氏は、本応募契約（松本氏）に基づく自己の義務の違反又は表明及び保証の違反（表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことをいいます。）に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害等について、相手方当事者に対して補償するものとされています。

（注4） 公開買付者及び松本氏が書面により合意した場合が解除事由として、本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、及び本公開買付けが不成立となった場合が終了事由として規定されています。

なお、本応募契約（松本氏）を除いて、公開買付者と松本氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払いを除き、松本氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

(iv) 本応募契約（NGK）

公開買付者は、NGK（所有株式数：165,000株、所有割合：1.11%）との間で、2026年5月13日付で本応募契約（NGK）を締結し、応募予定株式（NGK）について、本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約（NGK）において、NGKによる応募の前提条件は定められておりません。

また、本応募契約（NGK）において、以下の内容を合意しております。

- (a) NGKは、本応募契約（NGK）締結日後、本決済日までの間、応募予定株式（NGK）の譲渡、担保設定その他の処分、その他本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする取引及びそれらに関する契約その他の合意を行わず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は交渉を行ってはならず、第三者からかかる取引に関する提案、接触、勧誘、又は情報提供を受けた場合、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議する。
- (b) NGKは、本応募契約（NGK）締結日以降、本決済日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）又は株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならない。

(c) NGKは、本公開買付けが開始された場合には、本決済日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会における応募予定株式（NGK）に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って議決権を行使し、かかる権利行使に公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。

(d) また、上記のほか、本応募契約（NGK）においては、表明保証条項（注1）（注2）、補償条項（注3）及び契約の解除・終了事由（注4）が規定されている。

（注1） 本応募契約（NGK）において、公開買付者は、（ア）設立及び存続、（イ）本応募契約（NGK）の締結及び履行、（ウ）強制執行可能性、（エ）許認可等の取得、（オ）法令等との抵触の不存在、（カ）反社会的勢力の関係の不存在、並びに、（キ）倒産手続等について表明及び保証を行っています。

（注2） 本応募契約（NGK）において、NGKは、（ア）設立及び存続、（イ）本応募契約の締結及び履行、（ウ）強制執行可能性、（エ）許認可等の取得、（オ）法令等との抵触の不存在、（カ）応募予定株式（NGK）の保有、（キ）未公表の重要事実、（ク）反社会的勢力の関係の不存在、並びに、（ケ）倒産手続等について表明及び保証を行っています。

（注3） 公開買付者及びNGKは、本応募契約（NGK）に基づく自己の義務の違反又は表明及び保証の違反（表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことをいいます。）に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害、損失又は費用（合理的な弁護士その他のアドバイザー費用を含み、以下「損害等」といいます。）について、相手方当事者に対して補償するものとされています。

（注4） 公開買付者及びNGKが書面により合意した場合が解除事由として、本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、及び本公開買付けが不成立となった場合が終了事由として規定されています。

なお、本応募契約（NGK）を除いて、公開買付者とNGKとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、NGKに対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

(v) 本応募契約（早川氏）

公開買付者は、早川氏（所有株式数：6,800株、所有割合：0.05%）との間で、2026年5月13日付で本応募契約（早川氏）を締結し、応募予定株式（早川氏）について、本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約（早川氏）において、早川氏による応募の前提条件は定められておりません。

また、本応募契約（早川氏）において、以下の内容を合意しております。

(a) 早川氏は、本応募契約（早川氏）締結日後、本決済日までの間、応募予定株式（早川氏）の譲渡、担保設定その他の処分、その他本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする取引及びそれらに関する契約その他の合意を行わず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は交渉を行ってはならず、第三者からかかる取引に関する提案、接触、勧誘、又は情報提供を受けた場合、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議する。

(b) 早川氏は、本応募契約（早川氏）締結日以降、本決済日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）又は株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならない。

(c) 早川氏は、本公開買付けが開始された場合には、本決済日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会における応募予定株式（早川氏）に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って議決権を行使し、かかる権利行使に公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。

(d) また、上記のほか、本応募契約（早川氏）においては、表明保証条項（注1）（注2）、補償条項（注3）及び契約の解除・終了事由（注4）が規定されている。

（注1） 本応募契約（早川氏）において、公開買付者は、（ア）設立及び存続、（イ）本応募契約（早川氏）の締結及び履行、（ウ）強制執行可能性、（エ）許認可等の取得、（オ）法令等との抵触の不存在、（カ）反社会的勢力の関係の不存在、並びに、（キ）倒産手続等について表明及び保証を行っています。

（注2） 本応募契約（早川氏）において、早川氏は、（ア）意思能力等、（イ）本応募契約の締結及び履行、（ウ）強制執行可能性、（エ）許認可等の取得、（オ）法令等との抵触の不存在、（カ）応募予定株式（早川氏）の保有、（キ）未公表の重要事実、（ク）反社会的勢力の関係の不存在、並びに、（ケ）倒産手続等について表明及び保証を行っています。

（注3） 公開買付者及び早川氏は、本応募契約（早川氏）に基づく自己の義務の違反又は表明及び保証の

違反（表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことをいいます。）に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害等について、相手方当事者に対して補償するものとされています。

(注4) 公開買付者及び早川氏が書面により合意した場合が解除事由として、本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、及び本公開買付けが不成立となった場合が終了事由として規定されています。

なお、本応募契約（早川氏）を除いて、公開買付者と早川氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、早川氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

## ② 本応募・不応募契約

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年5月13日付で、対象者の代表取締役である次原氏（所有株式数：1,172,400株、所有割合：7.92%）及び次原氏が全ての議決権を有する資産管理会社であるNF（所有株式数：5,472,000株、所有割合：36.94%）との三者間で本応募・不応募契約を締結し、応募予定株式（本株主）を本公開買付けに応募し、不応募予定株式について本公開買付けに応募しないことを合意しております。

また、本公開買付けの前提条件として、以下の事項が規定されております。

- (i) 対象者の取締役会により、本公開買付けに賛同し、株主及び本新株予約権者による応募を推奨する旨の意見表明に係る決議（以下「本賛同決議」という。）がなされ、本賛同決議について法令等に従って公表されており、かつ、本賛同決議を変更（変更後の意見表明が本公開買付けに賛同し、株主及び本新株予約権者による応募を推奨する場合その他軽微な変更の場合を除く。）若しくは撤回されていないこと。
  - (ii) 対象者が本公開買付けに関して設置した特別委員会により、対象者に対して、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同し、株主及び本新株予約権者による応募を推奨する決議を行うことについて肯定的な内容の答申が適法かつ有効になされ、かかる答申が法令等に従って公表されており、かつ、かかる答申を変更（変更後の答申が対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同し、株主及び本新株予約権者による応募を推奨する旨の決議を行うことについて肯定的な内容である場合その他軽微な変更の場合を除く。）若しくは撤回されていないこと。
  - (iii) 本取引のいずれかの実行を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと。
  - (iv) 本応募・不応募契約に基づき本株主が履行又は遵守すべき義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること。
  - (v) 本応募・不応募契約締結日及び公開買付け期間の開始日において、本株主による表明及び保証（注1）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること。
  - (vi) 本取引の実行に際して必要となる独占禁止法に基づく許認可等の取得（以下「本クリアランス取得」という。）が完了していること。
  - (vii) 対象者から、対象者に係るインサイダー情報で対象者が公表（金融商品取引法第166条第4項又は同法167条第4項に定める意味を有する。以下同じ。）していないものが存在しない旨の確認が得られていること。
  - (viii) 本応募・不応募契約締結日以降、法令等上、公開買付者が本公開買付けを撤回することができる事由が生じていないこと。
  - (ix) 公開買付者と対象者の間で、本公開買付け契約が適法かつ有効に締結され、かつ有効に存続していること。
  - (x) 公開買付者と各応募予定株主との間で、本応募契約が適法かつ有効に締結され、かつ有効に存続していること。
- (注1) 本応募・不応募契約において、本株主は、(ア)存続及び権限並びに意思能力等、(イ)本応募・不応募契約の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)許認可等の取得、(オ)法令等との抵触の不存在、(カ)反社会的勢力、(キ)倒産手続等の不存在、並びに、(ク)本株主所有株式の所有等について表明及び保証を行っています。

