

2026 年 8 月 25 日

各 位

会社名 株式会社 Orchestra Holdings
代表者名 代表取締役社長 中村 慶郎
(コード番号：6533 東証プライム市場)
問合せ先 取締役 CFO 五代儀 直美
(TEL. 03-6450-4307)

会社名 株式会社 Sharing Innovations
代表者名 代表取締役社長 堤 貴寛
(コード番号：4178 東証グロース市場)
問合せ先 取締役 CFO 西田 祐
(TEL. 03-6456-2451)

株式会社 Orchestra Holdings による株式会社 Sharing Innovations の完全子会社化に関する 株式交換契約締結（簡易株式交換）のお知らせ

株式会社 Orchestra Holdings（以下「Orchestra Holdings」といいます。）と株式会社 Sharing Innovations（以下「Sharing Innovations」といい、Orchestra Holdings と Sharing Innovations を総称して、以下「両社」といいます。）は、本日付の両社の取締役会決議により、Orchestra Holdings を株式交換完全親会社とし、Sharing Innovations 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。）を行うことを決定し、本日、Orchestra Holdings と Sharing Innovations との間で株式交換契約（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、Orchestra Holdings 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 項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により株主総会の決議による承認を受けずに、また、Sharing Innovations においては、2026 年 10 月 26 日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において本株式交換契約の承認を受けた上で、2026 年 11 月 30 日を効力発生日として行われる予定です。

なお、本株式交換の効力発生日（2026 年 11 月 30 日（予定））に先立ち、Sharing Innovations の普通株式（以下「Sharing Innovations 株式」といいます。）は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）グロース市場において、2026 年 11 月 26 日に上場廃止（最終売買日は 2026 年 11 月 25 日）となる予定です。

記

1. 本株式交換の目的

Orchestra Holdings は、システム開発及びソフトウェアテスト等の DX 事業を展開するとともに、M&A の積極的な活用を通じて事業領域の拡大を進めてまいりました。近年は、生成 AI の急速な普及、顧客ニーズの高度化及び IT 人材の獲得競争の激化など、DX 事業を取り巻く環境が大きく変化しており、こうした変化に迅速に対応するため、グループ内の経営資源をより一体的かつ効率的に活用する必要があると考えております。

一方、Sharing Innovations は、2008 年 6 月にソフトウェアの開発等を目的として設立後、「テクノロジーと人の力を通じて、イノベーションを起こし続ける」ことをミッションとし、加速する技術トレンドを的確に捉え、クラウドインテグレーション、データ分析、AI 等に関連するエンジニアの教育・育成、サービスの開発を積極的に行い、世の中の技術革新に対応したサービスを提供することに取り組んでまいりました。2019 年 1 月にはクラウドインテグレーションサービスの提供を開始し、コンサルティングパートナーとして salesforce.com 社が提供しているクラウドベースの CRM（顧客管理）・SFA（営業支援）

等のツールの導入支援を行っております。近年では、データ活用として、企業のデータ資産を活用し、社内分析を推進できる環境構築のサポートを行う等、最適な BI ツールの提案・導入から運用サポートまでを支援し、業務の効率化と意思決定の精度向上に向けたソリューションを提供しております。また、占いを主要カテゴリーとしたネイティブアプリの企画・開発・運営も手掛けており、その主要サービスである「チャットで話せるオンラインチャット占いアプリ ウララー」は、占い師とユーザーの間のリアルタイムコミュニケーションによる占い鑑定を可能にしております。なお、Sharing Innovations は Orchestra Holdings の子会社であり、Orchestra Holdings グループの一員として事業を展開しております。

Orchestra Holdings は、DX 事業を取り巻く事業環境が大きく変化する中、グループ全体の企業価値を持続的に向上させるためには、従来以上に迅速かつ機動的な意思決定を行うとともに、グループ内の経営資源を一体的かつ効率的に活用することが必要であると認識し、Sharing Innovations との連携のあり方について検討を重ねてまいりました。その過程において、両社の経営陣を中心に、事業戦略、組織体制、人材・技術、顧客基盤等の観点から、今後の成長に向けた施策及び資本関係のあり方について協議・検討を行いました。その結果、Sharing Innovations の上場を維持した現状の資本関係の下では、両社の少数株主への配慮から、経営資源の相互活用や両社間の取引、投資判断等について一定の制約が生じ得る一方、完全子会社化することで、両社の利害を一致させ、意思決定の迅速化を図ることが可能になると判断いたしました。これにより、開発・営業リソースの相互活用による大規模・高度案件への対応力の強化、人材・技術ノウハウの共有による開発品質及び生産性の向上、顧客基盤の相互活用によるクロスセル及び新規案件の創出等のシナジーをより早期かつ確実に実現できることから、Sharing Innovations を完全子会社化することが、両社及びOrchestra Holdings グループ全体の企業価値向上に資する最適な選択であるとの判断に至りました。

また、Sharing Innovations は、昨今の上場子会社を取り巻く状況として、東京証券取引所の「親子上場等に関する投資者の目線」（2025 年 2 月 4 日）、「親子上場等に関する事例集」（2025 年 12 月 26 日）等の公表資料や実際の上場子会社数の推移を確認する中で、Orchestra Holdings による Sharing Innovations の完全子会社化が、Sharing Innovations の資本政策の一つの選択肢であると考えていたところ、2026 年 6 月 29 日に、Orchestra Holdings から Sharing Innovations の完全子会社化に係る初期的意向表明書を受領し、完全子会社化のより具体的な影響の検討を開始するに至りました。Sharing Innovations は、2017 年 6 月に、株式会社デジタルアイデンティティ（現：Orchestra Holdings）の完全子会社となり、その後 2021 年に、その信頼性・知名度の向上と人材獲得・育成に必要な資金の調達を企図し、株式を上場しました。Sharing Innovations は、2019 年に新規事業として、Salesforce 製品の導入支援を行うクラウドインテグレーション事業を立上げ、新卒で採用したエンジニアを案件にアサインすることで急成長しました。しかし、2022 年頃から中小企業向けの Salesforce 製品のニーズが一巡し、エンジニアの稼働率が落ち込む中、2024 年以降の新卒採用を見送ったことで、生え抜きの人員数が減少傾向となりました。加えて、高い市場成長の見込めるデータ利活用/AI、IT コンサルの領域を立ち上げたものの、会社全体のけん引役となるほどの成長には至らず、会社全体の売上、利益が縮小し、投資余力が減少してきております。一方で、直近の Sharing Innovations を取り巻く環境として、人材確保の競争の激化や生成 AI の活用の急速な進展があり、短期収支に囚われることのない投資の必要性が増しております。さらに、Sharing Innovations においては、上場維持コストとして、現在、年間 4,000 万円から 5,000 万円程度を要しております。なお、親会社である Orchestra Holdings との間では、現状でも事業上の連携はあるものの、上場子会社のガバナンスの公平性や透明性について、様々な対応が求められ、また Sharing Innovations の少数株主の利益を考慮した検討が必要になるため、Orchestra Holdings グループの各社と取引を行う場合には、Sharing Innovations での取締役会での決議を前提としており、Orchestra Holdings グループとして、迅速な連携が取れていない面がありました。これらの経営課題に対処するため、Sharing Innovations としても、Orchestra Holdings の完全子会社となることが望ましいと判断するに至りました。

両社は、本株式交換後の具体的な施策及びそれに基づき顕在化する主なシナジーとしては、以下のものを想定しています。

① 開発・営業リソースの相互活用による受注競争力の強化

両社が有するエンジニアをはじめとする開発人材、技術力及び営業リソースを横断的に活用できる体制を構築することで、案件ごとに必要となる人材・技術を柔軟に組み合わせることが可能となります。これにより、従来は各社単独では人員体制や対応可能な技術領域等の制約から受注が困難であった大規模案件や高度・複合的な技術を必要とする案件への対応力を高め、提案力及び受注競争力の強化を図ります。

② 人材・技術ノウハウの共有による開発品質及び生産性の向上

両社に分散している専門人材、技術ノウハウ、プロジェクトにおける知見等を共有・集約するとともに、会社の枠を越えた人材交流や共同での教育・研修等を推進します。これにより、エンジニアがより幅広い技術領域や案件を経験できる環境を整備し、人材の専門性及び対応領域の拡大を図るとともに、開発プロセスやベストプラクティスの共有を通じて、開発品質及び生産性の向上を目指します。また、採用・教育・研修への投資を一体的に行うことで、DX 事業全体での人材育成力の強化にもつなげます。

③ 顧客基盤の相互活用によるクロスセル及び収益機会の拡大

両社がそれぞれ有する顧客基盤、案件情報及び営業ノウハウを相互に活用し、顧客ニーズに応じて両社のサービス・技術を組み合わせた提案を行うことで、既存顧客へのクロスセルを推進します。また、営業活動や案件情報の連携を強化することにより、一方の会社の顧客に対して他方の会社が有するサービスや専門性を提供するなど、顧客接点及び提案機会を拡大し、新規案件の創出及び顧客当たりの取引拡大を通じた収益機会の拡大を図ります。

④ その他のシナジー

Orchestra Holdings は、Sharing Innovations が同社の上場子会社であることから、グループ間の取引・リソース配分・情報共有については、利益相反管理の手続（取引条件の検証、Sharing Innovations による独立した意思決定プロセスの確保等）を経る必要があり、意思決定、手続面でのコストが発生しているところ、本株式交換による完全子会社化後は、こうした構造的制約が解消され、(i) AI 関連投資等のグループ横断的な投資判断、(ii) 大型案件への共同対応に係るリソース配分、(iii) 人材の相互活用・再配置、(iv) 事業計画・予算の一体的な策定等を、機動的に決定・実行できる体制が構築できると考えております。さらに、Sharing Innovations は、本株式交換後に、Sharing Innovations が Orchestra Holdings の完全子会社となり、上場を廃止することから、本株式交換によって、Sharing Innovations における上場維持に係る業務負担及びコストの削減につながり、Sharing Innovations の事業課題・経営課題の解決へと注力することができると考えております。

また、両社は、本株式交換に伴うデメリットについても検討いたしましたが、以下のとおり、いずれについてもその影響は限定的であると判断いたしました。

① Sharing Innovations の取引先に対する影響

本株式交換を通じて Sharing Innovations 株式の上場が廃止されることによって、Sharing Innovations の知名度や社会的信用力が低下して、取引先との関係に影響を及ぼす可能性があります。しかし、Sharing Innovations は、既に東京証券取引所プライム市場に上場している Orchestra Holdings のグループ会社の 1 社であり、取引先にも当該資本関係は広く認知されているため、本株式交換により Orchestra Holdings の完全子会社となったとしても、社会的信用力が直ちに低下することはなく、本株式交換を通じて取引を停止するほどの大きな影響を及ぼすことは想定されにくく、取引先との関係に対する影響は大きくないと考えております。

② 今後の資金調達手段への影響

本株式交換を通じて Sharing Innovations 株式は上場廃止となることから、Sharing Innovations は、

エクイティファイナンスによる資金調達手段の多様化等のメリットが失われます。しかし、本株式交換後、Sharing Innovations は、Orchestra Holdings グループの 1 社として、Orchestra Holdings グループのグループファイナンスを活用して資金調達を行うことが可能となり、エクイティファイナンスの手段がなくなることによる資金調達へのデメリットは実質的にないものと考えております。

③ 今後の人材採用への影響

本株式交換を通じて Sharing Innovations 株式は上場廃止となることから、Sharing Innovations の知名度や社会的信用力が低下することにより、Sharing Innovations の今後の人材採用への影響が生じ得る可能性があります。しかし、本株式交換後において、Sharing Innovations が、東京証券取引所プライム市場に上場する Orchestra Holdings の子会社であることに変わりはなく、Orchestra Holdings グループの一員として知名度や社会的信用力が一定程度維持されるため、Sharing Innovations の人材採用等への悪影響は実質的にはないものと考えております。

④ 既存従業員の士気等に対する影響

本株式交換を通じて Sharing Innovations 株式は上場廃止となり、Orchestra Holdings の完全子会社となることから、Sharing Innovations が上場会社として独立した事業運営を行ってきたことを重要視する観点から既存従業員の士気等に対する影響が生じ得る可能性があります。しかし、本株式交換の公表後に、両社は、本株式交換の意義及び従業員にとってのメリット（キャリア機会の拡大、教育投資の充実等）を丁寧に説明する予定です。本株式交換後も、Sharing Innovations の従業員は東京証券取引所プライム市場に上場する Orchestra Holdings グループの一員として業務に従事することになることも合わせて考慮すると、既存従業員の士気等に対する影響は軽微であると考えております。

両社は、このように完全子会社化の方法について協議を重ね、2026 年 8 月頃、完全子会社化の方法として、本株式交換を選択することといたしました。本株式交換の対価として Orchestra Holdings の普通株式（以下「Orchestra Holdings 株式」といいます。）が Sharing Innovations の一般株主の皆様へ交付されることにより、Orchestra Holdings 株式の所有を通じて、本株式交換後に想定されている各種施策の実行を通じて期待される効果や、かかる効果の発現による Orchestra Holdings グループの事業発展・収益拡大、その結果としての Orchestra Holdings 株式の株価上昇等を享受する機会を Sharing Innovations の一般株主の皆様に対して提供できることに加え、Orchestra Holdings 株式には十分な流動性があり、市場取引により随時現金化が可能であることから、Orchestra Holdings 株式を継続所有するか、売却して現金化するかの選択肢を Sharing Innovations の一般株主の皆様へ提供できるという観点からも望ましいスキームと判断しました。

以上より、両社は、Orchestra Holdings による Sharing Innovations の完全子会社化が、今後の Orchestra Holdings グループ及び Sharing Innovations のさらなる企業価値向上に資するものであり、両社の株主の皆様にとっても有益なものであると判断したことから、本日、本株式交換を行うことを決定し、本株式交換契約を締結することといたしました。

また、両社は、本株式交換によるシナジーの最大化を目指すべく、本株式交換の効力発生日から早期に、Orchestra Holdings グループ内において合併・会社分割を含む組織再編を行うことに向けて、協議・検討を進めることを想定しております。

なお、Sharing Innovations は Orchestra Holdings の子会社であり、Orchestra Holdings グループの一員として事業を展開しておりますが、資本関係の経緯については以下のとおりとなります。

