

2025 年 7 月 25 日

各 位

会社名	株式会社ザッパラス
代表者名	代表取締役社長 溝上雅俊 (コード番号：3770 スタンダード)
問い合わせ先	管理グループ執行役員 大田太佳生
T E L	03-5656-2758

株式会社光通信による当社の完全子会社化に関する 株式交換契約締結のお知らせ

当社は、本日開催の当社取締役会において、株式会社光通信（以下「光通信」といい、当社と光通信を総称して「両社」といいます。）を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決議し、本日付で光通信との間で本株式交換に係る株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

本株式交換は、光通信においては、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 796 条第 2 項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により、また、当社においては、2025 年 9 月 30 日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の決議による本株式交換契約の承認を得た上で、2025 年 11 月 1 日を効力発生日として行われる予定です。

また、本株式交換の効力発生日（2025 年 11 月 1 日予定）に先立ち、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、2025 年 10 月 30 日に株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場において上場廃止（最終売買日は 2025 年 10 月 29 日）となる予定です。

記

1. 本株式交換の目的

当社は、2000 年に設立し、当社グループ（当社及び当社の連結子会社及び非連結子会社で構成される企業グループのことをいいます。以下同じです。）では、古いデジタルコンテンツの企画制作・開発、運営を行うとともに、モバイル・P C 等のネットワーク回線を介して、又は実店舗による対面にて、一般消費者向けに古いを中心としたサービスの提供等を行っております。

一方、光通信は、1988 年に設立し、光通信グループ（光通信並びに光通信の連結子会社及び持分法適用関連会社で構成される企業グループのことをいいます。以下同じです。）では、電気・ガス事業、通信事業、飲料事業、保険事業、金融事業、ソリューション事業、取次販売事業に関わる事業を幅広く展開しております。

当社は、これまで古いデジタルコンテンツを企画・制作し、携帯キャリアやインターネットサービスプロバイダー（以下「I S P」といいます。）に対して、当該コンテンツを提供しており、旧来型であるフィーチャーフォンの最盛期には大きな成長を果たしておりました。しかしながら、フィーチャーフォンからスマートフォンへ携帯端末の移行が進み、S N S や動画・ゲームをはじめモバイルコンテンツが多様化する中で、相対的に古いデジタルコンテンツへの消費者の関心は低下し、さらに、消費者が携帯キャリアや I S P を通さずに、検索プラットフォームや S N S 等を用いて直接古いサービスへとアクセスすることが可能となり、携帯キャリア、I S P の古いサービスの撤退が生じたことなどから、当社の主力事業である

占いに関するデジタルコンテンツ市場は縮小傾向が継続しており、当社にとって厳しい事業環境となっております。このような事業環境の下、当社においては、2011 年 4 月期の連結売上高 11,813 百万円、営業利益 3,073 百万円をピークに業績の低迷が続き、直近の 2025 年 4 月期には連結売上高 4,317 百万円、営業利益 300 百万円となっております。

このような状況下で、当社は、2025 年 4 月に光通信の連結子会社となって以降、光通信との間で今後の事業戦略や資本政策に関する協議を緊密に重ねてまいりました。その中で、当社は、当社の事業が現状で一定の強みを有しているものの、成長戦略の具体性や実現可能性が見通せておらず、新規事業への挑戦についても成功の根拠に乏しく高いリスクを伴うものであり、今後さらに企業価値向上の施策の実施には、迅速な意思決定と大胆な方針決定が必要であると考えに至りました。

しかしながら、上場会社としての対応に要するための業務負担及び上場維持費用の負担が過大であるとともに、上場会社としての独立性を確保する必要性から、当社が株式の上場を維持したままでは光通信グループとの連携には一定の限界があり施策の実行が困難であると考えておりました。そのような中、当社は、2025 年 6 月 6 日、光通信より、株式交換による当社の完全子会社化に関する提案（以下「本提案」といいます。）を受領いたしました。

その後、当社は、光通信との間で、本株式交換に関して慎重に協議・交渉を重ねた結果、本株式交換により、以下のような成果が想定できると判断いたしました。

① 経営資源の効率化

当社グループとして、本社機能やバックオフィス機能の合理化による業務負担の軽減、上場維持コストの削減等によるコスト削減が見込まれ、これらの取り組みにより創出される人材、資金、時間の余剰資源は、今後当社が注力すべき成長分野である新サービスの展開等に対してより迅速かつ積極的に投入することができるものと考えております。

② 経営資源の相互活用

両社の販売網、人材、ノウハウ等を相互に活用することで、これまでアプローチできなかった新たな販売先への販路の拡大を図ることができると考えております。当社の強みであるコンテンツ制作力及びマーケティングノウハウと光通信の強みである販売網を合わせた協働体制により、効果的な営業戦略を展開することが可能となるほか、商品の企画面においてもより付加価値のある商品を市場に投入することができるものと考えております。

以上の点を踏まえて、当社は、本株式交換によって当社が光通信の完全子会社となることが、当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、光通信との間で本株式交換に係る割当比率を含む諸条件についての検討及び協議を経て、本日、当社の取締役会において、当社が光通信の完全子会社となることを目的として本株式交換を実施することを決議し、光通信との間で本株式交換契約を締結いたしました。

2. 本株式交換の要旨

(1) 本株式交換の日程

本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社）	2025 年 7 月 25 日（本日）
本株式交換契約締結日（両社）	2025 年 7 月 25 日（本日）
本臨時株主総会基準日公告日（当社）	2025 年 7 月 28 日（予定）
本臨時株主総会基準日（当社）	2025 年 8 月 12 日（予定）
本臨時株主総会開催日（当社）	2025 年 9 月 30 日（予定）
最終売買日（当社）	2025 年 10 月 29 日（予定）
上場廃止日（当社）	2025 年 10 月 30 日（予定）

本株式交換の効力発生日	2025 年 11 月 1 日（予定）
-------------	---------------------

（注 1）光通信は、会社法第 796 条第 2 項の規定に基づく簡易株式交換の手続により、株主総会の承認を受けずに本株式交換を行う予定です。

（注 2）上記日程は、本株式交換の手続進行上の必要性その他事由により、又は両社の合意により変更されることがあります。

（2）本株式交換の方式

光通信を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換です。

本株式交換は、光通信については、会社法第 796 条第 2 項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により、また、当社については、2025 年 9 月 30 日開催予定の本臨時株主総会において本株式交換契約の承認を受けた上で、2025 年 11 月 1 日を効力発生日として行う予定です。

（3）本株式交換に係る割当ての内容

会社名	光通信 (株式交換完全親会社)	当社 (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る 割当比率	1	0.0104
本株式交換により 交付する株式数	光通信の普通株式：93,333 株（予定）	

（注 1）株式の割当比率

当社株式 1 株に対して、光通信の普通株式（以下「光通信株式」といいます。）0.0104 株を割当交付いたします。なお、上記の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議の上、本株式交換比率を変更することがあります。

（注 2）本株式交換により交付する光通信株式の数

光通信は、本株式交換に際して、光通信株式 93,333 株（予定）を、光通信が当社の発行済株式の全てを取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）における当社の株主の皆様（ただし、下記の自己株式の消却が行われた後の株主をいいます。）に対して割当交付する予定です。また、光通信が交付する株式は、光通信が保有する自己株式（2025 年 3 月 31 日現在 385,681 株）を充当する予定であり、株式の新規発行は行わない予定です。

なお、当社は、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、基準時において保有する自己株式（本株式交換に関する会社法第 785 条第 1 項に基づく反対株主の株式買取請求に応じて取得する株式を含みます。）の全てを、基準時をもって消却する予定です。本株式交換により割当交付する株式数は、当社による自己株式の取得・消却等の理由により今後修正される可能性があります。

（注 3）単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、光通信の単元未満株式（100 株未満の株式）を保有することとなる当社の株主の皆様につきましては、光通信の定款及び株式取扱規程の定めるところにより、光通信株式に関する以下の制度をご利用いただくことができます。なお、金融商品取引所市場において単元未満株式を売却することはできません。