上記のほか、本応募・不応募契約において以下の内容を合意しております。

- (a) 本株主は、本株式交換が完了するまでの間、本株主所有株式の全部又は一部について、本応募・不応募契約締結日までに不応募予定株式に設定済みの担保権を除き、譲渡、担保提供その他の処分を行ってはならない。
- (b) 本株主は、本取引が完了するまでの間、自ら又は第三者を通じて、直接又は間接に、対象者の株券等（株券

等以外の他株式への転換権を有する証券又はこれらの引渡しを要求する権利を含む。)を取得してはならない。

- (c) 本株主は、本取引が完了するまでの間、自ら又は第三者を通じて、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で競合取引を行ってはならず、競合取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は合意を行ってはならない。
- (d) 公開買付者及び本株主は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合において、本公開買付けに対する応募株式の数が買付予定数の下限以上となり、本公開買付けが成立し、その決済が行われたときは、本スクイーズアウト手続を実行することにより、対象者の株主を公開買付者及びNFのみとするものとする。
- (e) 対象者の株主に公開買付者及びNF以外の第三者が存在し、又は存在することが見込まれる場合には、両当事者は、対象者の株主を公開買付者及びNFのみとするための方策（但し、公開買付者にとって不利益が生じない内容とする。）について協議の上、本株主の事前の書面による承諾（但し、本株主は当該承諾を不合理に拒絶し又は留保しないものとする。）を条件に、実行する。
- (f) 公開買付者及び本株主は、本スクイーズアウト手続の完了後実務上可能な限り速やかに、本株式交換を行うものとする。公開買付者及び本株主は、対象者をして、本株式交換を行うために必要な株主総会決議を行わせるものとし、当該株主総会において本株式交換に関する議案に賛成するための議決権行使を行う。なお、本株式交換に際してNFに割り当てる買付者の株式数その他本株式交換の条件は公開買付者及び本株主の間で別途協議の上定めるものとする。ただし、本株式交換に際してNFに割り当てる公開買付者の株式数の算出において、NFが保有する対象者の株式の価額は本公開買付価格と同額以下とするものとする。
- (g) 本株主は、本取引が完了するまでの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）又は株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならない。
- (h) 本株主は、本公開買付けが成立し、かつその決済が行われた場合において、(ア)本株式交換が完了するまでの間に対象者の株主総会が開催されるときは、当該株主総会における議決権その他の権利行使に際して、及び(イ)本株式交換が完了するまでの間に対象者をしてその経営方針、事業計画又は予算を重要な点において決定し又は変更しようとするときは、当該決定又は変更の際に、それぞれ公開買付者の事前の承諾（ただし、公開買付者は当該承諾を不合理に拒絶し又は留保しないものとする。）を得るものとする。
- (i) 公開買付者は、本応募・不応募契約の定めに従い本取引が円滑に実行されるために最大限努力するものとし、本株主は、本取引が円滑に実行されるために合理的に必要な事項につき、実務上合理的な範囲で最大限協力するものとする。また、各当事者は、第三者から、本取引の効力を否定する請求、反対株主からの株式買取請求その他の請求が発生した場合には、必要な対応について相互に誠実に協議する。
- (j) 公開買付者は、本応募・不応募契約の締結後可能な限り速やかに、本クリアランス取得が完了するよう、商業上合理的な範囲で努力する。
- (k) 本株主は、本公開買付けが開始された場合には、本決済日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会における本株主所有株式に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って議決権を行使し、かかる権利行使に公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (l) 本株主は、本応募・不応募契約締結日以降、公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引実行のために必要な資金の調達（金融機関からの借入を含むがこれに限られない。以下「本資金調達」という。）のために公開買付者が合理的に要請する事項について自ら適時に協力をを行い、対象者若しくは対象者の子会社をして適時に協力を行わせるものとする。また、本株主は、(i)対象者又は対象者の子会社による本資金調達のための担保提供及び保証提供、並びに(ii)本資金調達に基づく債務の支払いに充当するための、対象者又は対象者の子会社からの公開買付者に対する直接又は間接の貸付について同意し必要な協力をを行うものとする。
- (m) また、上記のほか、本応募・不応募契約においては、表明保証条項（注1）（注2）、補償条項（注3）及び契約の解除・終了事由（注4）が規定されている。
  - (注2) 本応募・不応募契約において、公開買付者は、(ア)存続及び権限、(イ)本応募・不応募契約の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)許認可等の取得、(オ)法令等との抵触の不存在、(カ)反社会的勢力、並びに、(キ)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っています。
  - (注3) 公開買付者及び本株主は、本応募・不応募契約に基づく自己の義務の違反又は表明及び保証の違反（表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことをいいます。）に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害等について、相手方当事者に対して（本株主の場合は連帯して）補償するものとされています。また、本決済日以降に、本株主又は本公開買付者（以下、上記に基づき補償義務を負う当事者を「補償当事者」といい、補償を受ける当事者を「被補償当事者」といいます。）が、第三者から、クレーム等その他の主張（仮に当該クレーム等その他の主張が認められた場

合には上記の補償当事者の補償責任が発生し得るものに限るものとし、以下「第三者主張」という。)を受けた場合には、被補償当事者は、補償当事者に対して、実務上合理的な範囲で、速やかに当該第三者主張の発生を書面にて通知し、補償当事者との間で当該第三者主張に対する防御活動について協議する。

- (注4) (ア)表明及び保証の重大な違反が存する場合、(イ)重大な違反があり、書面による催告にもかかわらず10営業日以内に当該違反が是正されない場合、(ウ)倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、(エ)自己の責めに帰すべからざる事由により本公開買付けが2026年12月31日までに開始されない場合及び公開買付者及び本株主が書面により合意した場合が解除事由として、本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、及び本公開買付けが不成立となった場合が終了事由として規定されています。

### ③ 本公開買付契約

公開買付者は、対象者との間で、2026年5月13日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む本公開買付契約を締結しております。

- (a) 対象者は、本公開買付けに賛同し、対象者の株主及び本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」という。）に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「賛同意見表明」という。）を行い、かつ、公開買付期間中、対象者が合理的に必要と判断する範囲で、本公開買付けにできる限り多くの株主及び本新株予約権者の応募（但し、NFが保有する対象会社株式のうち不応募予定株式の応募を除く。）が得られるよう必要な協力を誠実に行うものとする。なお、対象者は、本公開買付契約締結日から公開買付期間の末日（以下「本公開買付期間満了日」という。）までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。
- (b) 公開買付者以外の者により、公開買付期間の満了日までに、(i)競合取引（本公開買付契約において企図する取引（本公開買付け、本スクイーズアウト手続及び本株式交換を含み、以下「本取引（公開買付契約）」と総称します。）と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はその具体的なおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、対象者株式を取得する取引、対象者グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含みます。）をいいます。以下同じです。）が開始若しくは公表され、又は、(ii)競合取引に係る実現可能性が合理的に認められる法的拘束力のある真摯な内容及び条件の提案（少なくとも、当該競合取引の実施のための資金調達、及び各国競争法に基づく許認可等に係るクリアランスの取得が客観的かつ合理的に見込まれることを要するものとする。以下「対抗提案」といい、競合取引と総称して以下「競合取引等」という。）を受けた場合であって、当該競合取引等の取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績、資金調達の確実性、取引実行の確実性その他の事情（以下「要考慮事情」という。）を考慮に入れて当該競合取引等を本取引（公開買付契約）と比較した場合に、賛同意見表明を維持することが、対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断した場合には、対象者は、下記(c)及び(d)に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格を含む本取引（公開買付契約）の条件の変更について協議を申し入れることができるものとする。対象者が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、対象者は、公開買付者が本公開買付価格を含む本取引（公開買付契約）の条件に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行う。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から5営業日以内に、(イ)公開買付者がかかる再提案（疑義を避けるために付言すると、対象者に対し再提案後の本取引（公開買付契約）の条件を通知するのみで足り、公開買付開始公告の訂正、訂正届出書の提出、適時開示等まで行うことは要しないものとする。）を行わない場合、又は(ロ)公開買付者がかかる再提案を行ったにもかかわらず、要考慮事情を考慮に入れて当該競合取引等を再提案後の本取引（公開買付契約）と比較した場合に、賛同意見表明を維持することが対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断し、かつ、対象者が本特別委員会から賛同意見表明を変更又は撤回することが相当である旨の意見を取得した場合、対象者は、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる。
- (c) 対象者は、本公開買付契約締結日から本取引（公開買付契約）完了時までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で競合取引に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して対象者グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならない。ただし、(x)(イ)競合取引を開始若しくは公表し若しくは対抗提案をした第三者、又は(ロ)本公開買付期間中に競合取引を開始し若しくは対抗提案を行うことが合理的に期待され得る第三者から提案、勧誘、申込若しくは協議申入れを受けた場合における当該第三者に対する、当該競合取引に関連した対象者グループに関する情報その他の情報の提供、並