Orchestra Holdings は、2017 年 6 月に株式会社あゆた（現 Sharing Innovations）の全株式を取得し、連結子会社化いたしました。その後、2018 年 7 月に同社の商号を「株式会社 Sharing Innovations」へ変更しております。

2021 年 3 月には、Sharing Innovations が東京証券取引所マザーズ市場（市場再編により、現在は東京証券取引所グロース市場に上場）へ上場いたしました。上場に際し、Orchestra Holdings が保有していた株式のうち 985,000 株を売り出すとともに、Sharing Innovations による一連の新株発行（オーバーア

ロットメントによる売り出しに関する第三者割当を含む）が行われた結果、Orchestra Holdings の Sharing Innovations に対する株式保有割合は100%から 71.60%となりました。

その後、新株予約権の行使に伴う新株発行により Sharing Innovations の発行済株式総数が増加したこと、同社が自己株式の取得を行ったこと等から、現在の Orchestra Holdings の株式保有割合は 71.46% となっております。なお、Orchestra Holdings による Sharing Innovations の保有株式数は 2,675,000 株であり、引き続き Sharing Innovations を連結子会社としております。

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）	2026 年 8 月 25 日（本日）
本株式交換契約締結日（両社）	2026 年 8 月 25 日（本日）
本臨時株主総会基準日公告日（Sharing Innovations）	2026 年 8 月 26 日
本臨時株主総会基準日（Sharing Innovations）	2026 年 9 月 10 日
本臨時株主総会開催日（Sharing Innovations）	2026 年 10 月 26 日（予定）
最終売買日（Sharing Innovations）	2026 年 11 月 25 日（予定）
上場廃止日（Sharing Innovations）	2026 年 11 月 26 日（予定）
本株式交換の効力発生日（両社）	2026 年 11 月 30 日（予定）

（注 1）Orchestra Holdings においては、会社法第 796 条第 2 項本文の規定に基づき、Orchestra Holdings の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本株式交換を行う予定です。

（注 2）上記日程は、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、両社間で協議し合意の上、変更されることがあります。上記日程に変更が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(2) 本株式交換の方式

本株式交換は、Orchestra Holdings を株式交換完全親会社、Sharing Innovations を株式交換完全子会社とする株式交換です。なお、Orchestra Holdings においては、会社法第 796 条第 2 項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により、株主総会の決議による承認を受けずに、また、Sharing Innovations においては、本臨時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を受けた上で、2026 年 11 月 30 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

	Orchestra Holdings (株式交換完全親会社)	Sharing Innovations (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る割当比率	1	0.478
本株式交換により交付する株式数	Orchestra Holdings の普通株式：510,791 株（予定）	

（注 1）本株式交換に係る割当比率

Orchestra Holdings は、Sharing Innovations 株式 1 株に対して、Orchestra Holdings 株式 0.478 株を割当交付いたします。ただし、基準時（以下に定義します。）において Orchestra Holdings が所有する Sharing Innovations 株式（2,675,000 株）については、本株式交換による株式の割当ては行いません。なお、上記表に記載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。）は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社が協議した上で、合意により変更されることがあります。

（注 2）本株式交換により交付する Orchestra Holdings 株式数

Orchestra Holdings は、本株式交換に際して、Orchestra Holdings が Sharing Innovations の発行済株式の全部（ただし、Orchestra Holdings が所有する Sharing Innovations 株式を除

きます。)を取得する時点の直前時(以下「基準時」といいます。)の Sharing Innovations 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、Orchestra Holdings を除きます。)に対して、その所有する Sharing Innovations 株式に代えて、本株式交換比率に基づいて算出した数の Orchestra Holdings 株式を割当交付する予定です。交付する Orchestra Holdings 株式は、Orchestra Holdings が所有する自己株式(510,791株)を充当する予定です。

なお、Sharing Innovations は、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する Sharing Innovations の取締役会決議により、基準時において所有する自己株式(49,700株)(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。)の全部を、基準時において消却する予定です。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換により、Orchestra Holdings の単元未満株式(100株未満の株式)を所有することとなる Sharing Innovations の株主の皆様におかれましては、その所有する単元未満株式を金融商品取引所市場において売却することはできません。そのような単元未満株式を所有することとなる株主の皆様は、会社法第192条第1項の規定に基づき、Orchestra Holdings に対し、自己の所有する単元未満株式の買取りを請求することが可能です。

(注4) 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、1株に満たない端数の Orchestra Holdings 株式の割当交付を受けることとなる Sharing Innovations の株主の皆様に対しては、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(合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします。)に相当する数の Orchestra Holdings 株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて交付いたします。

(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

Sharing Innovations は、本日現在残存している新株予約権として、下表「Sharing Innovations が発行している新株予約権」列記載の新株予約権(合計32,492個、目的となる Sharing Innovations 株式の数の合計324,920株)を発行しております。なお、新株予約権付社債は発行しておりません。

Sharing Innovations が発行している新株予約権				Orchestra Holdings が発行する新株予約権			
回号	個数	目的 株式数 (注1)	行使価額 (注2)	回号	個数 (注3)	目的 株式数 (注3) (注4)	行使価額 (注2)
第1回	350個	3,500株	230円	第5回	350個	1,750株	482円
第2回	26,050個	260,500株	230円	第6回	26,050個	130,250株	482円
第3回	6,092個	60,920株	690円	第7回	6,092個	30,460株	1,444円

(注1) 目的となる株式の種類は Sharing Innovations 株式であり、上表中では、各回号の新株予約権1個につき目的となる Sharing Innovations 株式の数に新株予約権の個数を乗じて得られる株式数を記載しております。

(注2) 新株予約権の行使価額は、いずれも新株予約権の行使に際して払込みをすべき1株当たりの金額を記載しており、調整される場合があります。

(注3) Sharing Innovations が発行する新株予約権のうち行使可能な状況にある新株予約権が行使された場合には、当該行使された数に応じて Orchestra Holdings が発行する新株予約権の数及びその目的となる株式数は減少することとなります。

(注4) 目的となる株式の種類は Orchestra Holdings 株式であり、上表中では、各回号の新株予約権1個につき目的となる Orchestra Holdings 株式の数に新株予約権の個数を乗じて得られる株式数を記載しております。

Orchestra Holdings は、本株式交換に際して、基準時において Sharing Innovations が発行する第 1 回新株予約権乃至第 3 回新株予約権に関する新株予約権者に対し、その所有する新株予約権 1 個につき、各新株予約権の内容及び本株式交換の株式交換比率を踏まえ、上表のとおり、Orchestra Holdings が発行する第 5 回新株予約権乃至第 7 回新株予約権をそれぞれ割り当てます。

これにより、Orchestra Holdings は、本株式交換に際して、基準時において Sharing Innovations が発行する第 1 回新株予約権乃至第 3 回新株予約権を取得すると同時に、新規に発行する Orchestra Holdings 第 5 回新株予約権乃至第 7 回新株予約権を割当交付する予定です。Orchestra Holdings は、上記取得した Sharing Innovations が発行する第 1 回新株予約権乃至第 3 回新株予約権を消却する予定です。

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

両社は、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」に記載の本株式交換比率その他本株式交換の公正性・妥当性を確保するため、それぞれ個別に、両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼すること、また、両社から独立したリーガル・アドバイザーから法的助言を受けることとしました。そして、Orchestra Holdings は、両社から独立した株式会社 SBI 証券（以下「SBI 証券」といいます。）をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定し、Sharing Innovations は、両社から独立した株式会社赤坂国際会計（以下「赤坂国際会計」といいます。）をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定し、また、Orchestra Holdings は、両社から独立した倉橋法律事務所を、Sharing Innovations は、両社から独立したアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、それぞれリーガル・アドバイザーとして選定いたしました。

両社は、それぞれ、自らが選定した第三者算定機関による本株式交換に用いられる株式交換比率の算定結果や、リーガル・アドバイザーからの助言を参考に、かつ相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、それぞれの財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、両社の間で、株式交換比率について複数回にわたり慎重に協議・交渉を重ねてまいりました。

そして、Orchestra Holdings においては、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む）」に記載のとおり、Orchestra Holdings の第三者算定機関である SBI 証券から 2026 年 8 月 24 日付で取得した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーである倉橋法律事務所からの助言及び Orchestra Holdings が Sharing Innovations に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、Orchestra Holdings 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。

他方、Sharing Innovations においては、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む）」に記載のとおり、Sharing Innovations の第三者算定機関である赤坂国際会計から 2026 年 8 月 24 日付で取得した株式交換比率に関する算定書（以下「本株式交換比率算定書（赤坂国際会計）」といいます。）、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言、Sharing Innovations が Orchestra Holdings に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果並びに両社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特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）からの指示、助言及び 2026 年 8 月 24 日付で受領した答申書（以下「本答申書」といいます。詳細については、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む）」の「③ Sharing Innovations における独立性を有する特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおりです。また、本答申書の内容については、別添の 2026 年 8 月 24 日付「答申書」をご参照ください。）の内容等を踏まえ、慎重に協議・検討いたしました。その結果、Sharing Innovations は、本株式交換比率は妥当であり、Sharing Innovations の少数

株主の皆様にとって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、Sharing Innovations は、2025 年 11 月 14 日付「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しているとおり、2025 年 12 月期の通期業績予想の下方修正を行っておりますが、その後、2026 年 2 月 13 日付「2025 年 12 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」において 2025 年 12 月期通期決算の実績値を公表していることから、Sharing Innovations の市場株価は当該実績値を前提に形成されていると評価でき、既に実績値が公表済みの事業年度に対する過去の実績予想の下方修正は、Sharing Innovations 株式 1 株当たりの価値の妥当性に影響を及ぼさず、市場株価法における算定基準日（2026 年 8 月 24 日）までの 6 ヶ月間における株価終値単純平均値に係る検討含め、株式交換比率の検討は適切になされていると考えております。また、Sharing Innovations は、2026 年 2 月 13 日付「中期経営計画の取り下げに関するお知らせ」において公表しているとおり、Sharing Innovations を取り巻く外部環境の変化（Salesforce 領域では、中小企業向け CRM 市場、マーケティング・オートメーション市場の成長が鈍化しております。Sharing Innovations は、2024 年より中堅・エンタープライズ向けに軸足をシフトしてまいりましたが、案件の難易度・サイズアップが加速し、難易度・サイズに対応できるプロジェクトマネージャー（PM）・プロジェクトリーダー（PL）の必要性が増し、PM・PL 人材が不足しております。SES（パートナー）領域では、業界で内製化が進展し、専門性の高い市場へニーズがシフトし、レガシー、ロースキル領域の市場ニーズが減少いたしました。）や代表取締役社長の交代など中期経営計画策定時に想定していた前提条件との乖離が生じたことから、中期経営計画の達成が困難であると判断し、また、将来のビジョンをより明確にしつつ、一層実行重視の経営を行うために、2025 年から 2027 年までの中期経営計画の取り下げを行っております。Sharing Innovations が本株式交換に至った背景は、上記「1. 本株式交換の目的」に記載のとおり、投資余力の減少等を受けての判断となりますが、2025 年 12 月期通期決算や中期経営計画の取り下げに関する開示により市場株価が下落基調にあるため、Sharing Innovations は、本株式交換の検討にあたり、現時点での最善の見積もりに基づく 2026 年から 2030 年までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を策定しており、既に公表されている情報を受けて下落基調にある市場株価だけではなく、本事業計画に基づく DCF 法による評価結果も考慮して、Sharing Innovations の少数株主にとってより公正な取引条件となるよう本株式交換比率について検討をしてまいりました。

このように、両社は、本株式交換比率は妥当であり、両社のそれぞれの株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、両社は、本日の取締役会決議に基づき、本株式交換比率により本株式交換を行うことを決定いたしました。

なお、本株式交換比率は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社が協議した上で、合意により変更されることがあります。

（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

Orchestra Holdings の第三者算定機関である SBI 証券及び Sharing Innovations の第三者算定機関である赤坂国際会計は、いずれも、両社から独立した算定機関であり、両社の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

なお、本株式交換に係る SBI 証券の報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、Orchestra Holdings 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、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しております。

また、本株式交換に係る赤坂国際会計の報酬は、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。

② 算定の概要

(i) SBI 証券による算定

SBI 証券は、Orchestra Holdings については、Orchestra Holdings 株式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、市場株価平均法（2026 年 8 月 24 日を算定基準日として、東京証券取引所における算定基準日の終値、算定基準日までの直近 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の各期間の終値単純平均値を採用しております。）を採用して算定を行いました。

Sharing Innovations については、Sharing Innovations 株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法（2026 年 8 月 24 日を算定基準日として、東京証券取引所における算定基準日の終値、算定基準日までの直近 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の各期間の終値単純平均値を採用しております。）を、また将来の事業活動の状況を評価に反映するために、ディスカウント・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。

各評価手法による Orchestra Holdings 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。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価平均法	0.407～0.487
DCF 法	0.419～0.616

SBI 証券は、株式交換比率の算定に際して、公開情報及び SBI 証券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。両社及びその関係会社の資産又は負債（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おりません。Sharing Innovations の財務予測その他将来に関する情報については、Sharing Innovations の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。SBI 証券の算定は 2026 年 8 月 24 日までに SBI 証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、SBI 証券の算定は、Orchestra Holdings の取締役会が本株式交換比率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、本株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。

SBI 証券が DCF 法による算定の根拠とした Sharing Innovations の財務予測について、利益又はフリー・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はありません。また、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

(ii) 赤坂国際会計による算定

赤坂国際会計は、Orchestra Holdings 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採用して算定を行っております。Sharing Innovations については、同社が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、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、それぞれ採用して算定を行っております。各評価方法による Orchestra Holdings 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。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.408～0.487
DCF 法	0.423～0.662

市場株価法においては、2026 年 8 月 24 日を算定基準日として、算定基準日終値及び算定基準日

までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における株価終値単純平均値を採用しております。

DCF法においては、Sharing Innovations が作成した本事業計画における財務予測に基づく将来キャッシュ・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を評価しております。なお、本株式交換により実現することが期待できるシナジー効果は現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測は当該シナジーを織り込んでいない Sharing Innovations 単独の計画を前提として作成しております。また、割引率は加重平均資本コスト（WACC）として 12.5%～14.2%を採用しております。さらに、資本コストの計算にあたっては、Sharing Innovations 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おります。加えて、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び EXIT マルチプル法を採用し、永久成長率法においては外部環境等を総合的に勘案して永久成長率を 0.0%～1.0%に設定したほか、EXIT マルチプル法においては Sharing Innovations と事業内容・事業規模等が類似する上場企業の EV/EBITDA 倍率を参考に 2.8 倍から 4.1 倍を採用し、継続価値を 593 百万円から 1,380 百万円と算定しております。