① 単元未満株式の買増し制度（100 株への買増し）

会社法第 194 条第 1 項の規定及び光通信の定款の規定に基づき、光通信の単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式の数と併せて 1 単元となる数の株式を光通信から買い増すことができる制度です。

② 単元未満株式の買取請求制度（単元未満株式の売却）

会社法第 192 条第 1 項の規定に基づき、光通信の単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式を買い取ることを光通信に対して請求することができる制度です。

（注 4） 1 株に満たない端数の処理

本株式交換に伴い、1 株に満たない端数の光通信株式の交付を受けることとなる当社の株主の皆様に関しては、会社法第 234 条その他の関連法令の定めに従い、その端数の合計数（その合計数に 1 に満たない端数がある場合は切り捨てるものとします。）に相当する数の光通信株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて当該株主の皆様へ交付いたします。

（4） 本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

当社は、新株予約権及び新株予約権付社債を発行していないため、該当事項はありません。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

（1） 割当ての内容の根拠及び理由

当社は、本株式交換比率の決定にあたって公正性及び妥当性を確保するため、光通信及び当社から独立した第三者算定機関として株式会社 J-TAP アドバイザリー（以下「J-TAP」といいます。）及び法務アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選定いたしました。

当社は、下記「（4） 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である J-TAP から 2025 年 7 月 24 日付で取得した株式交換比率算定書、法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの助言、当社が光通信に対して 2025 年 7 月上旬から中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、光通信からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有する委員のみから構成される本特別委員会（下記「（4） 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 独立性を有する特別委員会の設置及び答申書の取得」で定義します。以下同じです。）から 2025 年 7 月 24 日付で受領した答申書（以下「本答申書」といいます。本答申書の内容については、別添の 2025 年 7 月 24 日付「答申書」をご参照ください。）の内容等を踏まえて、慎重に検討し、当社の財務状況・資産状況・将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、交渉・協議を重ねてまいりました。その結果、当社は、本株式交換比率は妥当であり、当社の株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議の上、本株式交換比率を変更することがあります。

（2） 算定に関する事項

① 算定機関の名称及び両社との関係

当社の第三者算定機関である J-TAP は、光通信及び当社から独立した算定機関であり、光通信及び当社の関連当事者に該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係はありません。なお、J-TAP の報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、本特別委員会は、2025 年 6 月 17 日開催の第 1 回特別委員会において、J-TAP の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として選任することを承認しております。

② 算定の概要

J-TAP は、光通信については、同社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映させるため、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。）を採用して算定を行いました。

当社については、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法を採用して算定を行いました。

J-TAPは、市場株価法においては、2025年7月24日を算定基準日として、光通信については、東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用し、当社については、東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用して算定しております。

また、DCF法においては、光通信については、光通信が作成した2026年3月期から2030年3月期までの5期分の財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、光通信が2026年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとして、5.14%～6.14%を採用しております。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は光通信が作成した財務予測の推移及び期間や日本経済のGDP成長率を総合的に勘案して-0.5%～0.5%とした上で、継続価値を1,418,437百万円～2,139,455百万円と算定しております。また、余剰現預金（光通信の現預金から、事業上、先行して生じる支出を考慮した資金繰りや同社における過去の販管費1～2ヶ月相当の水準等を総合的に考慮して推計した必要運転資金を控除して算出しております。）及び投資有価証券は株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として計上しております。

他方、当社については、当社が作成した2026年4月期から2030年4月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年4月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとして、5.88%～6.88%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、のれんの償却費を控除した数値を前提に永久成長率法を採用し、永久成長率は本事業計画の推移及び期間や日本経済のGDP成長率を総合的に勘案して-0.5%～0.5%とした上で、継続価値を1,082百万円～1,564百万円と算定しております。また、余剰現預金（当社の現預金から、事業上、先行して生じる支出を考慮した資金繰りや過去の販管費2ヶ月相当の水準等を総合的に考慮して推計した必要運転資金を控除して算出しております。）及び投資有価証券は株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として計上しております。

各評価方法による光通信株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の算定結果は以下のとおりです。

採用方法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.0089～0.0095
DCF法	0.0093～0.0130

なお、J-TAPがDCF法による当社株式の株式価値の算定の基礎とした本事業計画は、本株式交換の検討にあたって当社が作成したものでありますが、上記「1. 本株式交換の目的」に記載のとおり、当社の主力事業である占いに関するデジタルコンテンツ市場の縮小傾向が継続していく前提のもと、一定の確度をもった財務予測を策定する観点から予測期間を5年に設定して作成したものであり、具体的な計画数値の設定過程において光通信による関与はありません。また、本特別委員会は、本事業計画が、光通信から独立した者（下記「（4）公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、光通信の在籍している者を関与させないこととしております。）により作成されていることについて確認するとともに、そ

の作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。

本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測には、利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれている事業年度が含まれております。具体的には、2026年4月期の営業利益について、主に古いコンテンツ事業における市場環境の悪化により売上高が減少していることに加え、固定費が一定である中で、クラウドサービスの移行に伴う費用が増加見込みであることから2025年4月期と比較して31.8%減少する見込みです。

なお、本株式交換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は困難であるため、当該財務予測には加味されておらず、当該財務予測を基礎としたJ-TAPによる算定にも織り込まれておりません。

また、当社が2023年6月28日付で公表した「中期経営計画 2024年4月期—2027年4月期」において、2027年4月期の業績目標値として連結売上高：7,000百万円、EBITDA：700百万円を掲げておりましたが、当該数値はあくまで公表時点での事業を前提とした目標値であり、財務予測における数値とは異なるものとなります。

(単位：百万円)

	2026年 4月期	2027年 4月期	2028年 4月期	2029年 4月期	2030年 4月期
売上高	4,129	4,041	4,151	4,094	4,058
営業利益	205	210	220	188	150
EBITDA	281	283	291	258	213
フリー・キャッシュ・フロー	214	193	190	166	130

J-TAPは、株式交換比率の算定に際し、当社及び光通信から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、両社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。J-TAPは、当社及び光通信の事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。J-TAPの算定は、2025年7月24日までの上記情報を反映したものであります。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である2025年11月1日（予定）をもって、当社は光通信の完全子会社となり、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て2025年10月30日に上場廃止（最終売買日は2025年10月29日）となる予定です。

上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することができなくなりますが、本株式交換により当社の株主の皆様にご割当てられる光通信株式は東京証券取引所プライム市場に上場されており、本株式交換の効力発生日以後も東京証券取引所プライム市場での取引が可能であることから、基準時において当社株式を9,616株以上保有し、本株式交換により光通信の単元株式数である100株以上の光通信株式の割当てを受ける株主の皆様に対しては、株式の保有数に応じて一部単元未満株式の割当てを行う可能性はあるものの、1単元以上の株式について引続き東京証券取引所プライム市場において取引が可能であり、株式の流動性は確保できるものと考えています。

他方、本株式交換により、光通信の単元未満株式を保有することとなる株主の皆様においては、東京

証券取引所において当該単元未満株式を売却することはできませんが、光通信に対して、その保有する単元未満株式の買取りを請求することができます。また、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元となる数の株式を光通信から買い増すこともできます。詳細については、上記「2. 本株式交換の要旨」の「(3) 本株式交換に係る割当ての内容」の「(注3) 単元未満株式の取扱い」をご参照ください。

また、本株式交換に伴い、1株に満たない端数が生じた場合における端数の取扱いの詳細については、上記「2. 本株式交換の要旨」の「(3) 本株式交換に係る割当ての内容」の「(注4) 1株に満たない端数の処理」をご参照ください。

なお、当社の株主の皆様は最終売買日である2025年10月29日(予定)までは、東京証券取引所スタンダード市場において、その保有する当社株式を従来どおり取引することができるほか、基準時まで会社法その他の関連法令に定める適法な権利を行使することができます。