びに当該第三者との間の協議及び交渉、並びに(y)対象者が上記(b)に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合の、当該競合取引を開始若しくは公表し又は対抗提案をした第三者との間の競合取引に関連する合意は、この限りではない。なお、対象者は自発的に競合取引等を行う第三者を探索する行為はしないものとする。

- (d) 対象者は、本公開買付契約締結日から本取引（公開買付契約）完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案、勧誘、情報提供又は申込を受けた場合、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。
- (e) 対象者及び公開買付者は、相互に合理的な範囲で協力して本取引（公開買付契約）を実施し、遅延が生じ又は遅延が生じることが見込まれる場合には、対応について相手方当事者との間で誠実に協議するものとする。
- (f) 対象者は、(i)法令等により要求される事項、(ii)本公開買付契約において企図又は許容されている事項及び(iii)公開買付者が事前に書面又は電子メールにより同意（但し、公開買付者はかかる同意を不合理に拒絶、留保又は遅延しないものとする。）した事項を除き、本公開買付契約締結日以降、本取引（公開買付契約）完了までの間、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内（以下に掲げる行為を行わないことを含む。）において、その業務を行い、対象者グループ（対象者を除く。）をして行わせるものとする。
  - (ア) 資本金又は資本準備金の額の変更
  - (イ) 剰余金の配当
  - (ウ) 定款の変更
  - (エ) 株主総会の招集又は開催（ただし、定時株主総会並びに本スクイーズアウト手続及び本株式交換のために必要な臨時株主総会の招集及び開催を除く。）
  - (オ) 自己株式、自己新株予約権又は自己新株予約権付社債の取得（ただし、単元未満株式保有株主の買取請求に伴う自己株式の取得については、この限りではない。）
  - (カ) 株式等の発行、処分又は付与（ただし、単元未満株式保有株主の売渡請求に伴う株式の売渡しについては、この限りではない。）
  - (キ) 株式の併合又は分割
  - (ク) 合併、会社分割、株式交換、株式移転、株式交付その他の組織再編行為
  - (ケ) 事業譲渡又は譲受
  - (コ) 第三者との資本提携又は業務提携
  - (サ) 子会社又は関連会社の設立、買収又は売却
  - (シ) 解散又は倒産手続の申立て
  - (ス) 従業員の給与を含む労働条件の重大な変更その他人事制度に関する重要な変更
- (g) 対象者は、本公開買付契約締結日以降、公開買付者の合理的な要請があった場合には、適用のある法令等に抵触せず、本取引（公開買付契約）の目的に必要な限度で、かつ、対象者グループの業務に支障が生じない範囲で、実務上合理的な方法及び態様により、対象者グループの運営及び業績に関する情報、対象者グループにおける本取引（公開買付契約）に関する手続等の進捗状況に関する情報その他の対象者グループに関する情報を提供するものとする。
- (h) 対象者は、本公開買付契約締結日以降、公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引（公開買付契約）実行のために必要な資金の調達（金融機関からの借入を含むがこれに限られない。）のために公開買付者が合理的に要請する事項について適時に協力をを行うものとする。
- (i) (i)対象者及び公開買付者は、本公開買付契約締結日以降、(i)自らの表明及び保証（注1）（注2）が虚偽若しくは不正確となる具体的なおそれがある事由を認識した場合、又は(ii)自らの本公開買付契約上の義務違反を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定した上その旨を通知するものとする。
- (j) 対象者は、本公開買付けが成立した場合において、公開買付者から、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引（公開買付契約）の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請された場合、当該要請について適時に協力をを行うものとする。また、対象者は、本公開買付契約締結日以降、本新株予約権者から公開買付者以外の第三者への本新株予約権の譲渡について、承認を行わず、かつ新株予約権原簿の名義書換請求に応じないものとする（但し、対象者が上記(b)に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合は、この限りでない。）。
- (k) 公開買付者は、(i)法令等により要求される事項、(ii)本公開買付契約において企図又は許容されている事項及び(iii)対象者が事前に書面又は電子メールにより同意した事項（ただし、対象者はかかる同意を不合理に拒絶、留保又は遅延しないものとする。）を除き、公開買付者が対象者に提出した2026年4月1日付「最終意向表明書」（これに基づく公開買付者と対象者又は本特別委員会との間の書面によるやり取りを含む。）により公開買付者が対象者に示した本取引（公開買付契約）に係る公開買付者の意向、回答等（具体

的には、本取引（公開買付契約）後の事業方針（中長期的な企業価値向上に資すると判断される事項については両社で協調し取り進むこと等）や本取引（公開買付契約）後の経営体制（本取引（公開買付契約）の一環としての公開買付者の商号変更、公開買付者の代表取締役は次原氏及び香田氏の2名が共同で務めること等）です。）に重要な点において矛盾又は抵触する行為を行わないものとし、公開買付者グループ（公開買付者を除く。）をしてそのような行為を行わせないものとする。

(1) 対象者は、本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付けによって対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式及び不応募予定株式を除く。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合、公開買付者からの合理的な要請に応じて、本スクイーズアウト手続を実施するために合理的に必要な協力を行う。

(m) また、上記のほか、本公開買付契約においては、表明保証条項（注1）（注2）、補償条項（注3）及び契約の終了事由（注4）が規定されている。

(注1) 本公開買付契約において、対象者は、(ア)設立及び存続、(イ)本公開買付契約の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)倒産手続等の不存在、(カ)反社会的勢力等との取引の不存在、(キ)対象者株式等、(ク)法令等の遵守・許認可、(ケ)未公表の重要事実の不存在、並びに、(コ)開示書類の正確性について表明及び保証を行っています。

(注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、(ア)設立及び存続、(イ)本公開買付契約の締結及び履行、(ウ)強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)倒産手続等の不存在、(カ)反社会的勢力等との取引の不存在、(キ)法令等の遵守・許認可、(ク)開示書類の正確性並びに、(ケ)資金調達について表明及び保証を行っています。

(注3) 公開買付者及び対象者は、本公開買付契約に基づく自己の義務の違反又は表明及び保証の違反（表明及び保証の対象となる事実が真実でないことが判明したことをいいます。）に起因又は関連して、相手方当事者が被った損害等について、相手方当事者に対して補償するものとされています。

(注4) (ア)公開買付者及び対象者が、書面で本公開買付契約の終了につき合意した場合、(イ)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ウ)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、(エ)各当事者が、相手方当事者において本公開買付契約に基づく義務の重大な違反又は表明保証の重大な違反があった場合に、本公開買付けが開始される前に、相手方当事者に対し、本公開買付契約を解除する旨を書面により通知した場合、(オ)対象者が上記(b)に基づき賛同意見表明を撤回又は変更した場合、(カ)2026年5月31日までに本公開買付けが開始されない場合が終了事由として規定されています。

#### ④ 本基本合意書

公開買付者は、本株主との間で、2026年5月13日付で本株式交換の交換比率の算定方法に関する以下の内容を含む本基本合意書を締結しております。

(a) 公開買付者及び本株主は、本株式交換において、対象者の株主（公開買付者を除く。本(a)において以下同じ。）に交付する公開買付者の株式数は、対象者の株主が保有する対象者の株式数に、以下の計算式で算出される値（但し、本スクイーズアウト手続のための株式併合が行われた場合、併合の比率に応じた調整を行うものとする。以下「本件株式交換比率」という。）を乗じた数とすることを合意し、対象者をして、公開買付者との間で、当該合意を反映した株式交換契約を締結させる等当該合意を、本スクイーズアウト手続完了後速やかに（遅くとも2026年12月末日までに）実現するため、相互に協力して必要な措置を行うものとする。なお、当事者は、公開買付者の株価が本来の企業価値を大幅に下回る形で一時的に形成されることによる公開買付者の株式の過度な希薄化を防ぐため、本株式交換の効力発生日の前日までに公開買付者の株価の変動状況を考慮して、当事者間で協議の上、株式交換契約において本件株式交換比率についてその上限を定めることに同意するものとする。