なお、DCF法による Sharing Innovations の株式価値の算定の根拠とした本事業計画は、本株式交換の検討にあたって Sharing Innovations が作成したものであり、Sharing Innovations の事業内容や事業環境等において最善の見積もりを行うことができる期間として 2026 年 12 月期から 2030 年 12 月期までの期間分を作成しています。本事業計画の策定にあたっては、事業内容に新規事業を含まず、既存事業の成長を前提としており、既存事業のデータ・AI 領域の成長を見込んでおります（Sharing Innovations は、データの面で、企業のデータ資産を活用し、多様なフォーマットのデータの一元管理、部門間の情報共有の強化、データクレンジング等により精度を向上させ、最適な BI ツールの提案・導入から運用サポートまでをトータルに支援し、業務の効率化と意思決定の精度向上の実現をサポートしております。AI の面では、導入の目的やゴールを含め、お客様のニーズをヒアリングしたうえで、AI を活用することの可能性を一緒に探ると共に、選定・導入・運用までをトータルサポートしており、直近では、このようなデータや AI の活用ニーズの引き合いが強くなっております。Sharing Innovations の事業上、このデータ・AI 領域は 2025 年から注力している新規領域に含まれます。）。算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりであり、対前年度比較において利益又はフリー・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は含まれておりません。

（単位：百万円）

	2026 年 12 月期	2027 年 12 月期	2028 年 12 月期	2029 年 12 月期	2030 年 12 月期
売上高	4,051	3,959	4,089	4,225	4,411
営業利益	120	146	173	209	251
EBITDA	241	267	294	330	372
フリー・キャッシュ・フロー	207	220	182	205	229

赤坂国際会計は、株式交換比率の算定に関して提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であること、株式交換比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で赤坂国際会計に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。

赤坂国際会計は、Orchestra Holdings 及び Sharing Innovations 並びにそれらの関係会社の全ての資産又は負債（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が、それに限られません。）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、また第三者への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。赤坂国際会計は、提供された Sharing Innovations の財務予測に関する情報が、経営陣による現時点において可能な

最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としており、Sharing Innovations の同意を得て、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。赤坂国際会計の算定は 2026 年 8 月 24 日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。

(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 2026 年 11 月 30 日（予定）をもって、Sharing Innovations は Orchestra Holdings の完全子会社となることから、Sharing Innovations 株式は、東京証券取引所グロース市場の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て、2026 年 11 月 26 日に上場廃止（最終売買日は 2026 年 11 月 25 日）となる予定です。上場廃止後は、Sharing Innovations 株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできなくなります。なお、現在の本株式交換の効力発生日が変更された場合には、上場廃止日も変更される予定です。

Sharing Innovations 株式が上場廃止となった後も、本株式交換により Sharing Innovations の株主の皆様は割り当てられる Orchestra Holdings 株式は東京証券取引所プライム市場に上場されているため、1 単元以上の株式については本株式交換の効力発生日以後も金融商品取引所での取引が可能であり、引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。

単元未満株式については、東京証券取引所プライム市場において売却することはできませんが、株主の皆様のご希望により、単元未満株式の買取制度をご利用いただくことが可能です。かかる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 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取扱い」をご参照ください。

なお、Sharing Innovations の株主の皆様は、最終売買日である 2026 年 11 月 25 日（予定）までは、東京証券取引所グロース市場において、その所有する Sharing Innovations 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（利益相反を回避するための措置を含む）

両社は、Orchestra Holdings が、本日現在、既に Sharing Innovations 株式 2,675,000 株（2025 年 12 月 31 日時点の発行済株式総数 3,793,300 株から同日時点の自己株式数 49,700 株を減じた株式数に占める所有割合にして 71.46%）を保有しており、Sharing Innovations が Orchestra Holdings の連結子会社であり、Orchestra Holdings は Sharing Innovations の親会社に該当することから、本株式交換に際しては、利益相反を回避して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（利益相反を回避するための措置を含みます。）を実施しております。

① 両社における独立した第三者算定機関からの算定書の取得

Orchestra Holdings は両社から独立した第三者算定機関である SBI 証券を、Sharing Innovations は両社から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計を、それぞれの第三者算定機関として選定し、それぞれ株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。

算定書の概要については、上記「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、両社は、いずれも、各第三者算定機関から本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）を取得しておりません。

② 両社における独立した法律事務所からの助言

Orchestra Holdings は、リーガル・アドバイザーとして、倉橋法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続及び Orchestra Holdings の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、倉橋法律事務所は、両社から独立した法律事務所であり、両社との間に重要な利害関係を有しておりません。

一方、Sharing Innovations は、リーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続及び Sharing Innovations の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、両社から独立した法律事務所であり、両社との間に重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、2026 年 7 月 10 日開催の第 1 回特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、Sharing Innovations のリーガル・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 Sharing Innovations における独立性を有する特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
i. 設置等の経緯

Sharing Innovations は、2026 年 6 月 29 日、Orchestra Holdings から本株式交換の提案を受け、本株式交換に関する具体的な検討を開始するに際し、Sharing Innovations の取締役会において、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 Sharing Innovations の取締役会の意思決定に慎重を期し、また、Sharing Innovations の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、Sharing Innovations の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 Sharing Innovations の一般株主にとって公正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、2026 年 7 月 5 日に、Orchestra Holdings 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 Sharing Innovations の社外取締役である水谷健彦氏及び上村紀夫氏、並びに社外監査役（常勤監査役）である富田直樹氏の 3 名により構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、富田直樹氏については、2019 年 7 月まで Orchestra Holdings に在籍しておりましたが、同社に在籍していた当時、内部監査室に所属しており、業務の執行には含まれない業務執行部門の監査に従事していたこと、2019 年 3 月に Sharing Innovations の監査役に就任し、監査役就任後相当期間が経過していること、現在富田直樹氏と Orchestra Holdings との間に人的関係、資本関係、取引関係は存在せず、Orchestra Holdings の影響力は及んでいないことから、本特別委員会の委員として求められる独立性に問題はないと判断し、公認会計士としての財務及び会計に関する高い知見を有することを考慮して、本特別委員会の委員として選任いたしました。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水谷健彦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、Sharing Innovations は、本特別委員会に対して、(a) 本株式交換の目的は合理的と認められるか（本株式交換が Sharing Innovations の企業価値向上に資するかを含む。）、(b) 本株式交換の条件（本株式交換における株式交換比率を含む。）の公正性が確保されているか、(c) 本株式交換において、公正な手続を通じた Sharing Innovations の一般株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d) 上記 (a) から (c) のほか、本株式交換は一般株主にとって公正であると考えられるかについて諮問いたしました（当該諮問事項を、以下「本諮問事項」といいます。）。加えて、Sharing Innovations の取締役会は、本諮問事項の諮問にあたり、本株式交換に関する Sharing Innovations の取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと及び本特別委員会が本株式交換に関する取引条件が妥当でないと判断したときには Sharing Innovations の取締役会は当該取引条件による本株式交換を実施しないこととすることを決議しております。

あわせて、Sharing Innovations の取締役会は、本特別委員会に対して、(ア) 本株式交換の取引条件等に関する Sharing Innovations による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、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本株式交換の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(イ) Orchestra Holdings 及び Sharing Innovations の株式価値評価並びに本株式交換に係るフェアネス・オピニオンの提供その他特別委員会が必要と判断する事項を第三者算定機関等に委託することができる権限（その場合の合理的な費用は、Sharing Innovations が負担する。）、(ウ) 適切な判断を確保するために、Sharing Innovations の取締役、従業員その他特別委

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を求め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、2026 年 7 月 10 日から 2026 年 8 月 24 日までに、合計 8 回にわたって開催したほか、委員会外においても、電子メール等を通じて、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、慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、Sharing Innovations が選任した第三者算定機関である赤坂国際会計及び法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常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。また、本特別委員会は、必要に応じて Sharing Innovations のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、両社に対して、2026 年 7 月に合計 4 回の質問状の送付を行った上で、本株式交換に至る背景、本株式交換により創出されるシナジーの内容、本株式交換のストラクチャーとしての妥当性及び本株式交換後の成長戦略等について回答を受領しました。また、本特別委員会は、Sharing Innovations に対しては、上記事項を含む本株式交換に係る Sharing Innovations の検討内容等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、Sharing Innovations から、本株式交換比率の算定の前提となる Sharing Innovations の事業計画の作成手続及び内容並びに重要な前提条件及び作成経緯等についての説明を受け、その合理性について確認及び承認をしました。また、Sharing Innovations の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本株式交換に係る Sharing Innovations の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株式交換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、Sharing Innovations の第三者算定機関である赤坂国際会計から、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、Orchestra Holdings 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、Sharing Innovations に意見する等して、Orchestra Holdings との交渉過程に実質的に関与しております。

iii. 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、委員全員の一致で、2026 年 8 月 24 日付で、本株式交換は Sharing Innovations の一般株主にとって公正なものである旨の答申書を Sharing Innovations の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 2026 年 8 月 24 日付「答申書」をご参照ください。

④ Sharing Innovations における、利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

Sharing Innovations は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、赤坂国際会計から得た財務的見地からの助言、本株式交換比率算定書（赤坂国際会計）の内容、本特別委員会から入手した本答申書、本特別委員会が両社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関連資料を踏まえ、本株式交換が Sharing Innovations の企業価値の向上に資するか否か、及び本株式交換比率を含む本株式交換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・検討を行った結果、本日付の Sharing Innovations の取締役会において、その全員一致により本株式交換契約を締結することを決議しております。また、当該取締役会においては、Sharing Innovations の監査役全員がいずれも当該決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。なお、Sharing Innovations の取締役のうち、柳徑太氏については、2019 年 1 月頃まで Orchestra Holdings の取締役に就任しておりましたが、Sharing Innovations への転籍後相当期間が経過しており、Orchestra Holdings の影響力は及んでいないものと判断したことから、本株式交換に係る Sharing Innovations の取締役会の審議及び決議には参加しております。また、Sharing Innovations の監査

役のうち、富田直樹氏については、2019年7月までOrchestra Holdingsに在籍しておりましたが、Sharing Innovationsの監査役就任後相当期間が経過しており、Orchestra Holdingsの影響力は及んでいないものと判断したことから、本株式交換に係るSharing Innovationsの取締役会に参加していません。

⑤ Sharing Innovationsにおける独立した検討体制の構築

Sharing Innovationsは、Orchestra Holdings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Sharing Innovationsの社内に構築いたしました。具体的には、Sharing Innovationsは、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、2026年6月に、Orchestra Holdingsより本株式交換の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Orchestra Holdingsとの協議及び交渉を行うにあたり、Orchestra Holdingsの役職員との兼任者やOrchestra Holdingsからの出向者を含めない体制を構築いたしました。

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）

両社は、Sharing InnovationsがOrchestra Holdings以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者がSharing Innovations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Sharing Innovationsの臨時株主総会は、本株式交換契約の締結が公表されてから2ヶ月後である2026年10月26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ると考えております。

⑦ Orchestra Holdingsにおける利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

本株式交換に関する議案を決議した本日開催のOrchestra Holdingsの取締役会においては、Orchestra Holdingsの取締役6名のうち、中村慶郎氏、佐藤亨樹氏を除く4名の取締役により審議のうえ、その全員の賛成により本株式交換の実施を決議しております。なお、中村慶郎氏、佐藤亨樹氏は、Sharing Innovationsが発行している第2回新株予約権の受益者であり、本株式交換に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、いずれも、Orchestra Holdingsの取締役会における本株式交換に関する審議及び決議に参加しておらず、Orchestra Holdingsの立場において本株式交換に関するSharing Innovationsとの協議・交渉に参加していません。

また、上記の取締役会においては、Orchestra Holdingsの監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

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 Orchestra Holdings	株式会社 Sharing Innovations
(2) 所 在 地	東京都渋谷区恵比寿四丁目 20 番 3 号	東京都渋谷区恵比寿四丁目 20 番 3 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 中村 慶郎	代表取締役社長 堤 貴寛
(4) 事 業 内 容	デジタルトランスフォーメーション事業、デジタルマーケティング事業、IP・エンタメ事業、その他事業	デジタルトランスフォーメーション事業、プラットフォーム事業
(5) 資 本 金	354 百万円	436 百万円
(6) 設 立 年 月 日	2009 年 6 月 17 日	2008 年 6 月 6 日

(7)	発行済株式数	10,034,200 株 (2026 年 3 月 31 日現在)	3,793,300 株 (2026 年 3 月 31 日現在)
(8)	決算期	12 月末	12 月末
(9)	従業員数	1,178 人 (連結) (2025 年 12 月 31 日現在)	212 人 (連結) (2025 年 12 月 31 日現在)
(10)	主要取引先	—	—
(11)	主要取引銀行	株式会社みずほ銀行 株式会社りそな銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三井住友信託銀行	株式会社みずほ銀行 株式会社りそな銀行
(12)	大株主及び持株比率 (2025 年 12 月末現在)	中村 慶郎 17.92%	株式会社 Orchestra Holdings 71.46%
		佐藤 亨樹 16.77%	株式会社 SBI 証券 5.67%
		慶キャピタル株式会社 8.22%	芝井 敬司 2.12%
		TSK capital 株式会社 8.22%	上田八木短資株式会社 1.30%
		脇山 季秋 4.35%	鈴木 昭久 0.93%
		日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 4.26%	青山 泰長 0.80%
		鈴木 謙司 3.43%	塩原 敏也 0.72%
		蔭山 恭一 2.23%	中嶋 康彦 0.58%
		岩崎 泰次 1.92%	野村證券株式会社 0.56%
		五代儀 直美 1.85%	松井証券株式会社 0.54%
(13)	当事会社間の関係		
	資本関係	Orchestra Holdings は、Sharing Innovations 株式 2,675,000 株 (2026 年 3 月 31 日時点の発行済株式総数 3,793,300 株から同日時点の Sharing Innovations の自己株式数 49,700 株を控除した株式数に占める所有割合にして 71.46%) を所有しており、Sharing Innovations は Orchestra Holdings の連結子会社であります。	
	人的関係	該当事項はありません。	
	取引関係	Orchestra Holdings は Sharing Innovations に対し、管理業務等の支援を行っております。また、Sharing Innovations は Orchestra Holdings に対し、システム関連業務等を提供しております。	
		Sharing Innovations は Orchestra Holdings の連結子会社に該当いたします。同時に、Orchestra Holdings は Sharing Innovations の親会社に該当いたします。	