(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

2025年7月25日現在、光通信の子会社が当社株式5,634,200株(光通信株式会社が1,729,300株、株式会社UH Partners 2が832,100株、株式会社UH Partners 3が832,100株、株式会社エスアイエルが1,281,000株、株式会社エヌオーアイが448,900株、株式会社アイビーが510,700株、株式会社HCMA アルファが100株所有しております。2025年4月30日現在の発行済株式総数10,739,000株から同日現在の自己株式数1,764,603株を控除した数(8,974,397株)に占める割合に対して62.78%(小数点以下第三位を四捨五入しております。))を所有し、当社は光通信の子会社に該当することから、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しております。

① 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

当社は、本株式交換における株式交換比率の算定にあたって公正性を期すため、光通信及び当社から独立した第三者算定機関であるJ-TAPを選定し、2025年7月24日付で、株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。各算定書の概要は上記「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、当社は、第三者算定機関から、本株式交換の株式交換比率が当社の株主にとって財務的見地より公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

② 独立した法律事務所からの助言

当社は、本株式交換に関する法務アドバイザーとして、シティニューワ法律事務所を2025年6月中旬に選任し、本株式交換の諸手続及び意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ております。なお、シティニューワ法律事務所は、本株式交換に関して、光通信及び当社との間で重要な利害関係を有しません。

また、本特別委員会は、2025年6月17日開催の第1回特別委員会において、シティニューワ法律事務所の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとして選任することを承認しております。

③ 独立性を有する特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、2025年6月6日、光通信から本提案を受け、本株式交換に関する具体的な検討を開始するに際し、当社取締役会において、本株式交換の是非を審議及び決議するに先立って、本株式交換に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることが当社の一般株主にとって公正なものであるといえるかどうかについての意見を取得することを目的として、2025年6月13日に、光通信からの独立性及び本株式交換

の成否からの独立性を有しており、かつ、東京証券取引所に独立役員として届け出ている、当社の社外取締役である竹中由重氏及び市川雅彦氏並びにM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部有識者としてシティユーワ法律事務所から推薦を受けた須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名により構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により本特別委員会の委員長として竹中由重氏が選定されました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本株式交換の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

また、当社は、本特別委員会に対して、（a）本株式交換の目的の合理性（本株式交換が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、（b）本株式交換の取引条件（本株式交換に係る株式交換比率を含む。）の公正性、（c）本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、（d）上記（a）から（c）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが当社の一般株主にとって公正であるといえるか（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。加えて、当社は、本特別委員会を当社取締役会から独立した会議体として位置付け、当社取締役会は、本株式交換に関する意思決定を行うに際して、本答申書において示された本特別委員会の意見を最大限尊重する旨を決議しております。

あわせて、当社は、本特別委員会に対して、（ア）本特別委員会が自ら交渉を行うこともできるほか、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができる権限、（イ）必要に応じて自らの外部アドバイザー等（ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含む。）し、特別委員会として、当社が選任する外部アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当該アドバイザー等を活用することができる権限、並びに（ウ）答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限を付与することを決議しております。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2025年6月17日から2025年7月24日までに、合計10回にわたって開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議等を行う等して、本諮問事項についての慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社が選任した第三者算定機関であるJ-TAP及び法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認いたしました。

その上で、両社から、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景・経緯、本株式交換により創出されるシナジーの内容、本株式交換後の経営方針、従業員の取扱い等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社からは、本株式交換比率の算定の前提となる当社の事業計画の作成手続及び内容についても説明を受けました。また、当社の法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本株式交換に係る当社取締役会の意思決定の方法・過程等、本特別委員会の運用その他の本取引に係る手続面の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関して助言を受けております。さらに、当社の第三者算定機関であるJ-TAPから、本株式交換比率の算定方法及び算定結果の説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、両社の間における本株式交換に係る協議・交渉の経緯及び内容について適宜に報告を受けた上で、光通信から本株式交換比率についての最終的な提案を受けるまで複数回にわたり交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、光通信との交渉過程に実質的

に關与しております。

本特別委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行い、本株式交換の実施を決定することが当社の一般株主にとって公正なものである旨の答申書を、2025年7月24日付で、委員全員の一致で、当社取締役会に対して提出しております。本答申書の内容については、別添の2025年7月24日付「答申書」をご参照ください。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、シティニューワ法律事務所から得た法的助言、J-TAP から取得した株式交換比率算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、本特別委員会が光通信との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の資料を踏まえ、光通信による本株式交換が当社の企業価値の向上に資するか、本株式交換比率を含む本株式交換に係る取引条件が公正なものかについて慎重に審議・検討を行った結果、2025年7月25日開催の当社の取締役会において、本株式交換契約を締結することを決議しております。

上記の当社の取締役会においては、当社が光通信の子会社であり、本株式交換が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、当社の取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、当社の取締役6名のうち、光通信に在籍している永井裕恭氏及び柴田亮氏を除く4名の取締役により審議の上、全員一致により上記決議を行っております。

また、当社の取締役のうち、永井裕恭氏及び柴田亮氏は、上記取締役会を含む本株式交換に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、光通信の立場で本株式交換の協議及び交渉には参加しておりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、光通信から独立した立場で、本株式交換に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025年6月6日に、光通信より本提案を受領した日以降、本株式交換に関する検討（株式交換比率の算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに光通信との協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。

本特別委員会は、2025年6月17日開催の第1回特別委員会において、シティニューワ法律事務所の助言を踏まえ、本株式交換について当社内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、当社の取締役のうち光通信に在籍しており本株式交換に関して利害関係を有すると考えられる永井裕恭氏及び柴田亮氏については、本株式交換に関する検討、光通信との協議及び交渉には一切参加しないこととする旨を確認いたしました。

これらの取扱いを含めて、当社の検討体制に独立性、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得ております。

⑥ 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

光通信及び当社は、当社が光通信以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

また、本株式交換契約を承認するための当社の本臨時株主総会は本株式交換契約の締結が公表されてから約2ヶ月後である2025年9月30日に開催予定であり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されています。

なお、当社は、積極的なマーケット・チェックまでは行っておりませんが、本株式交換においては、上記のとおり間接的なマーケット・チェックは行われているものと認められるほか、上記①乃至⑤のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、積極的なマーケット・チェ

ックが行われていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えております。

4. 本株式交換の当事会社の概要

		株式交換完全親会社	株式交換完全子会社
(1)	名 称	株式会社光通信	株式会社ザッパラス
(2)	所 在 地	東京都豊島区西池袋一丁目4番10号	東京都渋谷区千駄ヶ谷三丁目51番7号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 和田 英明	代表取締役社長 溝上 雅俊
(4)	事 業 内 容	電気・ガス事業、通信事業、飲料事業、保険事業、金融事業、ソリューション事業、取次販売事業	主として占いサービスを提供するグループ会社の経営管理
(5)	資 本 金	54,259 百万円 (2025 年 3 月 31 日現在)	1,476 百万円 (2025 年 4 月 30 日現在)
(6)	設 立 年 月 日	1988 年 2 月 5 日	2000 年 3 月 27 日
(7)	発 行 済 株 式 数	44,269,642 株 (2025 年 3 月 31 日現在)	10,739,000 株 (2025 年 4 月 30 日現在)
(8)	決 算 期	3 月末日	4 月末日
(9)	従 業 員 数	(連結) 4,861 名 (2025 年 3 月 31 日現在)	(連結) 87 名 (2025 年 4 月 30 日現在)
(10)	主 要 取 引 先	—	S B ペイメントサービス(株) (株)NTTドコモ KDDI(株) ソフトバンク(株)
(11)	主 要 取 引 銀 行	(株)みずほ銀行	(株)三菱UFJ銀行 (株)三井住友銀行
(12)	大株主及び持株比率	(有)光パワー 29.02% 野村信託銀行(株)(信託口 2052286) 10.25% (株)鹿児島東インド会社 7.52% 日本マスタートラスト 信託銀行(株)(信託口) 7.26% 合同会社光パワー本家 5.36% (株)日本カストディ銀行 (信託口) 3.01% 重田康光 2.73% 玉村剛史 2.42% STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 (常任代理人)(株)みずほ 銀行 1.23% 合同会社光パワーZ 0.91% (2025 年 3 月 31 日現在)	光通信(株) 19.27% (株)UH Partners 2 14.96% (株)エスアイエル 14.27% (株)UH Partners 3 14.27% 二反田静太郎 2.38% 竹林嘉浩 1.51% BANK JULIUS BAER AND CO. LTD. SINGAPORE CLIENTS (常任代理人 (株)三 菱UFJ 銀行) 1.45% NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS- MARGIN (CASHPB) 1.22% 内藤征吾 0.85% 金田真吾 0.80% (2025 年 4 月 30 日現在)
(13)	当事会社間の関係		