本件株式交換比率 =  $X/Y$

X：本公開買付けにおける買付価格

Y：本株式交換の効力発生日の前日までの、当事者間で別途合意する期間における、買付者の株価終値の平均値

(b) 公開買付者及び本株主は、本株式交換完了後の公開買付者の代表取締役を香田氏及び次原氏の2名とすることに合意し、香田氏及び次原氏の代表取締役就任のために合理的に必要な措置を行うよう合理的な努力を行うものとする。

(c) 公開買付者及び本株主は、本株式交換完了後の公開買付者の商号を「株式会社サニーズホールディングス（仮称）」とすることに合意し、当該商号変更のために合理的に必要な措置を行うよう合理的な努力を行うものとする。

(d) 当事者は、本株式交換完了後、(i)公開買付者のリソース、知見、ネットワークを活かした公開買付者及び公開買付者の関連会社（対象者グループを含み、以下「公開買付者グループ（株式交換完了後）」とい

う。)の事業可能性を更に高める投資、(ii)公開買付者グループ(株式交換完了後)全体の企業価値向上に資するIR及び企業ブランディングに係る施策、及び(iii)経営の合理化やリソースの再配分に関する施策を継続的に実行していくために、相互理解を深め、十分な協議、議論、検討を行うものとする。

- (e) 公開買付者は、対象者グループにおける経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定であること、原則として、対象者グループの自立性と文化を尊重し、現経営陣に、引き続き事業運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定していることを確認する。また、公開買付者から対象者グループへの人員派遣等については、対象者グループの希望もふまえ、協議の上検討するものとする。なお、対象者グループのコーポレート部門については、段階的な統合及び人事交流を図るものとし、業務の最適化と冗長性の確保による安定的な運営体制の構築を目指すものとする。
- (f) 公開買付者は、本株主が業界団体の役職などの公職及びそれに類するものに継続的に従事できるよう、合理的に必要な協力を行うものとする。
- (g) また、上記のほか、本基本合意書においては、本基本合意書の終了事由(注1)が規定されている。

(注1) (ア)本公開買付けが成立しなかった場合、(イ)(i)公開買付者及び本株主のいずれかが本応募・不応募契約その他公開買付者と本株主のいずれか又は双方との間の契約その他の合意に違反した場合、(ii)本株主又は公開買付者につき、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、特別清算開始その他の倒産手続開始の申立があった場合、(iii)本株主又は公開買付者につき、支払停止若しくは支払不能に陥り、又は、手形若しくは小切手が不渡りとなり、電子交換所より銀行取引停止処分を受けた場合、又は(iv)本株主又は公開買付者につき、差押え、仮差押え、仮処分、又は強制執行の申立、租税滞納処分その他これに準ずる手続があった場合に、相手方が解除した場合が終了事由として規定されています。

#### (7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、公開買付者は、2026年5月14日から5月15日の間に、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の遂行を目的として、2,600,000株を上限として、自己株式立会外取引(ToSTNeT-3)により、自己株式取得日の前営業日における公開買付者株式の終値で自己株式を取得する予定であり、当該取得した自己株式の一部を本株式交換の対価として使用する可能性があります。詳細については、公開買付者が2025年5月13日に公表した『自己株式の取得及び自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)による自己株式の買付けに関するお知らせ』をご参照ください。

また、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後に、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しております。

## 5 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

### (1) 【買付け等の期間等】

#### ① 【買付け等の期間】

買付け等の期間	2026年5月14日（木曜日）から2026年6月24日（水曜日）まで（30営業日）
公告日	2026年5月14日（木曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

#### ② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

#### ③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

### (2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき 金1,320円
新株予約権証券	第8回新株予約権1個につき 金65,900円
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ( )	—
株券等預託証券 ( )	—

### (3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	10,594,564 (株)	5,551,400 (株)	— (株)
合計	10,594,564 (株)	5,551,400 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,551,400株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,551,400株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である10,594,564株を記載しております。当該最大数は、本基準株式数（14,811,344株）に、本新株予約権の目的となる対象者株式の数の合計（106,100株）を加算した株式数（14,917,444株）から不応募予定株式（4,322,880株）を控除した株式数（10,594,564株）を記載しております。

(注3) 本公開買付けを通じて、不応募予定株式及び対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

## 6【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）	105,945
aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）	1,061
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（c）	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2026年5月14日現在）（個）（d）	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（e）	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（f）	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年5月14日現在）（個）（g）	66,444
gのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（h）	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（i）	—
対象者の総株主等の議決権の数（2025年12月31日現在）（個）（j）	146,314
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合（a/j）（%）	71.02
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ （%）	100.00

- （注1） 「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）」は、本公開買付けにおける買付予定数（10,594,564株）に係る議決権の数を記載しております。
- （注2） 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）」は、買付予定の株券等に係る議決権の数のうち、本新株予約権の目的となる対象者株式の数（106,100株）に係る議決権の数を記載しております。
- （注3） 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年5月14日現在）（個）（g）」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等も本公開買付けの対象としていますが、NFからは不応募予定株式について本公開買付けに応募しない旨の合意を得ているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、不応募予定株式4,322,880株（議決権の数：43,228個）についてのみ、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年5月14日現在）（個）（g）」の分子に加算していません。公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。
- （注4） 「対象者の総株主等の議決権の数（2025年12月31日現在）（個）（j）」は、対象者が2026年2月13日に提出した第41期半期報告書に記載された2025年12月31日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、単元未満株式（ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）及び本新株予約権についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数（14,811,344株）に、本新株予約権の目的となる対象者株式の数の合計（106,100株）を加算した株式数（14,917,444株）に係る議決権数（149,174個）に係る議決権数を分母として計算しております。
- （注5） 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 7 【株券等の取得に関する許可等】

### (1) 【株券等の種類】

普通株式

### (2) 【根拠法令】

#### ① 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならない（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号）第9条。）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2026年4月10日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。その後、2026年5月10日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2026年5月8日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を2026年5月8日付で受領したため、2026年5月8日をもって措置期間が終了しております。

### (3) 【許可等の日付及び番号】

#### ① 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

許可等の日付	2026年5月8日（排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる）
許可等の番号	公経企第608号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）

## 8 【応募及び契約の解除の方法】

### (1) 【応募の方法】

公開買付代理人

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

マネックス証券株式会社（復代理人） 東京都港区赤坂一丁目12番32号

(東海東京証券から応募される場合)

- ① 本公開買付けに応募しようとする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の16時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください（ただし、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。
- ② 本公開買付けに係る株券等の応募の受付けにあたっては、応募株主等が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等が当該証券取引口座に記録管理されている必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付けは行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の株主名簿管理人（三井住友信託銀行株式会社）の特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は株主名簿管理人の特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了している必要があります。（注1）
- ③ 本公開買付けに係る新株予約権の応募の受付けにあたっては、「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「譲渡承認通知書」を公開買付代理人にご提出ください。また、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換の請求に必要な書類をご提出ください。「譲渡承認通知書」、「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び新株予約権原簿の名義書換の請求に必要な書類の具体的な発行手続につきましては、対象者までお問い合わせください。なお、復代理人のマネックス証券株式会社においては、本新株予約権の応募の受付を行いません。
- ④ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される際には、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類の提出をお願いします。（注2）
- ⑤ 上記②の応募株券等の振替手続及び上記④の口座の新規開設には一定の日数を要しますのでご注意ください。
- ⑥ 応募の受付けに際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されません。
- ⑦ 外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。なお、復代理人であるマネックス証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付けを行いません。
- ⑧ 日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