(14) 最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態			
Orchestra Holdings			
決算期	2023年12月期 (日本会計基準)	2024年12月期 (IFRS会計基準)	2025年12月期 (IFRS会計基準)
純 資 産 額	6,036	－	－
総 資 産 額	12,712	－	－
1株当たり純資産額(円)	558.68	－	－
売 上 高	12,109	－	－
営 業 利 益	765	－	－
経 常 利 益	776	－	－
親会社株主に帰属する 当期純利益	474	－	－
1株当たり当期純利益(円)	48.31	－	－
資 本 合 計	－	6,497	7,014
資 産 合 計	－	14,380	16,159
1株当たり親会社所有者 帰属持分(円)	－	619.69	688.95
売 上 収 益	－	14,036	15,768
営 業 利 益	－	1,331	1,442
税 引 前 利 益	－	1,312	1,385
親会社の所有者に帰属する 当期利益	－	740	816
基本的1株当たり 当期利益(円)	－	75.45	84.92
1株当たり配当額(円)	10.00	11.00	12.00
Sharing Innovations			
決算期	2023年12月期	2024年12月期	2025年12月期
純 資 産 額	1,448	1,585	1,609
総 資 産 額	2,318	2,452	2,330
1株当たり純資産額(円)	386.61	423.24	429.65
売 上 高	5,057	5,169	4,458
営 業 利 益	124	239	100
経 常 利 益	126	235	93
親会社株主に帰属する 当期純利益	34	137	23
1株当たり当期純利益(円)	9.09	36.60	6.40
1株当たり配当額(円)	－	－	－

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

(注) Orchestra Holdings は2025年12月期よりIFRS会計基準を適用しております。また、2024年12月期の財務数値についても、IFRS会計基準に組替えております。

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 Orchestra Holdings
(2) 所 在 地	東京都渋谷区恵比寿四丁目 20 番 3 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 中村 慶郎
(4) 事 業 内 容	デジタルトランスフォーメーション事業、デジタルマーケティング事業、I P・エンタメ事業、その他事業
(5) 資 本 金	354 百万円
(6) 決 算 期	12 月末
(7) 純 資 産	現時点では確定しておりません。
(8) 総 資 産	現時点では確定しておりません。

6. 会計処理の概要

本株式交換による完全子会社化は、連結子会社の追加株式取得であるため、Orchestra Holdings の連結財務諸表上は IFRS 第 10 号「連結財務諸表」に基づき、資本取引として処理されます。これに伴い、本株式交換による差額は資本に直接認識され、連結損益への影響はありません。

7. 今後の見通し

Orchestra Holdings の連結子会社である Sharing Innovations は、本株式交換後は Orchestra Holdings の完全子会社となります。

本株式交換が両社に与える影響等については、現時点では確定しておりません。今後、公表すべき事項が生じた場合に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、Orchestra Holdings が既に Sharing Innovations 普通株式 2,675,000 株（2025 年 12 月 31 日時点の発行済株式総数 3,793,300 株から同日時点の自己株式数 49,700 株を減じた株式数に占める所有割合にして 71.46%）を保有している筆頭株主であり、Orchestra Holdings は Sharing Innovations の親会社に該当し、支配株主であることから、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、Sharing Innovations は、本特別委員会から 2026 年 8 月 24 日付で、本株式交換の実施を決定することが Sharing Innovations 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（2026 年 8 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

Sharing Innovations は、2026 年 3 月 26 日に開示したコーポレート・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」として、「当社グループと支配株主との取引については、取引の公正性及び合理性を確保し、適切に行うため、「関連当事者取引管理規程」に従い、第三者との取引条件と比較し、Orchestra Holdings からの独立性の観点を踏まえ当該取引の合理性・条件の妥当性を検証したうえで取引内容等の条件概要を取締役会で承認した上で、規定された手続きに則り行っております。」と示しております。

また、本株式交換につき、Sharing Innovations は、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（利益相反を回避するための措置を含む）」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じております。

したがって、本株式交換は、上記の Sharing Innovations の「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」に適合している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

本株式交換は、Sharing Innovations にとって支配株主との取引等に該当することから、Sharing Innovations は、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が必要であると判断し、その取締役会において、本株式交換に関する諸条件について慎重に協議・検討し、さらに上記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(利益相反を回避するための措置を含む)」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

以 上

(参考) 当期連結業績予想及び前期連結実績

Orchestra Holdings における当期連結業績予想(2026年2月13日公表分)及び前期連結実績

(単位:百万円)

	連結売上収益	連結営業利益	連結税引前利益	親会社の所有者に 帰属する当期利益
当期業績予想 (2026年12月期)	17,500	1,600	1,550	960
前期実績 (2025年12月期)	15,768	1,442	1,385	816

Sharing Innovations における当期連結業績予想(2026年2月13日公表分)及び前期連結実績

(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12月期)	4,500	120	119	40
前期実績 (2025年12月期)	4,458	100	93	23

(参考) 2026年8月24日付「答申書」(別添)

株式会社 Orchestra Holdings 第5回新株予約権

1. 新株予約権の数

350 個

なお、本新株予約権を行使することにより交付を受けることができる株式の総数は、当社普通株式 1,750 株とし、下記 2 により本新株予約権にかかる付与株式数が調整された場合は、調整後付与株式数に本新株予約権を乗じた数とする。

2. 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数

普通株式 1,750 株

新株予約権 1 個につき目的となる株式数は、当社普通株式 5 株である。

ただし、新株予約権の割当日後、当社が株式分割、株式併合を行う場合は、次の算式により付与株式数を調整し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は、これを切り捨てる。

調整後付与株式数＝調整前付与株式数×分割・併合の比率

3. 新株予約権の行使時の払込金額

本新株予約権の行使に際してする出資の目的は金銭とし、その価額は、新株予約権の行使に際して払込みをすべき 1 株当たりの金額（以下「行使価額」という。）に各新株予約権の目的となる株式の数に乗じた価額とする。

行使価額は、金 482 円とする。

なお、新株予約権の割当日後、当社が株式分割、株式併合を行う場合は、次の算式により行使価額を調整し、調整により生ずる 1 円未満の端数は切り上げる。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{分割・併合の比率}}$$

また、新株予約権の割当日後に時価を下回る価額で新株式の発行または自己株式の処分を行う場合は、次の算式により行使価額を調整し、調整により生ずる 1 円未満の端数は切り上げる。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{新規発行株式数} \times 1 \text{ 株当たり払込金額}}{1 \text{ 株当たり時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{新規発行株式数}}$$

なお、上記算式において「既発行株式数」とは、当社普通株式にかかる発行済株式総数から当社普通株式にかかる自己株式数を控除した数とし、また、当社普通株式にかかる自己株式の処分を行う場合には、「新規発行株式数」を「処分する自己株式数」に読み替えるものとする。

さらに、上記のほか、新株予約権の割当日後、当社が他社と合併する場合、会社分割を行う場合、その他これらの場合に準じて行使価額の調整を必要とする場合には、当社は、合理的な範囲で適切に行使価額の調整を行うことができるものとする。

4. 新株予約権の行使期間

2026 年 11 月 30 日から 2029 年 6 月 24 日まで。

5. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項
本新株予約権の行使により株式を発行する場合において増加する資本金の額は、法令に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし、計算の結果1円未満の端数が生じたときは、その端数を切り上げるものとする。残額は資本準備金に組み入れるものとする。

6. 新株予約権の行使の条件

- (1) 新株予約権者は、新株予約権の権利行使時においても、当社または当社関係会社の取締役または従業員であることを要する。ただし、任期満了による退任、定年退職、その他正当な理由があるのと取締役会が認めた場合は、この限りではない。
- (2) 新株予約権者の相続人による本新株予約権の行使は認めない。
- (3) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における発行可能株式総数を超過することとなるときは、当該本新株予約権の行使を行うことはできない。
- (4) 各本新株予約権1個未満の行使を行うことはできない。

7. 新株予約権の取得に関する事項

- (1) 当社が消滅会社となる合併契約、当社が分割会社となる会社分割についての分割契約もしくは分割計画、または当社が完全子会社となる株式交換契約もしくは株式移転計画について株主総会の承認（株主総会の承認を要しない場合には取締役会決議）がなされた場合は、当社は、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、本新株予約権の全部を無償で取得することができる。
- (2) 新株予約権が権利行使をする前に、上記6に定める規定により本新株予約権の行使ができなくなった場合は、当社は新株予約権を無償で取得することができる。
- (3) 当社は相続の対象とならなかった本新株予約権を無償で取得することができるものとし、会社法第274条第3項に基づく新株予約権者に対する通知は、新株予約権者の法定相続人のうち当社が適切と判断する者に対して行えば足りるものとする。但し、法令の解釈によりかかる通知が不要とされる場合には、通知を省略して本新株予約権を無償で取得することができるものとする。

8. 新株予約権の譲渡に関する事項

新株予約権を譲渡するときは、当社取締役会の決議による承認を要するものとする。

9. 当社が組織再編行為を実施する際の新株予約権の取扱いに関する事項

組織再編に際して定める契約書又は計画書等に以下の定める株式会社の新株予約権を交付する旨を定めた場合には、当該組織再編の比率に応じて、以下の定める株式会社の新株予約権を交付するものとする。

- (1) 合併（当社が消滅する場合に限る）

合併後存続する株式会社又は合併により設立する株式会社

- (2) 吸収分割

吸収分割をする株式会社がその事業に関して有する権利義務の全部または一部を承継する株式会社

- (3) 新設分割

新設分割により設立する株式会社

- (4) 株式交換

株式交換をする株式会社の発行済株式の全部を取得する株式会社

(5) 株式移転

株式移転により設立する株式会社

以上

株式会社 Orchestra Holdings 第 6 回新株予約権

1. 新株予約権の数

26,050 個

なお、本新株予約権を行使することにより交付を受けることができる株式の総数は、当社普通株式 130,250 株とし、下記 2 により本新株予約権にかかる付与株式数が調整された場合は、調整後付与株式数に本新株予約権を乗じた数とする。

2. 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数

普通株式 130,250 株

新株予約権 1 個当たりの目的である株式の数（以下「付与株式数」という。）は、当社普通株式 5 株である。なお、付与株式数は、本新株予約権の割当日後、当社が株式分割（当社普通株式の無償割当てを含む。以下同じ。）または株式併合を行う場合、次の算式により調整されるものとする。

ただし、かかる調整は、本新株予約権のうち、当該時点で行使されていない新株予約権の目的である株式の数についてのみ行われ、調整の結果生じる 1 株未満の端数については、これを切り捨てるものとする。

調整後付与株式数＝調整前付与株式数×分割・併合の比率

3. 新株予約権の行使時の払込金額

本新株予約権の行使に際してする出資の目的は金銭とし、その価額は、新株予約権の行使に際して払込みをすべき 1 株当たりの金額（以下「行使価額」という。）に各新株予約権の目的である株式の数を乗じた価額とする。

行使価額は、金 482 円とする。

なお、本新株予約権の割当日後、当社が株式分割または株式併合を行う場合、次の算式により行使価額を調整し、調整による 1 円未満の端数は切り上げる。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{分割・併合の比率}}$$

また、本新株予約権の割当日後、当社が当社普通株式につき時価を下回る価額で新株の発行または自己株式の処分を行う場合（新株予約権の行使に基づく新株の発行及び自己株式の処分並びに株式交換による自己株式の移転の場合を除く。）、次の算式により行使価額を調整し、調整による 1 円未満の端数は切り上げる。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{新規発行株式数} \times 1 \text{ 株当たり払込金額}}{\text{新規発行前の 1 株当たり時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{新規発行株式数}}$$

なお、上記算式において「既発行株式数」とは、当社普通株式にかかる発行済株式総数から当社普通株式にかかる自己株式数を控除した数とし、また、当社普通株式にかかる自己株式の処分を行う場合には、「新規発行株式数」を「処分する自己株式数」に読み替えるものとする。

さらに、上記のほか、新株予約権の割当日後、当社が他社と合併する場合、会社分割を行う場合、その他これらの場合に準じて行使価額の調整を必要とする場合には、当社は、合理的な範囲で適切に行使価額の調整を行うことができるものとする。

4. 新株予約権の行使期間

2026 年 11 月 30 日から 2029 年 6 月 27 日まで。

5. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項

本新株予約権の行使により株式を発行する場合において増加する資本金の額は、法令に従い算出される資本金等増加限度額の 2 分の 1 の金額とし、計算の結果 1 円未満の端数が生じたときは、その端数を切り上げるものとする。残額は資本準備金に組み入れるものとする。

6. 新株予約権の行使の条件

- (1) 新株予約権者は、本新株予約権の割当日から行使期間の満了日までにおいて次に掲げる事由のいずれかが生じた場合には、残存する全ての本新株予約権を行使することができない。
 - (a) 上記「3. 新株予約権の行使時の払込金額」において定められた行使価額を下回る価額を対価とする当社普通株式の発行等が行われたとき（ただし、払込金額が会社法第 199 条第 3 項・同第 200 条第 2 項に定める「特に有利な金額である場合」及び普通株式の株価とは異なると認められる価額である場合ならびに当該株式の発行等が株主割当てによる場合等を除く。）。
 - (b) 上記「3. 新株予約権の行使時の払込金額」において定められた行使価額を下回る価額を行使価額とする新株予約権の発行が行われたとき（ただし、当該行使価額が当該新株予約権の発行時点における当社普通株式の株価と異なる価額に設定されて発行された場合を除く。）。
- (2) 新株予約権者は、本新株予約権を行使する時まで継続して、当社または当社関係会社の取締役または従業員もしくは業務委託先であることを要する。ただし、任期満了による退任、定年退職、その他正当な理由があると当社取締役会が認めた場合は、この限りではない。
- (3) 新株予約権者の相続人による本新株予約権の行使は認めない。
- (4) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における発行可能株式総数を超過することとなるときは、当該本新株予約権の行使を行うことはできない。
- (5) 各本新株予約権 1 個未満の行使を行うことはできない。