	資 本 関 係	2025 年 4 月 30 日時点で光通信は、子会社を通じて当社株式を 5,634,200 株保有しております。					
	人 的 関 係	当社の取締役である永井裕恭氏及び柴田亮氏は光通信の従業員であります。					
	取 引 関 係	光通信の子会社である株式会社セールスパートナーと当社の子会社である株式会社 cocoloni において、業務提携及びコンテンツ販売に関する取引を行っております。					
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	光通信は当社の親会社に該当します。					
(14) 最近 3 年間の財政状態及び経営成績（単位：百万円。特記しているものを除く。）							
決算期	光通信（連結）			当社（連結）			
	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期	2023 年 4 月期	2024 年 4 月期	2025 年 4 月期	
純 資 産	598,311	819,249	943,569	5,749	5,677	4,963	
総 資 産	1,691,949	2,078,956	2,371,026	6,280	6,202	5,478	
1 株 当 た り 純 資 産（円）	12,773.00	17,906.68	20,845.16	473.32	472.45	553.12	
売 上 高	643,984	601,948	686,553	4,375	4,373	4,317	
営 業 利 益	86,615	94,546	105,036	△362	280	300	
経 常 利 益	—	—	—	△341	350	243	
親 会 社 株 主 に 帰 属 す る 当 期 純 利 益 又 は 当 期 純 損 失	91,345	122,225	117,523	△469	162	158	
1 株 当 た り 当 期 純 利 益 又 は 当 期 純 損 失（円）	2,037.65	2,753.52	2,671.18	△36.86	13.41	13.56	
1 株 当 た り 配 当 金（円）	545.00	638.00	661.00	10.00	5.00	5.00	

（注 1）光通信の「純資産」、「総資産」、「1 株当たり純資産（円）」、「売上高」、「親会社株主に帰属する当期純利益又は当期純損失」及び「1 株当たり当期純利益又は当期純損失（円）」は、それぞれ、光通信の連結ベースでの「資本合計」、「資産合計」、「1 株当たり親会社所有者帰属持分」、「売上収益」、「親会社の所有者に帰属する当期利益」及び「基本的 1 株当たり当期利益」の金額を、国際会計基準（以下「IFRS」といいます。）に基づいて算出したものを記載しております。

（注 2）光通信は IFRS を採用しており、「経常利益」に該当する項目がないため記載を省略しております。

5. 本株式交換後の状況

	株式交換完全親会社
(1) 名 称	株式会社光通信
(2) 所 在 地	東京都豊島区西池袋一丁目 4 番 10 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 和田 英明
(4) 事 業 内 容	電気・ガス事業、通信事業、飲料事業、保険事業、金融事業、ソリューション事業、取次販売事業
(5) 資 本 金	54,259 百万円
(6) 決 算 期	3 月末日
(7) 純 資 産	現時点では確定していません。
(8) 総 資 産	現時点では確定していません。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

7. 今後の見通し

本株式交換による光通信及び当社の業績への影響につきましては、現在精査中ではありますが、今後、業績予想修正の必要性又は公表すべき事項が生じた場合は、速やかに開示いたします。

8. MBO等に関する事項

(1) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

本株式交換は、当社の支配株主（親会社）である光通信との取引であることから、有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されます。そのため、当社は、本特別委員会から2025年7月24日付で、本株式交換の実施を決定することが当社の一般株主にとって公正なものである旨の意見を取得しています。詳細は、当該意見の内容が記載された添付資料（2025年7月24日付「答申書」）をご参照ください。

(2) 少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本株式交換は、支配株主その他施行規則で定める者が関連する取引にも該当します。当社は、コーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて弁護士や第三者機関等の助言を得るなど、その取引内容及び条件の公正性を担保するための措置を講ずるとともに、取締役会において慎重に審議の上決定することとし、少数株主の利益を害することのないように適切な対応を行うことを方針としております。

本株式交換の決定を行うに際しても、上記「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、当社の取締役会は、J-TAP から取得した株式交換比率算定書、法務アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から得られた本株式交換に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点に関する法的助言、本特別委員会から提出された本答申書その他の関連資料を踏まえ、慎重に協議及び検討しており、当社としては、少数株主の利益に害することのないように適切な対応を行っており、上記方針に適合しているものと判断しております。

(3) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」をご参照ください。

以上

(参考) 当期連結業績予想及び前期連結実績

光通信

(単位：百万円)

	連結売上収益	連結営業利益	親会社の所有者に帰属する当期利益
当期業績予想 (2026年3月期)	760,000	115,000	100,000
前期実績 (2025年3月期)	686,553	105,036	117,523

当社

(単位：百万円)

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
当期業績予想 (2026 年 4 月期)	4,100	210	—	—
前期実績 (2025 年 4 月期)	4,317	300	243	158

(参考) 2025 年 7 月 24 日付「答申書」(別添)

答 申 書

2025 年 7 月 24 日

株式会社ザッパラス 特別委員会

2025 年 7 月 24 日

株式会社ザッパラス 取締役会 御中

答 申 書

株式会社ザッパラス 特別委員会

委員長 竹 中 由 重

委 員 市 川 雅 彦

委 員 須 田 雅 秋

本特別委員会は、株式会社光通信（以下「**光通信**」という。）により提案されている、光通信を株式交換完全親会社とし、株式会社ザッパラス（以下「**貴社**」という。）を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「**本株式交換**」という。）に関し、貴社取締役会より諮問を受けた事項（以下「**本諮問事項**」という。）について、光通信及び本株式交換の成否から独立した、本特別委員会の委員全員の一致した意見に基づき、以下のとおり答申（以下「**本答申**」という。）する。

I 諮問事項及び検討過程

第1 諮問事項

本諮問事項は以下のとおりである。

- (i) 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が貴社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）
- (ii) 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る株式交換比率を含む。）の公正性
- (iii) 本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性
- (iv) 上記（i）から（iii）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが貴社の一般株主にとって公正であるといえるか

第2 検討過程

本特別委員会は、以下の検討過程を経て、本諮問事項の検討を行った。

- ・ 別紙「議事経過」に記載の各特別委員会の会合の開催、及び会合外における電子メール等を通じた意見表明、情報交換、情報収集等
- ・ 貴社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの、特別委員会の意義・役割等を含む本株式交換の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本株式交換に係る貴社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容についての助言の取得
- ・ 貴社の第三者算定機関である株式会社 J-TAP アドバイザリー（以下「J-TAP」という。）による株式交換比率に係る算定結果及び当該内容に関する同社からの説明の受領、並びに、当該算定結果を踏まえた上での光通信から提案された株式交換比率の検討
- ・ 上記資料及び情報並びにこれらの検討結果を踏まえた、本特別委員会における総合的な協議・検討

Ⅱ 答申の内容

- (i) 本株式交換は貴社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本株式交換の取引条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 上記(i)から(iii)を踏まえると、本株式交換の実施を決定することは、貴社の一般株主にとって公正性が確保されていると考えられる。