- (注1) 対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える手続について  
対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える手続を公開買付代理人経由で行う場合は、当該株主名簿管理人に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は当該株主名簿管理人にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。
- (注2) マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について  
公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の個人番号又は法人番号確認書類が必要となります。また、応募株主等が外国要人等（外国PEPs）に該当する場合は、その旨を申告していただく必要がございます。なお、個人番号又は法人番号確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお問い合わせください。
- (注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）  
日本の居住者の個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

<個人の場合>

次の表の①から③のいずれかの組合せによるマイナンバー（個人番号）確認書類及び本人確認書類等の提出をお願いいたします。なお、マイナンバー（個人番号）のご提供をいただけない方は、公開買付代理人である東海東京証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、マイナンバー（個人番号）等を変更する場合にはマイナンバー（個人番号）確認書類及び本人確認書類等の提出が必要となります。詳細については公開買付代理人へお問い合わせください。

	個人番号確認書類	マイナンバー（個人番号）受入れのための本人確認書類
①	個人番号カード（裏面コピー）	・個人番号カード（表面コピー）
②	通知カード（コピー） 通知カードに記載されているお客さまの氏名、住所及び個人番号に変更がない場合のみ、ご利用いただけます。	・以下の書類のいずれか1つ（コピー） 運転免許証、運転経歴証明書、旅券（パスポート（住所、氏名、生年月日が確認できるものに限り。））、在留カード 又は ・以下の書類のいずれか2つ 住民票の写し（原本）、住民票記載事項証明書（原本）、各種資格証明書、印鑑登録証明書、国民年金手帳、身体障害者手帳のコピー（住民票の写し及び住民票記載事項証明書並びに印鑑登録証明書については、発行日から6ヶ月以内の原本が有効） （以下「確認書類」といいます。）
③	マイナンバー（個人番号）が記載された住民票の写し（原本） 又は 住民票記載事項証明書（原本）	・確認書類のいずれか1つ （但し、住民票の写し又は住民票記載事項証明書を除きます。）

なお、顔写真のない本人確認書類をご提出くださった場合には、他の本人確認書類の提出をお願いするか、又は書留等の転送不要郵便物等を郵送し取引時確認をさせていただきます。

<法人の場合>

「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト（<https://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>）から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類（登記事項証明書、官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地の両方を確認できるもの））が必要となります。

なお、法人自体の本人確認に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の確認書類のいずれかの1つのコピーのご提出が必要となります。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所

在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になりますので、詳細については、公開買付代理人へお問い合わせください。

<外国人株主等の場合>

常任代理人に係る上記本人確認書類及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の住所地の記載のあるものに限り。）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には、日本国政府の承認した外国政府若しくは権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるものが必要になります。

(マネックス証券株式会社から応募される場合)

- ① 応募株主等は、公開買付復代理人のホームページ (<https://www.monex.co.jp>) 画面から所要事項を入力することでWEB上にて公開買付期間の末日の午後4時まで申し込む方法にて、応募してください。ただし、マネックス証券株式会社で応募する応募株主等は、日本国内に居住される個人の方に限り、また、本新株予約権の応募の受付を行いません。
- ② 対象者株式の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付復代理人に開設した応募株主等名義の証券総合取引口座（以下「応募株主等口座（公開買付復代理人）」といいます。）に、応募する予定の対象者株式が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の対象者株式が、公開買付復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付復代理人に開設した応募株主等口座（公開買付復代理人）へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、公開買付復代理人の応募株主等口座（公開買付復代理人）に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせくださいようお願い申し上げます。
- ③ 本公開買付けにおいて、公開買付代理人及び復代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受け付けは行われません。
- ④ 公開買付復代理人に証券総合取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券総合取引口座を開設していただく必要があります。証券総合取引口座を開設される場合には、本人確認書類（注4）が必要となります。
- ⑤ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等にかかる売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります（注5）。
- ⑥ 応募の受付に際し、公開買付復代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込の受付票を郵送により交付します。
- ⑦ 応募株券等の全部の買付け等が行われないこととなった場合、買付け等の行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

- (注4) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等について  
 公開買付復代理人であるマネックス証券株式会社において新規に証券総合取引口座を開設して応募される場合には、次のマイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認する書類及び本人確認書類等が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは公開買付復代理人のホームページ（<https://www.monex.co.jp>）にてご確認ください。

個人の場合

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と本人確認書類（氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6ヶ月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。）が必要となります。

オンラインでの口座開設をご希望の方

マイナンバー確認書類	本人確認書類
個人番号カード（両面）	不要
通知カード	運転免許証

郵送手続での口座開設をご希望の方

マイナンバー確認書類	本人確認書類	
個人番号カード（両面）	不要	
通知カード	顔写真付き （右記のいずれか1点）	運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳 等
	顔写真なし （右記のいずれか2点）	住民票の写し、各種資格確認書、各種年金手帳、印鑑登録証明書 等
マイナンバーの記載された住民票の写し	「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の下記のいずれか1点	
マイナンバーの記載された住民票記載事項証明書	運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、各種資格確認書、各種年金手帳、印鑑登録証明書 等	

※個人口座の開設をご希望の未成年の方、外国籍の方、他国に納税義務のある方、及び法人口座の開設をご希望の方につきましては、郵送手続での口座開設となります。また、ご提出いただく書類も上記と異なります。公開買付復代理人のホームページ（<https://www.monex.co.jp>）にてご確認ください。

なお、公開買付期間中に新規に取引口座を開設される場合は、公開買付復代理人にお早目にご相談ください。

- (注5) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）  
 日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、一般に申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身で判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

(東海東京証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時まで、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下、「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時まで、公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号  
(その他東海東京証券株式会社全国各支店)

(マネックス証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、公開買付復代理人のホームページ (<https://www.monex.co.jp>) 画面から所要事項を入力する方法、又は、公開買付期間の末日の午前12時まで、公開買付復代理人のお客様ダイヤル（電話番号：0120-846-365 携帯電話からは03-6737-1666）までご連絡いただき、解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

マネックス証券株式会社 東京都港区赤坂一丁目12番32号

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号  
マネックス証券株式会社（復代理人） 東京都港区赤坂一丁目12番32号

## 9【買付け等に要する資金】

### (1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	13,914,692,380
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	40,000,000
その他(c)	3,600,000
合計(a)+(b)+(c)	13,958,292,380

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本基準株式数(14,811,344株)から、不応募予定株式数(4,322,880株)を控除した株式数(10,488,464株)に本公開買付価格(1,320円)を乗じた金額(13,844,772,480円)及び本新株予約権の合計数(1,061個)に本新株予約権買付価格(65,900円)を乗じた金額(69,919,900円)の合計額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

### (2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

#### ①【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

#### ②【届出日前の借入金】

##### イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

##### ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	—	—	—	—
	—	—	—	—
計				—

③【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社みずほ銀行（東京都千代田区大手町一丁目5番5号）	買付け等に要する資金に充当するための借入れ（注） 弁済期：2028年7月31日 金利：株式会社みずほ銀行が提示する日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等	15,442,000
計(b)				15,442,000

（注） 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社みずほ銀行から、15,442,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年5月13日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
—	—
計(d)	—

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

15,442,000千円（(a) + (b) + (c) + (d)）

(3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

10【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

11【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号  
マネックス証券株式会社 東京都港区赤坂一丁目12番32号

(2)【決済の開始日】

2026年7月1日（水曜日）

(3)【決済の方法】

（東海東京証券株式会社から応募される場合）

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以降遅滞なく、応募受

付けをした公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した金融機関口座へ送金するか、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の証券取引口座へお支払いいたします。

（マネックス証券株式会社から応募される場合）

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地宛に郵送します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付復代理人から応募株主等の指定した場所へ送金します。

#### （4）【株券等の返還方法】

下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに、応募が行われた直前の記録に戻す（公開買付代理人の証券取引口座に記録する。）ことにより返還します。

本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類（上記「8 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」の③に記載した書類）をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

## 12 【その他買付け等の条件及び方法】

### （1）【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,551,400株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,551,400株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

### （2）【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、①対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者が2025年9月25日に提出した「第40期有価証券報告書」（以下「対象者有価証券報告書」といいます。）に記載された2025年6月30日現在の純資産の帳簿価額の10%に相当する額（265百万円（注））未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合（具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本公開買付けに係る決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。）又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合、及び②対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得（株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者有価証券報告書に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額（265百万円）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合をいいます。かかる決定が行われた場合、対象者における会社財産の社外流出が大きく本公開買付けの目的の達成に重大な支障となることから、上記の「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当するとしております。