7. 新株予約権の取得に関する事項

- (1) 当社が消滅会社となる合併契約、当社が分割会社となる会社分割についての分割契約もしくは分割計画、または当社が完全子会社となる株式交換契約もしくは株式移転計画について株主総会の承認（株主総会の承認を要しない場合には取締役会決議）がなされた場合は、当社は、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、本新株予約権の全部を無償で取得することができる。
- (2) 新株予約権が権利行使をする前に、上記 6 に定める規定により本新株予約権の行使ができなくなった場合は、当社は新株予約権を無償で取得することができる。
- (3) 当社は相続の対象とならなかった本新株予約権を無償で取得することができるものとし、会社法第 274 条第 3 項に基づく新株予約権者に対する通知は、新株予約権者の法定相続人のうち当社が適切と判断する者に対して行えば足りるものとする。但し、法令の解釈によりかかる通知が不要とされる場合には、通知を省略して本新株予約権を無償で取得することができるものとする。

8. 新株予約権の譲渡に関する事項

新株予約権を譲渡するときは、当社取締役会の決議による承認を要するものとする。

9. 当社が組織再編行為を実施する際の新株予約権の取扱いに関する事項

組織再編に際して定める契約書又は計画書等に以下の定める株式会社の新株予約権を交付する旨を定めた場合には、当該組織再編の比率に応じて、以下の定める株式会社の新株予約権を交付するものとする。

(1) 合併（当社が消滅する場合に限る）

合併後存続する株式会社又は合併により設立する株式会社

(2) 吸収分割

吸収分割をする株式会社がその事業に関して有する権利義務の全部または一部を承継する株式会社

(3) 新設分割

新設分割により設立する株式会社

(4) 株式交換

株式交換をする株式会社の発行済株式の全部を取得する株式会社

(5) 株式移転

株式移転により設立する株式会社

以上

株式会社 Orchestra Holdings 第7回新株予約権

1. 新株予約権の数

6,092 個

なお、本新株予約権を行使することにより交付を受けることができる株式の総数は、当社普通株式 30,460 株とし、下記 2 により本新株予約権にかかる付与株式数が調整された場合は、調整後付与株式数に本新株予約権を乗じた数とする。

2. 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数

普通株式 30,460 株

新株予約権 1 個につき目的となる株式数は、当社普通株式 5 株である。

ただし、新株予約権の割当日後、当社が株式分割、株式併合を行う場合は、次の算式により付与株式数を調整し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は、これを切り捨てる。

調整後付与株式数＝調整前付与株式数×分割・併合の比率

3. 新株予約権の行使時の払込金額

本新株予約権の行使に際してする出資の目的は金銭とし、その価額は、新株予約権の行使に際して払込みをすべき 1 株当たりの金額（以下「行使価額」という。）に各新株予約権の目的となる株式の数に乗じた価額とする。

行使価額は、金 1,444 円とする。

なお、新株予約権の割当日後、当社が株式分割、株式併合を行う場合は、次の算式により行使価額を調整し、調整により生ずる 1 円未満の端数は切り上げる。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{分割・併合の比率}}$$

また、新株予約権の割当日後に時価を下回る価額で新株式の発行または自己株式の処分を行う場合は、次の算式により行使価額を調整し、調整により生ずる 1 円未満の端数は切り上げる。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{新規発行株式数} \times 1 \text{ 株当たり払込金額}}{1 \text{ 株当たり時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{新規発行株式数}}$$

なお、上記算式において「既発行株式数」とは、当社普通株式にかかる発行済株式総数から当社普通株式にかかる自己株式数を控除した数とし、また、当社普通株式にかかる自己株式の処分を行う場合には、「新規発行株式数」を「処分する自己株式数」に読み替えるものとする。

さらに、上記のほか、新株予約権の割当日後、当社が他社と合併する場合、会社分割を行う場合、その他これらの場合に準じて行使価額の調整を必要とする場合には、当社は、合理的な範囲で適切に行使価額の調整を行うことができるものとする。

4. 新株予約権の行使期間

2026 年 11 月 30 日から 2030 年 7 月 15 日まで。

5. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項
本新株予約権の行使により株式を発行する場合において増加する資本金の額は、法令に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし、計算の結果1円未満の端数が生じたときは、その端数を切り上げるものとする。残額は資本準備金に組み入れるものとする。

6. 新株予約権の行使の条件

- (1) 新株予約権者は、新株予約権の権利行使時においても、当社または当社関係会社の取締役または従業員であることを要する。ただし、任期満了による退任、定年退職、その他正当な理由があることと取締役会が認めた場合は、この限りではない。
- (2) 新株予約権者の相続人による本新株予約権の行使は認めない。
- (3) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における発行可能株式総数を超過することとなるときは、当該本新株予約権の行使を行うことはできない。
- (4) 各本新株予約権1個未満の行使を行うことはできない。

7. 新株予約権の取得に関する事項

- (1) 当社が消滅会社となる合併契約、当社が分割会社となる会社分割についての分割契約もしくは分割計画、または当社が完全子会社となる株式交換契約もしくは株式移転計画について株主総会の承認（株主総会の承認を要しない場合には取締役会決議）がなされた場合は、当社は、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、本新株予約権の全部を無償で取得することができる。
- (2) 新株予約権が権利行使をする前に、上記6に定める規定により本新株予約権の行使ができなくなった場合は、当社は新株予約権を無償で取得することができる。
- (3) 当社は相続の対象とならなかった本新株予約権を無償で取得することができるものとし、会社法第274条第3項に基づく新株予約権者に対する通知は、新株予約権者の法定相続人のうち当社が適切と判断する者に対して行えば足りるものとする。但し、法令の解釈によりかかる通知が不要とされる場合には、通知を省略して本新株予約権を無償で取得することができるものとする。

8. 新株予約権の譲渡に関する事項

新株予約権を譲渡するときは、当社取締役会の決議による承認を要するものとする。

9. 当社が組織再編行為を実施する際の新株予約権の取扱いに関する事項

組織再編に際して定める契約書又は計画書等に以下の定める株式会社の新株予約権を交付する旨を定めた場合には、当該組織再編の比率に応じて、以下の定める株式会社の新株予約権を交付するものとする。

- (1) 合併（当社が消滅する場合に限る）

合併後存続する株式会社又は合併により設立する株式会社

- (2) 吸収分割

吸収分割をする株式会社がその事業に関して有する権利義務の全部または一部を承継する株式会社

- (3) 新設分割

新設分割により設立する株式会社

- (4) 株式交換

株式交換をする株式会社の発行済株式の全部を取得する株式会社

(5) 株式移転

株式移転により設立する株式会社

以上

2026 年 8 月 24 日

株式会社 Sharing Innovations 取締役会 御中

株式会社 Sharing Innovations 特別委員会

委員 水 谷 健 彦

委員 上 村 紀 夫

委員 富 田 直 樹

答 申 書

序 本答申書の趣旨

本答申書は、貴社が検討する本株式交換（本答申書第 1 において定義される。）について、貴社の取締役会からの委嘱により設置された特別委員会（以下「当委員会」という。）において、当委員会が、Orchestra Holdings（本答申書第 1 において定義される。）及び本株式交換の成否から独立した立場から、貴社取締役会より諮問を受けた事項につき慎重に審議の上で決議した答申の内容を記載するものである。

目次

序 本答申書の趣旨	1
第1 用語	2
第2 諮問事項	3
第3 答申に至る手続	3
(1) 委員会の開催	3
(2) 当委員会の行った検討	4
第4 諮問事項に対する当委員会の答申	4
第5 当委員会の答申の理由	5
1. 当委員会の検討の方針	5
(1) 本株式交換における利益相反性	5
(2) 利益相反関係が生じ得る場合の M&A に関する規律	5
(3) 本件における諮問事項の整理と検討方法	6
2. 本株式交換の目的の合理性（諮問事項の 1.関係）	7
(1) 貴社における現状認識と課題	7
(2) 本株式交換の企業価値向上効果	8
(3) 小括	11
3. 本株式交換に係る条件の公正性（諮問事項の 2.関係）	12
(1) 本株式交換における株式交換比率に係る取引条件の交渉過程	13
(2) 本株式交換比率	16
(3) プレミアムの検討	18
(4) スキームの妥当性（実施方法及び対価の種類）	20
(5) 小括	20
4. 本株式交換に係る手続の公正性（諮問事項の 3.関係）	21
(1) 特別委員会の設置	21
(2) 貴社における外部専門家の専門的助言等の取得	23
(3) 貴社における意思決定プロセス	23
(4) マーケット・チェック	24
(5) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の確保	25
(6) 強圧性の排除	26
(7) 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 ..	26
(8) 小括	26
5. 本株式交換は貴社の一般株主にとって公正であるか（諮問事項の 4.関係） ..	27

第1 用語

本答申書において、次の各号に掲げる用語は、当該各号に定める意味を有する。

- (1) 「**M&A 指針**」 経済産業省が策定した 2019 年 6 月 28 日付「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―」
- (2) 「**Orchestra Holdings**」 Orchestra Holdings 株式会社
- (3) 「**Orchestra Holdings グループ**」 Orchestra Holdings 及び貴社を含む Orchestra Holdings の連結子会社 19 社で構成される企業グループ
- (4) 「**貴社算定機関**」 貴社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計
- (5) 「**貴社算定機関算定結果**」 貴社算定機関作成の 2026 年 8 月 24 日付株式交換比率算定書
- (6) 「**貴社算定機関算定資料**」 貴社算定機関による株式交換比率算定書の作成に関して当委員会に提出された説明資料
- (7) 「**買収行動指針**」 経済産業省が策定した 2023 年 8 月 31 日付「企業買収における行動指針―企業価値の向上と株主利益の確保に向けて―」
- (8) 「**本株式交換**」 貴社及び Orchestra Holdings が検討している株式交換
- (9) 「**本株式交換契約**」 本株式交換に係る 2026 年 8 月 25 日付株式交換契約書
- (10) 「**本株式交換比率**」 本株式交換における交換比率
- (11) 「**本プレスリリース**」 本株式交換に関する、貴社及び Orchestra Holdings の連名に係る 2026 年 8 月 25 日開示予定の「株式会社 Orchestra Holdings による株式会社 Sharing Innovations の完全子会社化に関する株式交換契約締結（簡易株式交換）のお知らせ」についての本答申書作成時点でのドラフト

第 2 諮問事項

1. 本株式交換の目的は合理的と認められるか（本株式交換が貴社の企業価値向上に資するかを含む。）。
2. 本株式交換の条件（本株式交換における株式交換比率を含む。）の公正性が確保されているか。
3. 本株式交換において、公正な手続を通じた貴社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているか。
4. 上記 1 から 3 のほか、本株式交換は貴社の一般株主にとって公正であると考えられるか。

第 3 答申に至る手続

当委員会は諮問事項に対し答申を行うに際して、以下の作業を行った。

- (1) 委員会の開催

当委員会は、2026年7月10日から2026年8月24日までの間に全8回の日程で、全ての委員会について委員3名全員の出席のもと開催され、諮問事項に関する審議を行った。その結果、当委員会は、本答申書作成日において、委員3名全員の一致をもって、本答申書を承認した。

(2) 当委員会の行った検討

当委員会は、諮問事項に対する答申を行うにあたって、本株式交換の関係者を対象として、以下の各検討等を行った。

- ① 貴社の検討体制（各アドバイザーの専門性・独立性を含む。）の検証
- ② 貴社に対する、本株式交換の目的・理由、本株式交換実行後の経営方針、事業の外部環境・現在の経営課題、事業計画の内容等に関する事項に係るヒアリング
- ③ Orchestra Holdings に対する、本株式交換の目的・理由、本株式交換実行後の経営方針、事業の外部環境・現在の経営課題、事業計画の有無及び内容等に関する事項に係る当委員会が Orchestra Holdings に送付した質問書に対する回答書の内容の検討
- ④ 貴社算定機関に対する株式交換比率の算定方法及び評価プロセス並びに株式交換比率算定書の内容に関する考察過程のヒアリング
- ⑤ 貴社算定機関算定結果、貴社算定機関算定資料、本株式交換に係る株式交換契約書、本プレスリリースのほか、貴社と Orchestra Holdings の間で行われた本株式交換の実施や本株式交換比率の交渉に関する一連の資料その他の当委員会において提供された各種資料（当委員会から Orchestra Holdings に対する質問書並びに当該質問書に対する回答書を含め、以下「本検討書類」という。）の検討

第4 諮問事項に対する当委員会の答申

1. 本株式交換は貴社の企業価値向上に資するものであり、本株式交換の目的は合理的と認められる。
2. 本株式交換の条件（本株式交換における株式交換比率を含む。）の公正性は確保されている。
3. 本株式交換において、公正な手続を通じた一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえる。
4. 上記 1.から 3.のほか、本株式交換は貴社の一般株主にとって公正であると考えられる。

第5 当委員会の答申の理由

1. 当委員会の検討の方針

(1) 本株式交換における利益相反性

本株式交換は、貴社が貴社親会社である **Orchestra Holdings** の完全子会社となる、貴社を非公開化するための取引である。そのため、本株式交換にあたっては、**Orchestra Holdings** には自社に有利な交換比率により貴社の株式を取得したいというインセンティブがあり、その一方で貴社の一般株主は貴社にとって有利な交換比率により最終親会社の株式を取得したいというインセンティブがあり、貴社の取締役はこうした利益相反関係に対処する必要がある（M&A 指針 2.1.2）。

また、本株式交換は、貴社にとってみると、貴社の支配株主である **Orchestra Holdings** と貴社との間で行われるものであることから、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）の規程にいう「MBO 等」¹に該当する。

このように、本株式交換においては、**Orchestra Holdings** と貴社の一般株主との間で構造的な利益相反関係が生じている。

(2) 利益相反関係が生じ得る場合の M&A に関する規律

M&A 指針は、支配株主による従属会社の買収についても、当該指針における各種の準則が適用されることを明記しているから（M&A 指針 1.4）、M&A 指針の趣旨は本株式交換にも当てはまることになる。そこで当委員会としては、本株式交換の公正性についても、M&A 指針が求める下記の2つの原則（M&A 指針 2.3）が充足されているか否かの観点から検証すべきものと考えた。

① 企業価値の向上

② 公正な手続を通じた一般株主利益の確保

なお、これらの充足が認められるか否かを判断するにあたっては M&A 指針が参考になり、同指針において採用されている、(i) 取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び (ii) 一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点（M&A 指針 2.4）からの検討が必要である。