本特別委員会は、貴社の支配株主である光通信からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有するところ、本答申は、本株式交換が貴社の「一般株主にとって公正なものであること」に関する特別委員会による意見（東京証券取引所 有価証券上場規程第441条及び同施行規則436条の3）を兼ねるものである。
--

Ⅲ 答申の理由

序論 M&A 指針に基づく検討

光通信は貴社の親会社であり、本株式交換は、いわゆる「支配株主による従属会社の買収」に当たる。

かかる取引類型に対しては、①支配株主と一般株主との間に利益相反関係が生じるところ、支配株主が株主総会における議決権の行使や取締役の派遣等を通じて従属会社の経営に一定の影響力を及ぼし得るという関係上、従属会社の取締役が一般株主の利益よりも支配株主の利益を優先してしまうおそれや、支配株主がそうした影響力を背景に自己に有利な取引条件を一方的に決定してしまうおそれがあるほか、②一般に、支配株主は、少数株主よりも、従属会社に関する正確かつ豊富な情報を有していることから、両者の間には大きな情報の非対称性が存在することが指摘されている。

そのため、かかる取引類型においては、そのプロセスや一般株主に対する情報提供に際して特段の実務上の対応（以下「公正性担保措置」という。）を講じることにより、上記の構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題に対応することで、企業価値の向上と公正な取引条件の実現が担保されるべきと考えられる。そのような公正性担保措置の具体的な内容をはじめとして、主として手続面から公正な M&A の在り方を提示することを目的として、経済産業省が、2019 年 6 月 28 日付で「公正な M&A の在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「M&A 指針」という。）を公表している。

本特別委員会も、公正性担保措置の一環として設置されているところ、本指針の趣旨に則り、本答申を行うにあたって、①貴社の企業価値の向上に資するか否かという観点から、本株式交換の是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断を行った。

第1 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が貴社の企業価値の向上に資するか否かを 含む。）

1.1 貴社の事業内容、事業環境及び経営課題等

1.1.1 事業内容

貴社並びに貴社の連結子会社3社及び非連結子会社1社で構成される貴社グループは、
占いデジタルコンテンツの企画制作・開発、運営を行うとともに、モバイル・PC等のネット
ワーク回線を介して、又は実店舗による対面にて、一般消費者向けに占いを中心とした
サービスの提供等を行っている。事業セグメントとしては、(i)モバイル・PC向け占いデジ
タルコンテンツの企画制作・開発・運営を主力とし、電話・チャット占いや対面占いなど
占い関連サービスを含む「モバイルサービス事業」、(ii)法人向け占いASPサービスの提供
等を行う「その他の事業」により構成されている。なお、その他に、貴社の完全子会社で
ある Zappallas, Inc.(U.S.)が米国において占いサイトの運営等を行う「海外事業」セグメント
が存在するが、同社は2025年3月にその運営する海外占いサービス事業を他社に譲渡し
ている。

1.1.2 事業環境及び経営課題等

貴社によれば、貴社グループは、これまで占いデジタルコンテンツを企画・制作し、携
帯キャリアやインターネットサービスプロバイダー（以下「ISP」という。）に対して、当
該コンテンツを提供し、旧来型であるフィーチャーフォンの最盛期には大きな成長を果た
していたものの、フィーチャーフォンからスマートフォンへ携帯端末の移行が進み、SNS
や動画・ゲームをはじめモバイルコンテンツが多様化する中で、相対的に占いデジタルコ
ンテンツへの消費者の関心は低下し、さらに、消費者が携帯キャリアやISPを通さずに、
検索プラットフォームやSNS等を用いて直接占いサービスへとアクセスすることが可能
となり、携帯キャリア、ISPの占いサービスの撤退が生じたことなどから、貴社グループ
の主力事業である占いに関するデジタルコンテンツ市場は縮小傾向が継続しており、貴社
グループにとって厳しい事業環境となっているとのことである。かかる事業環境の下、貴
社においては、2011年4月期の連結売上高11,813百万円、営業利益3,073百万円をピーク
に業績の低迷が続き、直近の2025年4月期には連結売上高4,317百万円、営業利益300百
万円となっているとのことである。

以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、貴社及び光通信の認識に齟齬は
認められず、また、貴社及び光通信に対するインタビューやその他の一般的な公表情報を
踏まえると、特段不合理な点は認められない。

1.2 本株式交換により想定されるメリットの検討

1.2.1 本株式交換の意義・目的

本株式交換の検討の経緯、及び、本株式交換を通じて光通信の完全子会社となることで貴社に想定されるメリットについて、貴社及び光通信に対するヒアリング等を通じて、大要以下のとおり説明を受けた。

（本株式交換の検討の経緯）

上記 1.1.2 に記載の貴社の事業環境と経営課題がある状況下で、貴社は、2025 年 4 月に光通信の連結子会社となって以降、光通信との間で今後の事業戦略や資本政策に関する協議を緊密に重ねてきた。かかる中で、貴社は、貴社の事業が現状で一定の強みを有しているものの、成長戦略の具体性や実現可能性が見通せておらず、新規事業への挑戦についても成功の根拠に乏しく高いリスクを伴うものであり、今後さらに企業価値向上の施策の実施には、迅速な意思決定と大胆な方針決定が必要であると考えに至ったとのことである。貴社は、かかる方針のもと、貴社単独で事業展開を進めるよりも、貴社の親会社である光通信グループ（光通信並びにその連結子会社 146 社（2025 年 3 月 31 日時点）及び持分法適用関連会社 97 社（2025 年 3 月 31 日時点）により構成される企業集団を指す）とより連携を強化することが望ましいと考えるに至ったが、上場会社としての独立性を確保する必要性から、貴社は、貴社が株式の上場を維持したままでは光通信グループとの連携には一定の限界があり、施策の実行が困難であると考えていた。

かかる中、貴社は、2025 年 6 月 6 日に、光通信より、本株式交換による当社の完全子会社化に関する提案を受領し、その後、光通信との間で、本株式交換に関して慎重に協議・交渉を重ねてきた結果、本株式交換により、以下のような成果が想定できると判断した。

（貴社に想定されるメリット）

① 経営資源の効率化

貴社グループとして、本社機能やバックオフィス機能の合理化による業務負担の軽減、上場維持コストの削減等によるコスト削減が見込まれ、これらの取り組みにより創出される人材、資金、時間の余剰資源は、今後当社が注力すべき成長分野である新サービスの展開等に対してより迅速かつ積極的に投入することができる。

② 経営資源の相互活用

貴社グループ及び光通信グループの両社グループの販売網、人材、ノウハウ等を相互に活用することで、貴社グループがこれまでアプローチできなかった新たな販売先への販路の拡大を図ることができると考えられる。貴社グループの強みであるコンテ

ンツ制作力及びマーケティングノウハウと光通信グループの強みである販売網を合わせた協働体制により、効果的な営業戦略を展開することが可能となるほか、商品の企画面においてもより付加価値のある商品を市場に投入することができるものと考えられる。

1.2.2 検討

上記 1.2.1 に記載の本株式交換によるメリットの説明には特段不合理な点は認められず、仮に貴社においてこれらのメリットが享受できた場合、貴社グループの経営課題の解決につながり、ひいては貴社の中長期的な企業価値の向上に資することが期待できると考えられる一方で、かかる判断を否定すべき特段の事情は発見されていない。

また、これらのメリットのうち、貴社による光通信の経営資源の活用等の実現可能性を高めるために貴社を光通信の完全子会社とすることが必要となるという説明についても、特段不合理な点は認められず、このような判断にも十分な合理性があり、上記の各メリットの実現可能性には相応の期待が持たれるものと考えられる。

1.3 本株式交換により想定されるデメリットの検討

本株式交換により貴社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、貴社及び光通信へのインタビューを通じて、大要以下のとおり説明を受けた。これらの説明内容にはいずれも特段不合理な点は見受けられず、本株式交換によって期待される効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