また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

（注） 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は18円に相当します（具体的には、対象者有価証券報告書に記載された2025年6月30日時点の対象者の純資産額2,658百万円の10%に相当する額である265百万円（百万円未満を切り捨てて計算しています。）を、対象者決算短信に記載された2026年3月31日時点の発行済株式総数（15,197,600株）から、対象者決算短信に記載された2026年3月31日時点の対象者が所有する自己株式数（386,256株）を控除した株式数（14,811,344株）で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。）。

### （3）【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、

その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「8 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

## 第2【公開買付者の状況】

### 1【会社の場合】

#### (1)【会社の概要】

##### ①【会社の沿革】

##### ②【会社の目的及び事業の内容】

##### ③【資本金の額及び発行済株式の総数】

##### ④【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (千株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

##### ⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

年 月 日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
計					—

#### (2)【経理の状況】

##### ①【貸借対照表】

##### ②【損益計算書】

##### ③【株主資本等変動計算書】

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第15期（自 2024年4月1日 至 2025年3月31日）2025年6月26日 関東財務局長に提出

事業年度 第16期（自 2025年4月1日 至 2026年3月31日）2026年6月24日 関東財務局長に提出予定

ロ 【半期報告書】

事業年度 第16期中（自 2024年4月1日 至 2025年9月30日）2025年11月13日 関東財務局長に提出

ハ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社アカツキ

（東京都品川区上大崎二丁目13番30号 oak meguro 8階）

株式会社東京証券取引所

（東京都中央区日本橋兜町2番1号）

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 1【株券等の所有状況】

##### (1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年5月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	66,444 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ( )	—	—	—
株券等預託証券 ( )	—	—	—
合計	66,444	—	—
所有株券等の合計数	66,444	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合は、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

##### (2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

##### (3)【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者合計)】

(2026年5月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	66,444 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ( )	—	—	—
株券等預託証券 ( )	—	—	—
合計	66,444	—	—
所有株券等の合計数	66,444	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合は、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2026年5月14日現在)

氏名又は名称	株式会社ネクストフィールド
住所又は所在地	東京都千代田区神田神保町二丁目10番31号 IWビル1F
職業又は事業の内容	資産管理
連絡先	連絡者 株式会社サニーサイドアップグループ 執行役員 グループ経営管理部 長 大竹 貴也 連絡場所 東京都渋谷区千駄ヶ谷四丁目23番5号 電話番号 03-6894-3233
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して議決権を行使することを合意している者

(注) 株式会社ネクストフィールドは、本応募・不応募契約において、本株式併合の議案を目的とする本臨時株主総会及び本株式交換の議案を目的とする本臨時株主総会における賛成の議決権の行使について公開買付者との間で合意しているため、公開買付者との間で共同して議決権を行使に合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

(2026年5月14日現在)

氏名又は名称	次原 悦子
住所又は所在地	東京都杉並区
職業又は事業の内容	対象者代表取締役
連絡先	連絡者 株式会社サニーサイドアップグループ 執行役員 グループ経営管理部 長 大竹 貴也 連絡場所 東京都渋谷区千駄ヶ谷四丁目23番5号 電話番号 03-6894-3233
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して議決権を行使することを合意している者

(注) 次原悦子氏は、本応募・不応募契約において、本株式併合の議案を目的とする本臨時株主総会及び本株式交換の議案を目的とする本臨時株主総会における賛成の議決権の行使について公開買付者との間で合意しているため、公開買付者との間で共同して議決権を行使に合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

② 【所有株券等の数】

株式会社ネクストフィールド

(2026年5月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	54,720 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ( )	—	—	—
株券等預託証券 ( )	—	—	—
合計	54,720	—	—
所有株券等の合計数	54,720	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	11,724 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ( )	—	—	—
株券等預託証券 ( )	—	—	—
合計	11,724	—	—
所有株券等の合計数	11,724	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

## 2 【株券等の取引状況】

### (1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

## 3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2026年5月13日付で、株式会社ネクストフィールド及び次原悦子氏との間で、本応募・不応募契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「② 本応募・不応募契約」をご参照ください。

## 4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 5 【大量保有報告書等の提出状況】

### ① 公開買付者

該当事項はありません。

### ② 株式会社ネクストフィールド及び次原悦子

名称 : 変更報告書No. 9

提出者 : 次原 悦子

提出年月日 : 2024年5月31日

名称 : 変更報告書No. 10

提出者 : 次原 悦子

提出年月日 : 2024年11月22日

名称 : 変更報告書No. 11

提出者 : 次原 悦子

提出年月日 : 2025年5月27日

名称 : 変更報告書No. 12

提出者 : 次原 悦子

提出年月日 : 2026年2月17日

名称 : 訂正報告書  
提出者 : 次原 悦子  
提出年月日 : 2026年2月17日  
(注) 変更報告書No. 12の訂正報告書です。

名称 : 変更報告書No. 13  
提出予定者 : 次原 悦子  
提出予定年月日 : 法定の提出期限である2026年5月20日までに提出予定

## 第4【公開買付者と対象者との取引等】

### 1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者との間の取引

公開買付者と対象者との間の取引はございません。なお、公開買付者と対象者グループとの間には、ブランドコミュニケーション事業に関する取引があり、直近3事業年度における公開買付者と対象者グループとの間の取引の概要及び取引金額は以下のとおりです。

(単位:円)

取引の概要	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
	(自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)	(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)	(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)
オンラインくじシステム関連の売上	0	0	598,780

#### (2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

### 2【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年5月13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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

## 第5【対象者の状況】

### 1【最近3年間の損益状況等】

#### (1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

#### (2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

### 2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
	月別	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月	2026年4月
最高株価（円）	918	892	937	1,024	1,007	1,013	1,067
最低株価（円）	685	791	854	892	846	880	964

（注） 2026年5月については、同月13日までの株価です。

### 3【株主の状況】

#### (1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（1単元の株式数 株）								単元未満株式の状況 （株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数 （単位）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合（%）	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第39期（自 2023年7月1日 至 2024年6月30日） 2024年9月26日 関東財務局長に提出  
事業年度 第40期（自 2024年7月1日 至 2025年6月30日） 2025年9月25日 関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

事業年度 第41期中（自 2025年7月1日 至 2026年6月30日） 2026年2月13日 関東財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社サニーサイドアップグループ  
(東京都渋谷区千駄ヶ谷四丁目23番5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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6【その他】

### (1) 「2026年6月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2026年5月13日付で「2026年6月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。また、以下の概要は、対象者が公表した内容の一部を抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

#### ① 損益の状況（連結）

決算年月	2026年6月期 (第3四半期連結累計期間)
売上高	19,439百万円
売上原価	14,661百万円
販売費及び一般管理費	2,356百万円
営業外収益	39百万円
営業外費用	16百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,642百万円

#### ② 1株当たりの状況（連結）

決算年月	2026年6月期 (第3四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	111.43円
1株当たり配当額	11.00円

### (2) 「2026年6月期期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年5月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年2月13日に公表した2026年6月期の配当予想を修正し、2026年6月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2026年5月13日に公表した「2026年6月期期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

## 【公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移】

### 【事業の内容】

公開買付者グループは、公開買付者、連結子会社13社、持分法適用関連会社1社、持分法を適用していない非連結子会社及び関連会社17社の合計31社により構成されております。

#### 1. ゲーム・コミック事業

公開買付者グループは、Apple Inc. 及びGoogle Inc. などのプラットフォーム運営事業者が運営する各アプリマーケットにおいて、主にスマートフォン向けゲーム等の開発・提供などを行うゲーム事業を行っております。

2026年3月期末現在、主な提供タイトルは株式会社バンダイナムコエンターテインメントとの協業タイトル「ドラゴンボールZ ドッカンバトル」や、株式会社スクウェア・エニックスとの協業タイトル「ロマンシング サガ リ・ユニバース」であります。