その上で、特に上記の②を具体的に検討するにあたっては、M&A 指針が公正性担保措置として取り上げる措置（M&A 指針第3章）の本件における採用・運用状況を検討した上で、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チェックする方法が有効である。

ただし、その際には、M&A 指針も指摘するように（M&A 指針 3.1.2）、M&A 指針で取り上げられている措置を全て採用する必要があるわけではないことから、本件の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかという観点か

¹ 有価証券上場規程（東京証券取引所）第441条1項3号

らの検証が重要である。

また、上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M&Aに関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示した買収行動指針を踏まえて、本株式交換の諮問事項を検討する。

買収行動指針においては、第1原則として「企業価値・株主共同の利益の原則」が掲げられ、「望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである。」(買収行動指針 2.1)とされている。

そして、株式を対価とする取引に関して、買収行動指針においては、「買収対価の全部又は一部が株式である場合には、売却に応じる株主は買収後も対価株式を保有することとなるため、価格面での取引条件の適正さ(交換比率等)だけではなく、買収後の企業グループとしての価値(対価株式の価値)が中長期的に向上するかどうか株主にとっても重要な判断軸になるとされている。そのため、株主の当該判断のために必要とされる、企業価値向上策や対価の妥当性(対価として用いる株式の情報とこれについての市場での評価が妥当かどうか)等に関する情報の提供が特に重要となり、このための説明責任が求められる。」(買収行動指針 3.2.2)とされている。

したがって、当委員会が、本株式交換を検討するにあたっては、当社の企業価値の向上及び株主の共同の利益の確保の双方の観点から本株式交換の検討を行うとともに、当社の企業価値の向上及び株主の共同の利益の確保に関する情報開示が適切に行われているかも合わせて検討する必要があると考えられる。

(3) 本件における諮問事項の整理と検討方法

以上を踏まえて、本株式交換の諮問事項を整理すると、諮問事項の1.は本株式交換が企業価値の向上の要請を充たしているかの検討を依頼するものである。

また、諮問事項の2.は、本株式交換を前提とした本株式交換における株式交換比率その他の条件の公正性が確保されているか否かの検討、諮問事項の3.は、本株式交換において手続の公正性が確保されているか否かの検討を通じて、公正な手続を通じた一般株主の利益の確保が確保されているかの検討を依頼するものと整理することができる。

その上で、諮問事項の4.は、上記1.から3.を踏まえて、本株式交換が一般株主にとって公正であるか否かを確認する趣旨の諮問事項であると考えられる。

そこで、以下においては、諮問事項1.を下記2.において、諮問事項2.を下記3.において、諮問事項3.を下記4.においてそれぞれ検討した上で、これらを踏まえて諮問事項4.について、下記5.で検討する。

2. 本株式交換の目的の合理性（諮問事項の1.関係）

(1) 貴社における現状認識と課題

ア 貴社事業の概要

本プレスリリース及び貴社に対するヒアリングによれば、貴社事業の概要は以下のとおりである。

貴社は、2008年6月にソフトウェアの開発等を目的として設立後、「テクノロジーと人の力を通じて、イノベーションを起こし続ける」ことをミッションとし、加速する技術トレンドを的確に捉え、クラウドインテグレーション、データ分析、AI等に関連するエンジニアの教育・育成、サービスの開発を積極的に行い、世の中の技術革新に対応したサービスを提供することに取り組んできたとのことである。2019年1月にはクラウドインテグレーションサービスの提供を開始し、コンサルティングパートナーとして [salesforce.com](https://www.salesforce.com) 社が提供しているクラウドベースのCRM（顧客管理）・SFA（営業支援）等のツールの導入支援を行っているとのことである。近年では、データ活用として、企業のデータ資産を活用し、社内分析を推進できる環境構築のサポートを行う等、最適なBIツールの提案・導入から運用サポートまでを支援し、業務の効率化と意思決定の精度向上に向けたソリューションを提供しているとのことである。また、占いを主要カテゴリーとしたネイティブアプリの企画・開発・運営も手掛けており、その主要サービスである「チャットで話せるオンラインチャット占いアプリ ウララー」は、占い師とユーザーの間のリアルタイムコミュニケーションによる占い鑑定を可能にしているとのことである。なお、貴社はOrchestra Holdingsの子会社であり、Orchestra Holdingsグループの一員として事業を展開している。

イ 事業環境・経営課題の認識

その一方で、本プレスリリース及び貴社に対するヒアリングによれば、貴社及びOrchestra Holdingsとしては、両社の事業環境及び経営課題について、以下のとおり、認識している。

Orchestra Holdingsは、DX事業を取り巻く事業環境が大きく変化する中、グループ全体の企業価値を持続的に向上させるためには、従来以上に迅速かつ機動的な意思決定を行うとともに、グループ内の経営資源を一体的かつ効率的に活用することが必要であると認識し、貴社との連携のあり方について検討を重ねてきたとのことである。その過程において、両社の経営陣を中心に、事業戦略、組織体制、人材・技術、顧客基盤等の観点から、今後の成長に向けた施策及び資本関係のあり方について協議・検討を行っていたとのことである。その結果、貴社の上場を維持した現状の資本関係の下では、両社の少数株主への配慮から、経営資源

の相互活用や両社間の取引、投資判断等について一定の制約が生じ得ると考えていたとのことである。

また、貴社は、その信頼性・知名度の向上と人材獲得・育成に必要な資金の調達を企図し、2021年に株式を上場したとのことである。そして、2019年に新規事業として、Salesforce 製品の導入支援を行うクラウドインテグレーション事業を立上げ、新卒で採用したエンジニアを案件にアサインすることで急成長したとのことである。しかし、2022年頃から中小企業向けの Salesforce 製品のニーズが一巡し、エンジニアの稼働率が落ち込む中、2024年以降の新卒採用を見送ったことで、生え抜きの人員数が減少傾向となったとのことである。加えて、高い市場成長の見込めるデータ利活用/AI、IT コンサルの領域を立ち上げたものの、会社全体のけん引役となるほどの成長には至らず、会社全体の売上、利益が縮小し、投資余力が減少してきていたとのことである。一方で、直近の貴社を取り巻く環境として、人材確保の競争の激化や生成 AI の活用の急速な進展があり、短期収支に囚われることのない投資の必要性が増している状況にあるとのことである。また、貴社においては、上場維持コストとして、現在、年間 4,000 万円から 5,000 万円程度を要しているとのことである。なお、Orchestra Holdings との間では、現状でも事業上の連携はあるものの、上場子会社のガバナンスの公平性や透明性について、様々な対応が求められ、また貴社の少数株主の利益を考慮した検討が必要になるため、Orchestra Holdings グループの各社と取引を行う場合には、貴社での取締役会での決議を前提としており、Orchestra Holdings グループとして、迅速な連携が取れていない面があったとのことである。

ウ 貴社における認識に対する当委員会の評価

以上のア及びイに記載の貴社の事業環境に関する現状認識や貴社及び Orchestra Holdings における事業課題・経営課題に関する貴社の説明については、貴社の従前の開示内容との矛盾や客観的事実に反する点も認められない。また、貴社社外取締役及び社外監査役である当委員会委員がこれまで社外役員として認識してきた貴社の事業に関する情報から得た知見とも整合的であり、客観的な根拠に基づく合理的なものであると認められる。

したがって、上記事業環境及び経営課題の解決に寄与する方策（M&A を含むがこれに限られない。）を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては貴社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

(2) 本株式交換の企業価値向上効果

ア 本株式交換のシナジー

(ア) 本株式交換の事業上のシナジー

貴社及び Orchestra Holdings に対するヒアリング並びに本プレスリリースによれば、貴社及び Orchestra Holdings において想定している本株式交換のシナジーは以下のとおりである。

① 開発・営業リソースの相互活用による受注競争力の強化

両社が有するエンジニアをはじめとする開発人材、技術力及び営業リソースを横断的に活用できる体制を構築することで、案件ごとに必要となる人材・技術を柔軟に組み合わせることが可能となるとのことである。これにより、従来は各社単独では人員体制や対応可能な技術領域等の制約から受注が困難であった大規模案件や高度・複合的な技術を必要とする案件への対応力を高め、提案力及び受注競争力の強化を図ることを想定しているとのことである。

② 人材・技術ノウハウの共有による開発品質及び生産性の向上

両社に分散している専門人材、技術ノウハウ、プロジェクトにおける知見等を共有・集約するとともに、会社の枠を越えた人材交流や共同での教育・研修等を推進することを想定しているとのことである。これにより、エンジニアがより幅広い技術領域や案件を経験できる環境を整備し、人材の専門性及び対応領域の拡大を図るとともに、開発プロセスやベストプラクティスの共有を通じて、開発品質及び生産性の向上を目指す。また、採用・教育・研修への投資を一体的に行うことで、DX 事業全体での人材育成力の強化にもつながると考えているとのことである。

③ 顧客基盤の相互活用によるクロスセル及び収益機会の拡大

両社がそれぞれ有する顧客基盤、案件情報及び営業ノウハウを相互に活用し、顧客ニーズに応じて両社のサービス・技術を組み合わせた提案を行うことで、既存顧客へのクロスセルを推進することを想定しているとのことである。また、営業活動や案件情報の連携を強化することにより、一方の会社の顧客に対して他方の会社が有するサービスや専門性を提供するなど、顧客接点及び提案機会を拡大し、新規案件の創出及び顧客当たりの取引拡大を通じた収益機会の拡大を図ることができると考えているとのことである。

(イ) その他のシナジー

また、貴社に対するヒアリング及び本プレスリリースによれば、Orchestra Holdings は、上記 (ア) の本株式交換の事業上のシナジーに加えて、貴社が上場子会社であることから、グループ間の取引・リソース配分・情報共有については、利益相反管理の手続（取引条件の検証、貴社による独立した意思決定プロセスの

確保等)を経る必要があり、意思決定、手続面でのコストが発生しているところ、本株式交換による完全子会社化後は、こうした構造的制約が解消され、(i)AI 関連投資等のグループ横断的な投資判断、(ii)大型案件への共同対応に係るリソース配分、(iii)人材の相互活用・再配置、(iv)事業計画・予算の一体的な策定等を、機動的に決定・実行できる体制が構築できると考えている。さらに、貴社に対するヒアリング及び本プレスリリースによれば、貴社は、本株式交換後に、貴社が Orchestra Holdings の完全子会社となり、上場を廃止することから、本株式交換によって、貴社における上場維持に係る業務負担及びコストの削減につながり、貴社の事業課題・経営課題の解決へと注力することができると考えている。

(ウ) 小括

以上の説明内容には特段不合理な点は認められず、当委員会としても、貴社において上記の各シナジー効果を享受できた場合、上記(1)の貴社の事業課題・経営課題の解決に繋がり、ひいては貴社の中長期的な企業価値の向上に資するものと思料する。

イ 他の手段と比較しての優位性

貴社及び Orchestra Holdings に対するヒアリング並びに本プレスリリースによれば、貴社は、Orchestra Holdings を最適なパートナーであると考えており、本株式交換は、企業価値の向上の観点から、他に検討し得る資本政策と比較しても優位性を有する取引であると認められる。

なお、本株式交換に関する株式交換以外の手法の選択の可否については、下記 3.(4)を参照されたい。

ウ 本株式交換によるデメリットの有無

本株式交換により貴社が上場廃止となることに伴い、一般論としては、①貴社の取引先に対する影響、②今後の資金調達手段に対する影響、③今後の人材採用への影響、④既存従業員の士気等に対する影響などのデメリットが想定される。

当委員会は、貴社及び Orchestra Holdings に対するヒアリングを通じた結果、以下のとおり、いずれについてもその影響は限定的であると思料する。

① 貴社の取引先に対する影響

本株式交換を通じて貴社株式の上場が廃止されることによって、貴社の知名度や社会的信用力が低下して、貴社の取引先との関係に影響を及ぼす可能性があることは否定できない。

しかしながら、貴社は、既に東京証券取引所プライム市場に上場している

Orchestra Holdings のグループ会社の 1 社であり、取引先にも当該資本関係は広く認知されている。そのため、本株式交換により Orchestra Holdings の完全子会社となったとしても、貴社に対する社会的信用力が直ちに低下することではなく、本株式交換を通じて貴社との取引を停止するほどの大きな影響を貴社の取引先に及ぼすことは想定されにくい。したがって、本株式交換により貴社株式が上場廃止となることに伴う、貴社の取引先との関係に対する影響は大きくないと認められる。

② 今後の資金調達手段への影響

本株式交換を通じて貴社株式は上場廃止となることから、貴社が上場会社であることによって得ているエクイティファイナンスによる資金調達手段の多様化等のメリットを失うことは否定できない。しかしながら、Orchestra Holdings に対するヒアリングによれば、貴社は、Orchestra Holdings グループの 1 社として、Orchestra Holdings グループのグループファイナンスを活用して資金調達を行うことが可能となるとのことであり、エクイティファイナンスの手段がなくなることによる資金調達へのデメリットは実質的にないものと考えられる。

③ 今後の人材採用への影響

本株式交換を通じて貴社株式は上場廃止となることから、貴社の知名度や社会的信用力が低下することにより、貴社の今後の人材採用への影響が生じ得る可能性は否定できない。しかしながら、本株式交換後において、貴社が、東京証券取引所プライム市場に上場する Orchestra Holdings の子会社であることに変わりはなく、Orchestra Holdings グループの一員として貴社の知名度や社会的信用力が一定程度維持されると考えられるため、貴社の人材採用等への悪影響は実質的にはないものと考えられる。

④ 既存従業員の士気等に対する影響

本株式交換を通じて貴社株式は上場廃止となり、Orchestra Holdings の完全子会社となることから、貴社が上場会社として独立した事業運営を行ってきたことを重要視する観点から既存従業員の士気等に対する影響が生じ得る可能性は否定できない。しかしながら、Orchestra Holdings 及び貴社に対するヒアリングによれば、本株式交換の公表後に、両社は、本株式交換の意義及び従業員にとってのメリット（キャリア機会の拡大、教育投資の充実等）を丁寧に説明するとのことであり、本株式交換後も東京証券取引所プライム市場に上場する Orchestra Holdings グループの一員として貴社の従業員は業務に従事することになることも合わせて考慮すると、既存従業員の士気等に対する影響は軽微であると考えられる。