① 顧客その他取引先に対する影響

貴社によれば、本株式交換により貴社株式は上場廃止となるものの、実際に貴社グループにおいて事業を営んでいる株式会社 cocoloni は現時点においても非上場会社であり、貴社が上場会社である光通信の主要な事業子会社であり続けることから、本株式交換後においても上場会社グループの企業という位置付けには変わりはなく、取引先への信頼性について大きな影響はないと考えられるとのことである。他方で、光通信においても、貴社グループが引き続き上場会社グループの企業であり続けることを前提に特に影響が生じることはないと認識しているとのことであり、両社の認識は基本的に一致しており、かつ、その説明にも特段不合理な点は見当たらない。

② 今後の資金調達への影響

貴社株式が上場廃止となった場合、貴社は資本市場からの直接の資金調達ができなくなるが、貴社は、株式上場後において、エクイティ・ファイナンスは実施していない。貴社によれば、現在のビジネスモデルにおいては、大きな資金調達をする必要がなく、実際に金融機関からの借入は実施していないとのことであり、また、光通信に

よれば、貴社が光通信の完全子会社となった場合は、資金需要に応じて、グループファイナンス等により光通信の資金を活用することが可能となるため、今後の資金調達への懸念はないとのことである。

これらの両社の説明には特段不合理な点は見当たらない。

③ 非上場化に伴うコンプライアンス体制の弱体化

貴社及び光通信によれば、本株式交換後においても、上場会社である光通信グループとしてコンプライアンス体制が維持されるため、貴社株式が非上場化することをもって貴社グループのコンプライアンス体制が弱体化するリスクはないと考えているとのことである。

これらの両社の説明には特段不合理な点は見当たらない。

④ 今後の人材採用での影響、既存従業員への影響等

貴社によれば、現時点でも、貴社グループにおいて実際に事業を営んでいるのは、非上場会社である株式会社 cocoloni が中心であり、本株式交換を実施した後においても、上場会社のグループ企業との位置付け及び事業内容自体に変わりはないため、今後の人材採用及び既存の従業員の士気等の点での影響は小さいと考えられるとのことである。また、貴社によれば、従業員の家族による懸念は想定され得るところ、丁寧に説明することが重要であると考えているとのことであり、この点、光通信においては、貴社との協議を通じて特段の懸念は認識してらず、かつ、もしも具体的な懸念が生じた場合には、解決に向けて、最大限協力することを想定しているとのことである。

1.4 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換は貴社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

第2 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る株式交換比率を含む。）の公正性

2.1 株式交換比率の検討

2.1.1 本株式交換比率

本株式交換において、貴社及び光通信との間で合意される予定の株式交換比率（貴社株式1株に対して割り当てられる光通信の株式数。以下「**本株式交換比率**」という。）は以下のとおりである。

	光通信	貴社
株式交換比率	1.00	0.0104

2.1.2 J-TAP による算定結果に基づく検討

(1) 算定結果

貴社の第三者算定機関である J-TAP による 2025 年 7 月 24 日付の株式交換比率算定書によれば、株式交換比率の算定結果（貴社株式 1 株に対して割り当てられる光通信の株式数の算定レンジをいう。）は以下のとおりである。

算定手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.0089 ～ 0.0095
ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）	0.0093 ～ 0.0130

(2) 算定手法の選択

J-TAP によれば、(i)光通信については、同社株式が株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映させるため、DCF 法を採用して算定を行い、(ii)貴社については、貴社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、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF 法を採用して算定を行ったとのことである。

上記の各算定方法は、いずれも上場会社の株式価値の算定手法として一般に妥当とされているものであるところ、上記の J-TAP による説明内容にも特段不合理な点はなく、同社による算定手法の選択は、第三者算定機関としての裁量の範囲内にある合理的なものと考えられる。

(3) 市場株価法に基づく算定

J-TAP は、市場株価法として、本株式交換の公表日の前日である 2025 年 7 月 24 日を算定基準日として、光通信については、東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用し、当社については、東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用して算定している。

なお、市場株価法での算定においては、特殊な事情により測定期間において市場株価が不当に歪められているような場合にはその合理性が問題となる。もっとも、本件において、貴社又は光通信が、意図的に貴社株式の市場株価を変動させようとした事実は見受けられず、また、2025年4月末において貴社株式の株価の急激に上昇しているものの、一時的に上昇したことにとどまり、これを除き、算定基準日から過去6ヶ月間の貴社株式の株価推移にも大幅な乱高下は見受けられなかった。

これらを考慮すると、J-TAPによる市場株価法に基づく算定には一定の合理性があると考えられる。

(4) DCF法に基づく算定

J-TAPは、フリー・キャッシュ・フローの算出において、貴社については、貴社作成の2026年4月期から2030年4月期の5期分に係る事業計画（以下「**貴社事業計画**」という。）を、光通信については、光通信作成の2026年3月期から2030年3月期の5期分に係る財務予測（以下「**光通信財務予測**」という。）を基礎としている。そのため、当該算定が合理性を有するためには、算定の基礎とされた事業計画又は財務予測が適切に作成されていることが重要となる。

➤ 貴社事業計画の策定経緯等

貴社によれば、貴社事業計画は、貴社の事業環境及び貴社の足元の業績を踏まえつつ、一定の確度をもった財務予測を策定する観点から予測期間を5ヶ年に設定して、新たに策定されたものであり、具体的な計画数値の設定過程において光通信の関与はないとのことである。なお、本株式交換の実行により実現することが期待される効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されていないとのことである。

また、貴社事業計画に基づく財務予測には、利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれている事業年度が含まれており、具体的には、2026年4月期の営業利益について、主に占いコンテンツ事業における市場環境の悪化により売上高が減少していることに加え、固定費が一定である中で、クラウドサービスの移行に伴う費用が増加見込みであることから2025年4月期と比較して31.8%減少する見込みとのことである。

なお、貴社は、2023年6月28日付で公表した「中期経営計画 2024年4月期—2027年4月期」において、2027年4月期の業績目標値として連結売上高：7,000百万円、EBITDA：700百万円を掲げており、これらの数値は貴社事業計画における財務予測とは異なっている。この点、貴社によれば、中期経営計画における数値はあくまで公表時点での事業を前提とした目標値であるため、貴社事業計画の財務予測における数値とは異なるとのことである。

貴社事業計画は、上記の作成経緯のほか、貴社の説明の限りにおいて重要な前提条件に不合理な点は認められず、5年間という期間はDCF法の算定において一般的に用いられる期間であること等その他の事情を考慮すれば、J-TAPがDCF法の基礎として貴社事業計画を用いたことについて、一般株主の利益の観点から、不合理な点は見当たらない。

➤ 光通信財務予測の策定経緯等

光通信によれば、光通信財務予測は、本株式交換とは無関係に策定されたものであり、その作成経緯に特段の不合理な点は見当たらない。加えて、5年間という期間はDCF法の算定において一般的に用いられる期間であることなどその他の事情を考慮すれば、J-TAPがDCF法の基礎として光通信財務予測を用いたことに不合理な点は見当たらない。

(5) 算定結果に基づく検討

➤ 貴社の企業価値及び株式価値の算定

具体的な算定過程について、J-TAPからのヒアリングを通じ、大要次のとおり説明を受けた。

- ・ 貴社事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年4月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を算定している。
- ・ 貴社事業計画期間経過後の継続価値については、継続企業であることを前提に永久成長率法を採用し、貴社事業計画の推移及び期間や日本経済のGDP成長率を総合的に勘案して予測期間後の成長率を±0.5%としている。
- ・ 事業価値を算定する際の割引率については、加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital。以下「WACC」という。）を採用し、実効税率は法定実効税率として31.52%として、WACCを6.38%と算出し、これを基準値として±0.5%（5.88%～6.88%）を算定レンジとしている。
- ・ 余剰現預金及び投資有価証券は株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として計上している。

本特別委員会としては、上記の事業価値の算定プロセスを含め、貴社の企業価値及び株式価値の算定に至るプロセスについて特段の不合理な点は認められず、J-TAPによるDCF法に基づく算定には一定の合理性があると思料する。