また、公開買付者グループは、Apple Inc. 及びGoogle Inc. などのプラットフォーム運営事業者が運営する各アプリマーケットにおいて、縦読みフルカラーコミック等を提供するコミック事業を行っております。

具体的には、公開買付者グループでは「HykeComic」アプリを配信しており、同アプリ内において、公開買付者グループが企画及び制作している作品や他社制作の無料又は有料の縦読みフルカラーコミックを配信しております。また公開買付者グループが制作した縦読みフルカラーコミックを他社配信のアプリにおいて掲載しております。

#### 2. エンタメ・ライフスタイル事業

公開買付者グループは、「Slash Gift」というオンラインくじ販売システムの提供を行っております。スポーツ・アニメ・音楽・エンタメ業界や各種メーカー様にリアル店舗、ECサイトとは違う新しいチャネルとしてご利用いただいております。

また、ファンアプリプラットフォームの開発・運用を行っております。独自のノーコードプラットフォームを用い、様々な機能とオリジナルデザインを組み合わせることで、アプリを作成することで、スピード構築可能であるとともに、単体アプリとして構築するため独自の世界観を表現できるというサービスを提供しております。

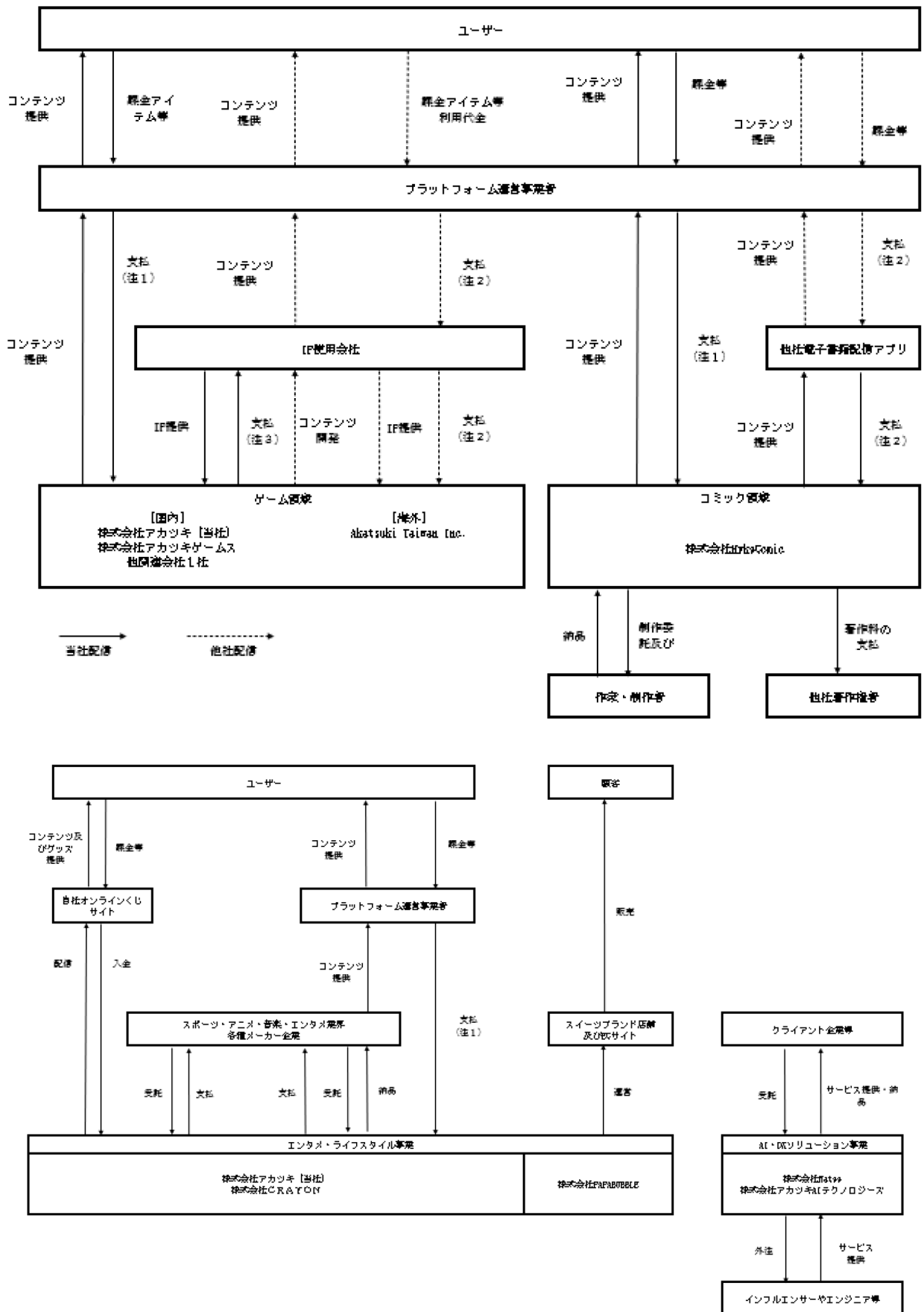
さらに、2026年3月期に株式を取得し、連結子会社化した株式会社PAPABUBBLEでは、「PAPABUBBLE」、「ヴィヨン」などのスイーツショップの複数ブランドを運営しております。

#### 3. AI・DXソリューション事業

公開買付者グループでは、2026年3月期に株式を取得し、連結子会社化した株式会社Nateeでは、SNSマーケティングやクリエイターエージェンシー、AIソリューションなどのサービスを展開しております。

公開買付者グループが2026年3月期に新たに設立した株式会社アカツキAIテクノロジーズでは、AIエージェント構築から定着・育成を目的とした内製化支援まで、トータル支援のサービスを展開しております。

[事業系統図]



## 【主要な経営指標等の推移】

### (1) 連結経営指標等

回次	第11期	第12期	第13期	第14期	第15期
決算年月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	2024年3月	2025年3月
売上高 (百万円)	31,096	26,273	24,336	23,972	23,652
経常利益 (百万円)	11,152	7,867	5,207	2,834	4,233
親会社株主に帰属する当期純利益 (百万円)	6,345	5,193	1,342	1,288	1,646
包括利益 (百万円)	6,424	5,347	1,420	1,426	2,281
純資産額 (百万円)	35,772	38,236	38,752	40,211	41,455
総資産額 (百万円)	46,048	46,079	53,156	52,043	54,632
1株当たり純資産額 (円)	2,555.62	2,826.63	2,842.89	2,773.05	2,851.11
1株当たり当期純利益 (円)	453.86	381.62	98.97	104.01	114.22
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	436.80	369.74	96.07	101.07	114.20
自己資本比率 (%)	77.6	82.9	72.7	76.8	75.3
自己資本利益率 (%)	19.2	14.0	3.5	3.3	4.1
株価収益率 (倍)	9.86	7.61	22.47	24.80	27.27
営業活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	10,013	4,793	5,047	△84	3,639
投資活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	△4,772	△3,008	1,191	△77	△1,240
財務活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	△3,533	△4,187	4,937	△3,232	△2,137
現金及び現金同等物の期末残高 (百万円)	24,881	22,624	33,971	30,864	31,062
従業員数 (人)	444	473	520	539	503
(外、平均臨時雇用者数)	(436)	(274)	(238)	(260)	(228)

- (注) 1. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第12期の期首から適用しており、第12期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。
2. 従業員数は就業人員(公開買付者グループからグループ外への出向者を除き、グループ外から公開買付者グループへの出向者を含む。)であり、臨時雇用者数(契約社員、アルバイトを含む。)は、年間の平均人員を( )外数で記載しております。
3. 「1株当たり純資産額」、「1株当たり当期純利益」及び「潜在株式調整後1株当たり当期純利益」の算定上、株式給付信託(J-ESOP)により信託口が保有する公開買付者株式を「期末の普通株式の数」及び「普通株式の期中平均株式数」において控除する自己株式に含めております。