(3) 小括

以上のとおり、貴社及び **Orchestra Holdings** が想定している本株式交換の事業上のシナジーとしては、①開発・営業リソースの相互活用による受注競争力の強化、②人材・技術ノウハウの共有による開発品質、並びに、③生産性の向上並びに顧客基盤の相互活用によるクロスセル及び収益機会の拡大などがある。

貴社において、上記の各シナジーが実現できた場合、貴社が認識している事業課題・経営課題の解決に繋がり、ひいては貴社の中長期的な企業価値の向上に資するものと考えられる。

また、貴社において、現時点で本株式交換と比肩するような、貴社の企業価値を向上させる具体的な資本政策は現実的には認められず、本株式交換の相手方についても上記の各事業シナジーを実現するにあたっては **Orchestra Holdings** が適切なパートナーであると考えられるため、本株式交換は、貴社の企業価値の向上の観点から、他に検討し得る資本政策と比較しても優位性を有する取引であると考えられる。

一方で、本株式交換により貴社が上場廃止となることに伴い、貴社の取引先に対する影響、今後の資金調達手段への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員の士気等に対する影響などが想定され得るが、本株式交換後も貴社が東京証券取引所プライム市場に上場する **Orchestra Holdings** のグループ会社の1社であり続けること等を踏まえると、いずれについてもその影響は限定的であると考えられる。

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向上に資するものであり、本株式交換の目的は合理的と認められる。

3. 本株式交換に係る条件の公正性（諮問事項の2.関係）

諮問事項の2.は、本株式交換を前提とした本株式交換における株式交換比率その他の条件の公正性が確保されているか否かの検討を通じて、公正な手続を通じた一般株主利益が確保されているかの検討を依頼するものである。

買収行動指針においては、取締役会が買収に応じる方針を決定した場合には、取引条件の改善により、①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、真摯に交渉すべきと指摘している（買収行動指針 3.2.3）。M&A 指針においても、M&A における条件の妥当性を検討するにあたっては、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って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を確認すること（上記①と同趣旨と整理される。）、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を確認すること、③買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することが重要とされている（M&A 指針 3.2.2）。

また、M&A 指針は、上記②の具体的内容として、専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の位置付けやその実現可能性、用いられた算定方法の特性、同種の M&A において一般に付与

されるプレミアムの水準、当該 M&A を行わなくても実現可能な価値、想定される当該 M&A による企業価値増加効果を検討することが望ましいとしている（M&A 指針 3.3.2.1B）。同様に、M&A 指針は、上記③の具体的内容として、代替取引の有無や内容の検討を行うことが望ましいとしている（M&A 指針 3.3.2.1B）。

そこで、当委員会としても、買収行動指針及び M&A 指針の指摘事項を踏まえ、上記①②③の確認・検討を通じて、本株式交換における条件の公正性の検討を行う。

(1) 本株式交換における株式交換比率に係る取引条件の交渉過程

ア 交渉方針・目線

まず、本株式交換において、上記①の「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」ことが認められる前提として、これらを推認させる要素である手続の公正性が認められることは、下記 4.で諮問事項 3.の検討を通じて当委員会が確認するとおりである。

また、本株式交換比率を含む本株式交換の条件に関する具体的な交渉状況については、以下で述べるように、貴社が貴社算定機関の助言及び当委員会からの意見・指示を受けながら行われた。

まず、本株式交換比率に関する一連の交渉経緯について、本株式交換においては、第 4 回委員会以降毎回の委員会において（かつ、委員会の期日間では随時電子メールにて）、貴社算定機関及び貴社から当委員会に対して詳細な説明が行われた。

当委員会は、当該説明の都度、Orchestra Holdings からの本株式交換比率の提案についての諾否の意見を述べた。合わせて当委員会は、Orchestra Holdings からの提案を拒絶して逆に貴社側から比率の提案を行う場合について、どのような対案を提示すべきか及びその根拠についても意見を述べた。

具体的には、貴社から Orchestra Holdings に対して本株式交換比率に関する連絡を行う場合には、当委員会が事前にその内容を閲覧し、当委員会における議論の方向性を正確に反映した内容になっていることを確認した。このように、交渉過程における当委員会の意見は、単に望ましい本株式交換比率についての所見を述べるのみならず、交渉方針や Orchestra Holdings に対する返答のあり方等の具体的な点についても意見及び要望を述べるものであった。

イ 交渉の経過及び主要な論点

貴社は、本株式交換比率について、2026 年 7 月 29 日以降、Orchestra Holdings との間で、複数回にわたる交渉を重ねた。具体的な交渉の経過は以下のとおりである。

① 初回提案

貴社は、Orchestra Holdings から、2026 年 7 月 29 日付で、本株式交換比率を 1 : 0.475 とする（貴社株式 1 株に対して Orchestra Holdings 株式 0.475 株を割り当て交付する）旨の提案を受けた。これに対し、当委員会は、以下を理由として当該提案は貴社の一般株主にとって公正であると判断できない水準である旨の意見を示した。

- 初回提案における株式交換比率が、上場会社同士の株式交換事例のうち、本件と類似する事例の株式交換比率におけるプレミアム水準と比較すると、十分な水準ではないこと
- 初回提案における株式交換比率が、2026 年 7 月 24 日を算定基準日とする市場株価法に基づく両社株式価値の直近 3 ヶ月平均及び 6 ヶ月平均における株式交換比率を下回っていること

これを受けて、貴社は、貴社と当委員会の連名による 2026 年 8 月 4 日付書面をもって、Orchestra Holdings に対し、本株式交換比率の引上げを要請した。

② 第 2 回提案

貴社は、Orchestra Holdings から、2026 年 8 月 12 日付で、本株式交換比率を第 1 回提案と同じ 1 : 0.475 とする（貴社株式 1 株に対して Orchestra Holdings 株式 0.475 株を割り当て交付する）旨の提案を受けた。これに対し、当委員会は、以下を理由として当該提案は貴社の一般株主にとって公正であると判断できない水準である旨の意見を示した。

- 2026 年 7 月 31 日を算定基準日とする市場株価法による両社株式価値の算定結果を踏まえると、直近 3 ヶ月平均及び直近 6 ヶ月平均対比において、第 2 回提案における株式交換比率は、当該算定結果に基づく株式交換比率を下回っていること
- 第 2 回提案における株式交換比率は、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）に基づく株式交換比率の算定結果を踏まえると、十分なプレミアムが付されていないこと

これを受けて、貴社は、貴社と当委員会の連名による 2026 年 8 月 14 日付書面をもって、Orchestra Holdings に対し、本株式交換比率の引上げを再度要請した。

③ 第 3 回提案

貴社は、Orchestra Holdings から、2026 年 8 月 19 日付で、本株式交換比率を 1 : 0.476 とする（貴社株式 1 株に対して Orchestra Holdings 株式 0.476 株を割り当て交付する）旨の提案を受けた。これに対し、当委員会は、DCF 法に基づく株式交換比率の算定結果を踏まえると、当該提案はさらなる引上げを要する水準である旨の意見を示した。

これを受けて、貴社は、貴社と当委員会の連名による 2026 年 8 月 21 日

付書面をもって、Orchestra Holdings に対し、本株式交換比率の引上げを再度要請した。

④ 第 4 回提案

貴社は、Orchestra Holdings から、2026 年 8 月 21 日付で、本株式交換比率を 1 : 0.477 とする（貴社株式 1 株に対して Orchestra Holdings 株式 0.477 株を割り当て交付する）旨の提案を受けた。これに対し、当委員会は、DCF 法に基づく株式交換比率の算定結果を踏まえると、当該提案はさらなる引上げを検討いただきたい水準である旨の意見を示した。

これを受けて、貴社は、貴社と当委員会の連名による 2026 年 8 月 24 日付書面をもって、Orchestra Holdings に対し、本株式交換比率の引上げを再度要請した。

⑤ 第 5 回提案

貴社は、Orchestra Holdings から、2026 年 8 月 24 日付で、本株式交換比率を 1 : 0.478 とする（貴社株式 1 株に対して Orchestra Holdings 株式 0.478 株を割り当て交付する）旨の提案を受けた。これに対し、当委員会は、第 5 回提案に係る株式交換比率には 2026 年 8 月 24 日の Orchestra Holdings 終値並びに同日、同日までの 1 ヶ月間、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間の終値単純平均から算出される Orchestra Holdings 及び貴社の株式価値から算出される市場株価比率に対して一定のプレミアムが付されており、また、貴社算定機関の DCF 法による株式交換比率の算定結果のレンジの範囲内であること等も踏まえて総合的に考慮すると、本株式交換比率は貴社の一般株主の利益に配慮されたものとして合理性が認められる旨の意見を示した。

これを受けて、貴社は、Orchestra Holdings に対し、第 5 回提案を内諾する（ただし、最終的な意思決定は、2026 年 8 月 25 日実施予定の貴社取締役会において決議される）旨の連絡を行った。

ウ 交渉状況の評価

本株式交換比率の交渉は、上記のように当委員会が Orchestra Holdings からの本株式交換比率の提案への諾否及び反対提案の内容について述べた意見を踏まえて貴社が Orchestra Holdings に返答するというプロセスで行われた。

このようなプロセスを経て、当委員会が複数回にわたって Orchestra Holdings からの本株式交換比率の提案を拒絶し、上積みがされた結果として、最終的に当委員会が本株式交換比率を Orchestra Holdings 株式 : 貴社株式 = 1 : 0.478 とすることについて了承したことによって、本株式交換比率が確定した。なお、この株式交換比率は、当初 Orchestra Holdings から提示された Orchestra Holdings 株式 : 貴社株式 = 1 : 0.475 という株式交換比率から比較すると、貴社の一般株主にとって株式交換比率が約 0.003% の上積みされた株式交換比率である。以上のとおり、当委

員会は、本株式交換比率の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与した。そしてこのような交渉により、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交渉がされた経緯が認められる。

以上からすれば、本株式交換の Orchestra Holdings 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株主にとって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が確保されていたと評価することができる。

(2) 本株式交換比率

本株式交換において、貴社の普通株式 1 株に対して割り当てられる Orchestra Holdings の普通株式数の割合は、0.478 株である。

ア 算定結果

貴社算定機関による貴社算定機関算定結果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	0.408～0.487
DCF 法	0.423～0.662

イ 算定の方法

貴社算定機関によれば、貴社が東京証券取引所グロース市場及び Orchestra Holdings が東京証券取引所プライム市場に上場しており、貴社及び Orchestra Holdings の株価それぞれに市場株価が存在することから市場株価法を、また、貴社の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。

上記の各算定手法は、いずれも上場企業の株式価値の算定手法として一般的に用いられるものであり、算定手法の選択において不合理な点は見当たらない。

(ア) 市場株価法

貴社算定機関は、本株式交換の公表日の前日である 2026 年 8 月 24 日を算定基準日として、貴社については東京証券取引所グロース市場及び Orchestra Holdings については東京証券取引所プライム市場における 2026 年 7 月 27 日から算定基準日までの直近 1 ヶ月間の平均株価（終値単純平均）、2026 年 5 月 25 日から算定基準日までの直近 3 ヶ月間の平均株価（終値単純平均）、2026 年 2 月 25 日から算定基準日までの直近 6 ヶ月間の平均株価（終値単純平均）を基に分析しているが、かかる算定方法は、企業買収の場面における市場株価法での株価算定に係る一般

的な考え方に依拠したものであるといえる。

また、市場株価法での算定においては、特殊な要因により市場株価が不当に歪められているような場合にその合理性が問題となるが、本株式交換においては、貴社及び Orchestra Holdings において、本株式交換が成立しやすくなるように意図的に市場株価を変動させようとした事実は認められず、貴社及び Orchestra Holdings の市場株価が不当に歪められていると認めるべき特段の事情は見当たらない。なお、貴社は、2025 年 11 月 14 日付「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しているとおり、2025 年 12 月期の通期業績予想の下方修正を行っているが、その後、2026 年 2 月 13 日付「2025 年 12 月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」において 2025 年 12 月期通期決算の実績値を公表していることから、貴社株式の市場株価は当該実績値を前提に形成されていると評価でき、既に実績値が公表済みの事業年度に対する過去の業績予想の下方修正は、貴社株式 1 株当たりの価値の妥当性に影響を及ぼさず、市場株価法における算定基準日（2026 年 8 月 24 日）までの 6 ヶ月間における株価終値単純平均値に係る検討含め、株式交換比率の検討は適切になされていると考えられる。また、貴社は、2026 年 2 月 13 日付「中期経営計画の取り下げに関するお知らせ」において公表しているとおり、貴社を取り巻く外部環境の変化（Salesforce 領域では、中小企業向け CRM 市場、マーケティング・オートメーション市場の成長が鈍化している。貴社は、2024 年より中堅・エンタープライズ向けに軸足をシフトしてきたが、案件の難易度・サイズアップが加速し、難易度・サイズに対応できるプロジェクトマネージャー（PM）・プロジェクトリーダー（PL）の必要性が増し、PM・PL 人材が不足している。SES（パートナー）領域では、業界で内製化が進展し、専門性の高い市場へニーズがシフトし、レガシー、ロースキル領域の市場ニーズが減少している。）や代表取締役社長の交代など中期経営計画策定時に想定していた前提条件との乖離が生じたことから、中期経営計画の達成が困難であると判断し、また、将来のビジョンをより明確にしつつ、一層実行重視の経営を行うために、2025 年から 2027 年までの中期経営計画の取り下げを行っている。貴社が本株式交換に至った背景は、上記「2.(1).イ 事業環境・経営課題の認識」に記載のとおり、投資余力の減少等を受けての判断であるが、2025 年 12 月期通期決算や中期経営計画の取り下げに関する開示により市場株価が下落基調にあるため、貴社は、本株式交換の検討にあたり、現時点での最善の見積もりに基づく 2026 年から 2030 年までの事業計画を策定しており、既に公表されている情報を受けて下落基調にある市場株価だけではなく、当該事業計画に基づく DCF 法による評価結果も考慮して、本株式交換比率について検討してきたといえる。以上を踏まえると、貴社算定機関による市場株価法に基づく算定には合理性があると考えられる。

（イ）DCF 法

貴社算定機関は、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、貴社作成の事業計画（2026年12月期～2030年12月期）に基づく財務予測を基礎としている。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が適切に作成されていることが重要となる。