➤ 光通信の企業価値及び株式価値の算定

具体的な算定過程について、J-TAP からのヒアリングを通じ、大要次のとおり説明を受けた。

- ・ 光通信財務予測を前提に、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、光通信が 2026 年 3 月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を算定している。
- ・ 財務予測期間経過後の継続価値について、継続企業であることを前提に永久成長率法における成長率を±0.5%としている。
- ・ 事業価値を算定する際の割引率について WACC を採用し、実効税率は法定実効税率として 30.60%として、WACC を 5.64%と算出し、これを基準値として、±0.5% (5.14%~6.14%) を算定レンジとしている。
- ・ 余剰現預金及び投資有価証券は株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として計上している。

本特別委員会としては、上記の事業価値及び企業価値の算定プロセスを含め、光通信の株式価値の算定に至るプロセスについて特段の不合理な点は認められず、J-TAP による DCF 法に基づく算定には一定の合理性があると思料する。

以上のとおり、J-TAP による株式交換比率の算定結果には一定の合理性が認められるところ、本株式交換比率は、J-TAP による株式交換比率の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、加えて、DCF 法の算定レンジの範囲内であることが認められ、当該算定結果に照らし合理的な水準に達していると評価できる。

2.2 プレミアムの検討

上記 2.1.1 のとおり本株式交換比率は 0.0104 であるが、本株式交換に係る公表日の前営業日である 2025 年 7 月 24 日を基準日とし、光通信の株式に係る基準日の終値に対して本株式交換比率を乗じて算出される株価は、貴社株式に係る基準日の終値、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及び基準日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ 10.0% (基準日)、15.9% (基準日までの過去 1 ヶ月間)、12.1% (基準日までの過去 3 ヶ月間) 及び 17.3% (基準日までの過去 6 ヶ月間) のプレミアムが付されたものとなる。

かかるプレミアムの水準は、(i)親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の株式交換事例におけるプレミアム水準 (注) と比較した場合、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を下回るものの、公表日の前営業日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値及び公表日の前営業

日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を上回る点で、類似事例のプレミアム水準との比較において、一定の合理性を有すると考えられる。

(注) 2022 年 1 月 1 日から 2025 年 5 月 31 日までに公表され、かつ、株主総会で可決された、親会社を株式交換完全親会社、上場子会社を株式交換完全子会社とする株式交換による完全子会社化事例 15 件(ただし、株式交換比率公表前営業日のプレミアムがディスカウントとなっている事例、不成立となった事例案件、公開買付け後の完全子会社化手法として株式交換を実施した案件等の一部の事例を除外している。)に係る上記と同様の計算によるプレミアム割合の平均値は、それぞれ 14.1%(公表日の前営業日)、15.2%(公表日の前営業日までの直近 1 ヶ月間)、15.3%(公表日の前営業日までの直近 3 ヶ月間) 及び 14.5%(公表日の前営業日までの直近 6 ヶ月間) である。

2.3 具体的な交渉過程の公正性

本株式交換比率に係る光通信との具体的な交渉過程は以下のとおりであり、本特別委員会は、光通信との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、貴社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、本株式交換の取引条件の決定に至るまでに、一般株主にとってできる限り有利な取引条件となることを目指して協議・交渉が行われたものと評価できる。

(1) 初回の提案

貴社は、光通信から、2025 年 7 月 10 日付 Email により、時価で算出される株式交換比率によるとする旨(すなわち、同日の両社の株式の終値で算出される「1 : 0.0089」とする旨)の提案を受けた。

当該提案について、2025 年 7 月 14 日開催の第 5 回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、光通信と貴社との親子会社関係における構造上の利益相反関係及び貴社の一般株主の利益保護の観点を踏まえた上で、光通信の株式と貴社株式に係る市場株価の動向や、他の親子会社間の株式交換事例において付されたプレミアム割合の水準を考慮すると、著しく低い提案と言わざるを得ず、合理的なプレミアムが付された相応に高い比率での株式交換比率を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 7 月 14 日付書面をもって、光通信に対して、相応に高い株式交換比率の再提示を要請した。

(2) 2 回目の提案

貴社は、光通信から、2025 年 7 月 15 日付 Email により、株式交換比率を「1 : 0.0094」とする旨の提案を受けた。

当該提案について、2025 年 7 月 16 日開催の第 6 回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、前回同様の観点を踏まえた上で、貴社の第三者算定機関の DCF 法による試算結果、他の親子会社間の株式交換事例において付されたプレミアム割合の水準を考慮すると、貴社の一般株主の利益保護の観点からは、十分な説明を果たせる水準として、なお高い比率での株式交換比率を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 7 月 16 日付書面をもって、光通信に対して、改めてより高い株式交換比率を提示するよう要請した。

(3) 3 回目の提案

貴社は、光通信から、2025 年 7 月 17 日付 Email により、株式交換比率を「1 : 0.0097」とする旨の提案を受けた。

当該提案について、2025 年 7 月 18 日開催の第 7 回特別委員会において慎重に検討した結果、前回同様の観点を踏まえた上で、貴社の第三者算定機関の DCF 法による試算結果、他の親子会社間の株式交換事例において付されたプレミアム割合の水準を考慮すると、なお貴社の一般株主の利益が図られているとはいいい難く、貴社の一般株主に十分な説明を果たせる水準として、より高い比率での株式交換比率を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 7 月 18 日付書面をもって、光通信に対して、より高い株式交換比率を改めて提示するよう要請した。

(4) 4 回目の提案

貴社は、光通信から、2025 年 7 月 18 日付 Email により、株式交換比率を「1 : 0.01」とする旨の提案を受けた。

当該提案について、2025 年 7 月 22 日開催の第 8 回特別委員会において慎重に検討した結果、前回同様の観点を踏まえた上で、貴社の第三者算定機関の DCF 法による試算結果、他の親子会社間の株式交換事例において付されたプレミアム割合の水準を考慮すると、貴社の一般株主に十分な説明を果たせる水準として、より高い比率での株式交換比率を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 7 月 22 日付書面をもって、光通信に対して、株式交換比率を「1 : 0.0105」とする旨の提案を行った。

(5) 5 回目の提案

貴社は、光通信から、2025 年 7 月 23 日付 Email により、株式交換比率を「1 : 0.01」とする旨の提案を受けた。

当該提案について、2025 年 7 月 23 日開催の第 9 回特別委員会において慎重に検討した

結果、当社の一般株主に利益に配慮する観点から、より高い株式交換比率を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 7 月 23 日付書面をもって、光通信に対して、株式交換比率を「1 : 0.0104」とする旨の提案を行った。

(6) 6 回目の提案

貴社は、光通信から、2025 年 7 月 24 日付 Email により、株式交換比率を「1 : 0.0104」とする旨の提案を受けた。

当該提案について、2025 年 7 月 24 日開催の第 10 回特別委員会において慎重に検討した結果、光通信からの 6 回目の提案に係る株式交換比率には一定のプレミアムが付されており、貴社の一般株主の利益に配慮する観点からも、貴社がこれを内諾することには一定の合理性が認められ、相当である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、2025 年 7 月 24 日に、光通信に対して、提案を受けた株式交換比率に内諾する（ただし、正確な意思決定は 2025 年 7 月 25 日開催予定の貴社の取締役会の決議による）旨の連絡を行った。

2.4 その他

光通信が提出した大量保有報告書の変更報告書によれば、本株式交換の効力発生予定日から 5 年前に当たる 2020 年 11 月 1 日以降、光通信及びその子会社は市場内及び市場外において貴社株式を取得している（ただし、グループ会社間の組織再編により移転しているものを除く）。市場外における取得の際の貴社株式 1 株当たりの単価は、446 円程度から 584 円程度であった状況が窺われ、本答申書作成日時点での貴社株式に係る株価の水準との比較において相対的に高い価格で取得している。