## (2) 公開買付者の経営指標等

回次		第11期	第12期	第13期	第14期	第15期
決算年月		2021年3月	2022年3月	2023年3月	2024年3月	2025年3月
売上高	(百万円)	30,487	25,760	25,382	22,792	23,138
経常利益	(百万円)	10,601	7,519	6,789	4,459	1,432
当期純利益又は当期純損失 (△)	(百万円)	6,268	4,922	3,589	3,454	△2,719
資本金	(百万円)	2,765	2,773	2,777	2,779	2,780
発行済株式総数	(株)	14,046,200	14,098,100	14,143,600	14,516,100	14,517,100
純資産額	(百万円)	35,473	37,627	40,300	43,872	40,713
総資産額	(百万円)	45,547	45,521	53,249	52,890	51,263
1株当たり純資産額	(円)	2,534.22	2,781.52	2,957.87	3,028.22	2,800.88
1株当たり配当額 (うち1株当たり中間配当 額)	(円)	70.00 (30.00)	80.00 (40.00)	80.00 (40.00)	80.00 (40.00)	95.00 (40.00)
1株当たり当期純利益又は1 株当たり当期純損失(△)	(円)	448.38	361.74	264.66	278.79	△188.59
潜在株式調整後1株当たり当 期純利益	(円)	431.53	350.47	256.93	270.91	—
自己資本比率	(%)	77.8	82.6	75.5	82.6	78.8
自己資本利益率	(%)	19.2	13.5	9.2	8.2	△6.5
株価収益率	(倍)	9.98	8.03	8.40	9.25	—
配当性向	(%)	15.6	22.1	30.2	28.7	—
従業員数 (外、平均臨時雇用者数)	(人)	279 (170)	313 (182)	33 (24)	33 (20)	32 (17)
株主総利回り (比較指標：TOPIX)	(%) (%)	125.7 (142.1)	84.5 (145.0)	67.9 (153.4)	79.9 (216.8)	97.4 (213.4)
最高株価	(円)	5,340	4,500	3,230	2,757	3,245
最低株価	(円)	3,345	2,508	2,008	1,826	1,880

- (注) 1. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第12期の期首から適用しており、第12期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。
2. 従業員数は就業人員(公開買付者から社外への出向者を除き、社外から公開買付者への出向者を含む。)であり、臨時雇用者数(契約社員、アルバイトを含む。)は、年間の平均人員を( )外数で記載しております。
3. 従業員数が第13期において280名減少したのは、主として2022年4月1日付で公開買付者を吸収分割会社とし、完全子会社である株式会社アカツキゲームスを吸収分割承継会社とする会社分割(吸収分割)を行ったことにより従業員の異動があったためであります。
4. 「1株当たり純資産額」、「1株当たり当期純利益又は1株当たり当期純損失」及び「潜在株式調整後1株当たり当期純利益」の算定上、株式給付信託(J-ESOP)により信託口が保有する公開買付者株式を「期末の普通株式の数」及び「普通株式の期中平均株式数」において控除する自己株式に含めております。
5. 第15期の当期純損失は、貸倒引当金繰入額の計上等によるものであります。
6. 第15期の潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式は存在するものの、1株当たり当期純損失であるため記載しておりません。
7. 第15期の株価収益率及び配当性向については、当期純損失であるため記載しておりません。
8. 最高株価及び最低株価は、2022年4月4日より東京証券取引所プライム市場におけるものであり、それ以前については東京証券取引所市場第一部におけるものであります。

## 【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

### 【主要な経営指標等の推移】

#### (1) 連結経営指標等

回次	第36期	第37期	第38期	第39期	第40期
決算年月	2021年6月	2022年6月	2023年6月	2024年6月	2025年6月
売上高 (千円)	15,356,434	16,190,710	18,956,914	17,908,253	19,587,229
経常利益 (千円)	666,662	1,284,219	1,335,139	1,501,382	1,635,781
親会社株主に帰属する当期純利益 (千円)	298,699	581,214	884,612	795,167	948,768
包括利益 (千円)	278,533	521,106	1,145,344	717,101	905,755
純資産額 (千円)	2,340,069	2,820,150	3,728,275	4,136,436	4,701,060
総資産額 (千円)	7,163,886	7,548,992	8,595,398	8,472,908	10,409,778
1株当たり純資産額 (円)	151.30	178.92	238.78	266.20	304.55
1株当たり当期純利益金額 (円)	19.83	38.58	59.28	53.30	63.58
潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額 (円)	—	—	—	53.23	—
自己資本比率 (%)	31.8	35.7	41.4	46.9	43.7
自己資本利益率 (%)	13.8	23.4	28.3	21.1	22.3
株価収益率 (倍)	37.47	17.34	11.37	12.40	8.54
営業活動によるキャッシュ・フロー (千円)	339,902	1,185,058	846,327	655,385	2,186,763
投資活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△311,907	△274,420	△274,943	△120,301	△129,786
財務活動によるキャッシュ・フロー (千円)	423,079	△294,976	△744,468	△470,532	△547,321
現金及び現金同等物の期末残高 (千円)	2,587,272	3,214,372	3,074,135	3,169,418	4,639,726
従業員数 (人)	334	376	347	360	403
(外、平均臨時雇用者数)	(133)	(127)	(106)	(75)	(62)

- (注) 1. 第36期、第37期、第38期及び第40期の潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため記載しておりません。
2. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第37期の期首から適用しており、第37期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。
3. 従業員数は就業人員であり、臨時雇用者数(アルバイト社員)は、年間の平均人員を( )内に外数で記載しております。
4. 「法人税、住民税及び事業税等に関する会計基準」(企業会計基準第27号 2022年10月28日)等を第40期の期首から適用しております。なお、当該会計方針の変更による主要な経営指標等への影響はありません。

## (2) 対象者の経営指標等

回次		第36期	第37期	第38期	第39期	第40期
決算年月		2021年6月	2022年6月	2023年6月	2024年6月	2025年6月
営業収益	(千円)	1,473,377	1,378,669	1,537,472	1,608,563	1,677,772
経常利益	(千円)	428,926	470,697	538,762	582,294	621,502
当期純利益	(千円)	402,849	95,977	627,401	428,629	548,409
資本金	(千円)	547,764	547,764	547,764	550,551	550,551
発行済株式総数	(株)	15,191,600	15,191,600	15,191,600	15,197,600	15,197,600
純資産額	(千円)	1,807,472	1,860,300	2,429,333	2,510,470	2,658,005
総資産額	(千円)	3,329,093	3,366,719	4,053,078	3,705,166	3,601,019
1株当たり純資産額	(円)	116.63	116.86	153.26	159.72	170.47
1株当たり配当額 (うち1株当たり中間配当額)	(円)	6.00 (-)	12.00 (-)	15.00 (-)	20.00 (5.00)	22.00 (7.00)
1株当たり当期純利益金額	(円)	26.74	6.37	42.04	28.73	36.75
潜在株式調整後1株当たり 当期純利益金額	(円)	-	-	-	28.69	-
自己資本比率	(%)	52.8	52.3	56.4	64.3	70.6
自己資本利益率	(%)	25.7	5.5	31.0	18.4	22.3
株価収益率	(倍)	27.79	105.02	16.01	23.01	14.78
配当性向	(%)	22.4	188.4	35.7	69.6	59.9
従業員数 (外、平均臨時雇用者数)	(人)	31 (7)	38 (9)	37 (7)	39 (5)	45 (6)
株主総利回り (比較指標：配当込み TOPIX)	(%) (%)	101.1 (127.3)	92.7 (125.5)	95.3 (157.8)	96.4 (198.2)	83.4 (206.3)
最高株価	(円)	885	828	758	883	694
最低株価	(円)	576	530	501	553	428

- (注) 1. 第36期、37期、第38期及び第40期については、希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため記載しておりません。
2. 第37期の1株当たり配当額には、特別配当1円を含んでおります。
3. 従業員数は就業人員であり、臨時雇用者数(アルバイト社員)は、年間の平均人員を( )内に外数で記載しております。
4. 対象者は東京証券取引所の市場区分の見直しにより、2022年4月4日より東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行した後、2023年10月20日をもって東京証券取引所スタンダード市場に移行しております。また、最高株価及び最低株価は東京証券取引所(市場第一部、プライム市場及びスタンダード市場)によるものであります。
5. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第37期の期首から適用しており、第37期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。
6. 「法人税、住民税及び事業税等に関する会計基準」(企業会計基準第27号 2022年10月28日)等を第40期の期首から適用しております。なお、当該会計方針の変更による主要な経営指標等への影響はありません。