2.5 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換比率を含む本株式交換の取引条件には公正性が確保されていると考えられる。

第 3 本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

3.1 独立した特別委員会の設置

貴社は、本株式交換の検討に当たり、貴社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置しているところ、以下に述べるとおり、本特別委員会は、独立性を有し、かつ、特別委員会としての

実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本株式交換の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行ったものである。

(1) 設置時期

特別委員会に期待される役割に照らすと、対象会社が検討対象となる M&A 取引について提案を受けた場合には、可及的速やかに特別委員会を設置することが望ましい。貴社においては、2025 年 6 月 6 日付で光通信から本株式交換を行うことを提案する旨の提案書の提出を受けた後、本株式交換比率の具体的な交渉に入るより以前の 2025 年 6 月 13 日開催の取締役会決議により本特別委員会が設置されており、本特別委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。

(2) 委員構成・独立性

特別委員会の委員となる者には、特に①買収者からの独立性及び②当該 M&A の成否からの独立性が必要となる。この点、本特別委員会は、貴社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員 2 名及び外部有識者 1 名の計 3 名により構成されているところ、各委員は、光通信及び本株式交換の成否のいずれからも独立性を有している。また、本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬であり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。以上のとおり、本特別委員会における各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。

(3) 交渉過程に関与する権限の付与

特別委員会の設置の趣旨に鑑みると、特別委員会が対象会社と買収者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいと考えられる。この点、貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら光通信と交渉を行うことができる権限のほか、光通信との交渉を貴社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与している。その上で、本特別委員会は、下記 3.3 のとおり、光通信との交渉過程に実質的に関与している。

(4) 貴社の外部アドバイザー等の承認権限の付与

貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は貴社が

負担するものとされている。)のほか、貴社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限を付与している。これを受けて、本特別委員会は、2025年6月17日に開催された第1回の会合において、貴社が選任した第三者算定機関(J-TAP)、及びリーガル・アドバイザー(シティユーワ法律事務所)につき、両者へのヒアリングを通じて、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを貴社のアドバイザー等として承認した。

(5) 情報収集に関する権限の付与

貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を貴社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限を付与している。

(6) 貴社取締役会における本答申書の位置づけ

特別委員会の設置の趣旨に鑑みると、取締役会は、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましい。この点、貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本株式交換を審議する取締役会においては、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本株式交換を行わないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。

3.2 貴社における外部専門家の独立した専門的助言等の取得

3.2.1 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

貴社は、本株式交換比率に関する意思決定の公正性を担保するために、光通信及び貴社から独立した第三者算定機関として J-TAP を選任し、同社に株式交換比率の算定を依頼し、2025 年 7 月 24 日付で株式交換比率算定書を取得している。当該算定書における算定結果に一定の合理性が認められることについては、上記 2.1.2 に記載のとおりである。

なお、貴社は、J-TAP から、株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)までは取得していない。もっとも、M&A 指針においても、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではなく、その要否については、個別の M&A における具体的な状況を踏まえて判断することが適当とされている。本特別委員会としては、本件の検討過程に照らした結果、本株式交換の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本株式交換に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

3.2.2 リーガル・アドバイザーからの助言の取得

貴社は、本株式交換に係る取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、光通信及び貴社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本株式交換に関する貴社取締役会の意思決定の過程、方法その他本株式交換に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。

3.3 本株式交換比率に係る具体的な交渉過程

本株式交換比率に係る光通信との具体的な交渉過程は上記 2.3 のとおりであり、本特別委員会は、光通信との本株式交換比率に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、貴社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、貴社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

3.4 特別な利害関係を有する者の不関与

貴社取締役 6 名のうち、永井裕恭氏及び柴田亮氏は光通信の従業員を兼務している。この点、貴社が光通信の子会社であり、本株式交換が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、貴社の取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、2025 年 7 月 25 日開催予定の貴社の取締役会においては、上記 2 名の取締役は本株式交換に関する審議及び決議には参加しないことが予定されている。また、当該 2 名は、貴社の立場において光通信との協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。

以上のほか、本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程において、光通信からの独立性に疑義がある者が貴社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実認められない。

3.5 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

光通信が既に直接又は間接に貴社株式 5,634,200 株（所有割合（注）：62.78%）を所有しており、そもそも光通信が第三者による買収提案に応じる意思が乏しいこと等から、積極的なマーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であるとも考えられる。加えて、光通信及び貴社は、貴社が光通信以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が貴社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っていないとのことであり、また、本株式交換に係る株式交換契約を承認するための貴社の臨時株主総会は本株式交換が公表されてか

ら約2ヶ月後である2025年9月30日に開催予定とのことであり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されていることから、間接的なマーケット・チェックは講じられているといえる。

(注)「所有割合」とは、貴社が2025年6月13日付で公表した「2025年4月期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年4月30日現在の発行済株式数(10,739,000株)から、当該決算短信に記載された、貴社が同日現在所有する自己株式数(1,764,603株)を控除した株式数(8,974,397株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいう。以下同じ。

3.6 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

本株式交換に係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特別委員会に関する情報(委員の独立性・属性等の適格性に関する情報、特別委員会における検討経緯や光通信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等)、②株式交換比率算定書の内容に関する情報、③その他の情報(本株式交換を実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期に本株式交換を行うことを選択する背景・目的等に関する情報等)について、それぞれ一定の開示が予定されており、一般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と認められる情報が開示される予定であることが認められる。

3.7 強圧性の排除

本株式交換においては、その取引条件及び手続に照らし、一般株主に対する強圧性の問題が疑われる事情は特段見当たらない。

3.8 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について

本株式交換においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていない。もっとも、支配株主による従属会社の買収のように、既に関取者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、当該条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれがあるとの懸念も指摘されていること、光通信が既に直接又は間接に貴社株式5,634,200株(所有割合:62.78%)を所有していること、上記3.1から3.7までの各公正性担保措置の内容等に鑑みれば、本株式交換においては、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についても、不合理なものではないと考えられる。

3.9 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

第4 上記（i）から（iii）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが貴社の一般株主にとって公正であるといえるか

上記（i）から（iii）を踏まえると、本株式交換の実施を決定することは、貴社の一般株主にとって公正性が確保されていると考えられる。

以 上

議 事 経 過

開催日	議事の概要
第1回： 2025年6月17日	1. 本件概要の確認 2. 公正性担保措置の必要性の確認 3. 特別委員会の検討体制に係る確認 4. 外部アドバイザー等の選任・承認 5. 貴社の社内検討体制の確認 6. 貴社に対する質問事項の確認 7. 今後のスケジュール等の確認
第2回： 2025年6月23日	1. 貴社に対する質疑応答 2. 光通信に対する質問事項の確認 3. 今後のスケジュール等の確認
第3回： 2025年6月27日	1. 光通信に対する質疑応答 2. 特別委員会による中間的総括 3. 今後のスケジュール等の確認
第4回： 2025年7月8日	1. 貴社の事業計画に係る説明 2. 今後のスケジュール等の確認
第5回： 2025年7月14日	1. 光通信からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 株式交換比率に関する算定結果の中間報告 3. 貴社としての交渉方針の検討 4. 今後のスケジュール等の確認
第6回： 2025年7月16日	1. 光通信からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 今後のスケジュール等の確認
第7回： 2025年7月18日	1. 光通信からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. プレスリリースのドラフト確認 4. 答申書のドラフト確認 5. 今後のスケジュール等の確認
第8回： 2025年7月22日	1. 光通信からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 答申書のドラフト確認 4. 今後のスケジュール等の確認
第9回： 2025年7月23日	1. 光通信からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 法務デューディリジェンスの結果報告 4. 答申書のドラフト確認 5. 今後のスケジュール等の確認
第10回： 2025年7月24日	1. 光通信からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 株式交換比率に関する算定結果の報告 3. 貴社としての交渉方針の検討 4. プレスリリースの確認 5. 答申書の確認

以 上