また、貴社算定機関が DCF 法による算定の前提とした貴社の財務予測において、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る事業年度は含まれていないとのことである。

貴社の事業計画については、本株式交換の検討にあたって貴社が作成したものであり、貴社の事業内容や事業環境等において最善の見積もりを行うことができる期間として 2026 年 12 月期から 2030 年 12 月期までの期間分が作成されたとのことである。貴社に対するヒアリング等を通じて作成経緯を確認したが、策定に際して Orchestra Holdings の関係者は関与しておらず、事業計画の作成経緯に特段不合理な点は見当たらなかった。また、当委員会としても、貴社より、貴社の事業計画の確認内容に係る説明を受けたところ、当該説明にも特段不合理な点は認められない。

その上で、当委員会において、貴社算定機関から DCF 法における主要な前提条件（継続価値の算定方法、割引率、財務予測に利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれる事業年度が含まれていない事実等）に係る説明を受けるとともに、貴社算定機関との間で質疑応答を行った結果、その算定過程に特段の不合理な点は認められず、貴社算定機関による DCF 法に基づく算定には一定の合理性があると考えられる。

ウ 貴社算定機関算定結果に基づく本株式交換比率の検討

以上のとおり、貴社算定機関による貴社算定機関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、貴社算定機関算定結果のうち、市場株価法及び DCF 法の算定レンジの範囲内であることが認められ、貴社算定機関算定結果に照らし合理的な水準にあると評価できる。

(3) プレミアムの検討

本株式交換比率のプレミアムについて、2026 年 8 月 24 日（以下「基準日」という。）における東京証券取引所における Orchestra Holdings 株式の終値に本株式交換比率を乗じて得た値が、基準日までの貴社株式の終値に比べどの程度のプレミアムを有するかについては、下表に記載のとおりである。

参照値	プレミアム水準
基準日の終値	17.11%

基準日の過去 1 ヶ月の平均株価（終値単純平均）	17.38%
基準日の過去 3 ヶ月の平均株価（終値単純平均）	14.13%
基準日の過去 6 ヶ月の平均株価（終値単純平均）	10.55%

M&A 指針も指摘するとおり、公開買付けであるか株式交換であるかを問わず、M&A 取引全般について、株価に対していくらのプレミアムが適正であるかについて一義的・客観的な基準を設けることはできない（M&A 指針 2.2.2）。

そのため、当委員会としても、どの程度のプレミアムが付されていれば本株式交換比率が妥当な比率であるとか逆に不当な比率であるという一般的な規範を定立することはできない。

もっとも、プレミアム水準が類似の事例と遜色ないレベルであることは、一般的には、条件の妥当性・公正性を裏付ける 1 つの根拠事実になるものと考えられる。

そこで、当委員会は、貴社算定機関に対して、M&A 指針公表後に行われた、本株式交換と類似する事例におけるプレミアム水準がどの程度であったかのデータの提供を求めた。

その上で、提供されたデータによれば、本株式交換と類似する事例²11 件におけるプレミアムの水準の中央値は、下表のとおりである。

参照値	中央値
基準日の終値	5.76%
基準日の過去 1 ヶ月の平均終値	6.02%
基準日の過去 3 ヶ月の平均終値	7.26%
基準日の過去 6 ヶ月の平均終値	10.69%

本株式交換比率は、上記のとおり、Orchestra Holdings の基準日の終値並びに貴社の同日までの 1 ヶ月間、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間の終値単純平均から算出される貴社及び Orchestra Holdings の株式価値から算出される市場株価比率に対してそれぞれ 17.11%、17.38%、14.13%、10.55%のプレミアムが付されており、本株式交換と類似する株式交換による完全子会社化の事例におけるプレミアム水準に照らして相応な水準と評価することができる。

² 貴社算定機関によれば、本株式交換と類似する事例の抽出条件は、①M&A 指針の公表以降 2026 年 7 月 31 日までに効力が発生した組織再編行為（吸収合併、株式交換による経営統合、株式移転により共同持株会社を設立する経営統合、及び会社分割により持株会社を設立し、株式交換を用いた経営統合）の事例であること、②上場企業同士の取引（ただし、TOKYO PRO Market、ETF 等は除く。）であること、③組織再編実施前に、当事者の一方がもう一方に対して 20%以上の出資をしていること、④③において出資を受けている当事者の株価純資産倍率（PBR）が 1 倍未満の事例ではないことである。

(4) スキームの妥当性（実施方法及び対価の種類）

本株式交換のスキームとしては、株式交換の手法が採用され、本株式交換の対価は Orchestra Holdings の普通株式とされており、公開買付けの手法は採用されていない。

この点について、

- ① 株式交換は、公開買付けと比べ、株式交換によって Orchestra Holdings の株式が貴社の株主に交付され、Orchestra Holdings 株式を貴社の株主が保有することになるが、本株式交換に想定されている各種施策の実行を通じて期待されるシナジー効果や、シナジー効果の発揮による Orchestra Holdings グループの事業発展・収益拡大、その結果としての Orchestra Holdings 株式の株価上昇を享受する機会を貴社の株主に対して提供できるという利点がある。
- ② 公開買付けについては、株主に現金化の機会を提供する一方で、Orchestra Holdings 株式の保有を通じて、シナジー効果の発揮による Orchestra Holdings 株式の株価上昇・配当の享受を望む株主や、売却益に対する課税の観点等を背景とした、即時の現金化を望まない株主も一定程度存在する可能性があるが、これに対して株式交換であれば、そのような株主に対して、Orchestra Holdings 株式の継続保有という選択肢を提供することができる。
- ③ また、現金化を希望する株主においても、現金化のタイミングに多少の差異は生じるものの、Orchestra Holdings 株式の流動性を踏まえると、本株式交換後の現金化が可能であり、現金化を望む株主による現金化の機会は実質的に確保されている。
- ④ 完全子会社化の方法として、公開買付け及びスクイーズ・アウトの手法による取引と、株式交換の手法による取引とは、いずれも広く行われており、一方が他方より望ましいという関係にはなく、価値中立的である。

以上からすれば、本株式交換において、株式交換の手法を採用することが、貴社の株主にとって不合理なものとはいえない。

(5) 小括

以上のとおり、本株式交換比率は、下記 4.で諮問事項 3.の検討を通じて当委員会が確認したとおり公正性を担保する措置を講じた上で、本株式交換比率の提案、決定といった重要な局面においては、当委員会の意見や指示を受けながら交渉していることが認められる。そのため、本株式交換の条件に関する交渉過程は、公正な手続の下、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株式交換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を確保できていたものと認められる。

また、本株式交換比率は、貴社算定機関算定結果のうち、市場株価法及び DCF 法の算定レンジの範囲内であることが認められ、貴社算定機関算定結果に照らし

合理的な水準にあるといえる。さらに、本株式交換比率は、本株式交換と類似する株式交換による完全子会社化の事例におけるプレミアム水準に照らして相応な水準と評価することができる。

以上のほか、本株式交換のスキームを株式交換の手法とすることについても、他の考えられる手法と比較して、貴社の一般株主に対して本株式交換のシナジーによる企業価値の向上を経済的に享受する機会を提供できる手法であることなどを踏まえると、合理性が認められる。

以上を総合的に考慮すると、本株式交換に係る取引条件（本株式交換における株式交換比率を含む。）の公正性は確保されていると認められる。

4. 本株式交換に係る手続の公正性（諮問事項の3.関係）

諮問事項の3.は、本株式交換において手続の公正性が確保されているか否かの検討を通じて、公正な手続を通じた一般株主利益の確保が確保されているかの検討を依頼するものである。

(1) 特別委員会の設置

貴社は、本株式交換の検討にあたり、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当委員会を設置しているところ、以下に述べるとおり、当委員会は、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、貴社の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の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行ったものである。

ア 設置時期

特別委員会に期待される役割に照らすと、対象会社を買収者から買収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（M&A 指針 3.2.4.1）。この点、貴社は、2026 年 6 月 29 日に、Orchestra Holdings から本株式交換の提案を受け、本株式交換比率を含む本株式交換の条件に係る具体的な交渉に入るより以前の 2026 年 7 月 5 日の取締役会において当委員会の設置を決議しており、当委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。

イ 委員構成・独立性

特別委員会の委員となる者には、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（M&A 指針 3.2.4.2）。この点、当委員会は、Orchestra Holdings からの独立性及び本株式交換からの独立性が確保された貴社の社外取締

役 2 名及び社外監査役 1 名により構成されており、また、当委員会の委員としての報酬にいわゆる成功報酬は含まれていないこと等から、各委員の独立性は十分認められると考えられる。なお、富田委員については、2019 年 7 月まで Orchestra Holdings に在籍していたが、同社に在籍していた当時、内部監査室に所属しており、業務の執行には含まれない業務執行部門の監査に従事していたこと、2019 年 3 月に貴社の監査役に就任し、監査役就任後相当期間が経過していること、現在富田委員と Orchestra Holdings との間に人的関係、資本関係、取引関係は存在せず、Orchestra Holdings の影響力は及んでいないことから、当委員会の委員として求められる独立性に問題はないと判断し、公認会計士としての財務及び会計に関する高い知見を有することを考慮して、当委員会の委員として選任されている。

ウ 貴社の外部アドバイザーの承認

当委員会は、2026 年 7 月 10 日の第 1 回特別委員会において、貴社が選任した貴社算定機関及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「貴社 LA」という。）につき、貴社算定機関及び貴社 LA へのヒアリングを通じて、いずれも独立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として承認している。

その上で、当委員会としても、貴社算定機関及び貴社 LA から必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認し、独自の外部アドバイザーの選任を行わないことを決定した上で、貴社算定機関から、貴社算定機関算定結果に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに、貴社 LA から、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等に関する法的助言を受けている（M&A 指針 3.2.4.5）。

エ 当委員会の交渉への関与

貴社が Orchestra Holdings と本株式交換比率について協議する場合には、事前又は事後速やかに当委員会に確認を求めており、これにより、当委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、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たと認められる。また、貴社取締役会が当委員会への諮問を決議した際の付帯決議において、当委員会が本株式交換の条件を妥当でないと判断した場合には貴社取締役会は本株式交換を承認しないことと決定していた（M&A 指針 3.2.4.4）。

オ 情報の取得

当委員会は、本株式交換について予定されている開示文書や想定されるシナジーに関する重要な情報を入手し、さらに関係当事者に対してヒアリングを行って

本株式交換に関する詳細な確認を行い、これらを踏まえて検討・判断を行った（M&A 指針 3.2.4.6）。

以上のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、当委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

(2) 貴社における外部専門家の専門的助言等の取得

ア 法務アドバイザーからの助言の取得

貴社は、本株式交換の公正性を担保する観点から、貴社及び Orchestra Holdings から独立したリーガル・アドバイザーとして貴社 LA を選任し、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的な観点から助言を受けている。貴社 LA の独立性については、当委員会が直接貴社 LA から、ヒアリングを行い、Orchestra Holdings 及び貴社の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有していないことを確認している。さらに、当委員会は、貴社 LA から、報酬もタイムチャージであって成功報酬が含まれていないことを確認済みである。

イ 第三者評価機関からの株式交換比率算定書の取得

貴社取締役会は、本株式交換比率の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である貴社算定機関から、株式交換比率に関する算定書を取得している。当該算定においては、上記 3.で述べるように、複数の算定方法を利用しており、恣意的な比率の算定がされないよう配慮がされている。

このほか、算定の前提となる貴社の事業計画の作成にあたって、貴社役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

貴社算定機関の独立性については、当委員会が直接貴社算定機関から、ヒアリングを行い、Orchestra Holdings 及び貴社の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有していないことを確認している。さらに、当委員会は、貴社算定機関から、報酬も固定報酬であって成功報酬が含まれていないことを確認済みである。

以上から貴社においては、外部専門家から専門的助言等を取得した上で、本株式交換の手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経ているといえる（M&A 指針 3.3）。

(3) 貴社における意思決定プロセス

本プレスリリースによれば、貴社取締役 5 名のうち、Orchestra Holdings の取締役を兼務している者はいない。また、貴社代表取締役会長である柳徑太氏は、Orchestra Holdings 出身であるものの、2019 年 1 月に貴社の代表取締役に就任して以降、Orchestra Holdings との兼任関係等の関係は存在しない。また、貴社監査役のうち、富田委員については、2019 年 7 月まで Orchestra Holdings に在籍していたが貴社の監査役就任後相当期間が経過しており、Orchestra Holdings の影響力は及んでいないと認められる。

また、貴社取締役会においては、最終的に貴社の取締役全員の一致により決議がされる予定である（M&A 指針 3.2.5）。M&A への賛否を決定する取締役会決議において、当該 M&A に重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成及び監査役全員の異議がない旨の意見があった場合には、当該 M&A において公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている（M&A 指針 28 頁脚注 46）。

さらに、貴社は、本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程において、Orchestra Holdings の役職員との兼任者や Orchestra Holdings からの転籍者又は出向者を含めない体制を構築しており、Orchestra Holdings、その他の本株式交換に特別な利害関係を有する者が貴社に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

以上からすれば、貴社における意思決定プロセスに関して、公正性に疑義のある点は見当たらない。

(4) マーケット・チェック

本株式交換においては、いわゆる積極的なマーケット・チェックは行われていない。

もっとも、M&A 指針においては、買収者が支配株主である場合には、マーケット・チェックについてはそもそも公正性担保措置として機能する場面が限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いものの、例外的にマーケット・チェックが機能し得る場合もあり得るため、特別委員会が、このような特段の例外的事情が存在しないかを念のため確認することが望ましいとされている。その上で M&A 指針は、この特段の例外的事情として、具体的には、①支配株主が保有する議決権の割合が低い場合、②非常に魅力的な対抗提案がされた場合には支配株主が売却に応じる可能性がある場合、③支配株主が従属会社を一旦は買収するものの、その後、その全部又は一部の売却を予定している場合を挙げている（以上につき M&A 指針 3.4.3.2）。

まず、本件においては、貴社にとっての支配株主である Orchestra Holdings は、貴社株式の 71.46%という過半数を大きく上回る所有割合を有しており、本取引は上記①には該当しない。また、Orchestra Holdings が本株式交換を提案する前提として、②は否定されている。さらに本取引のスキームにおいて③は想定されていない。

以上から、当委員会は、本件においては積極的なマーケット・チェックをすべきような特段の例外的事情はないものと判断した。

また、マーケット・チェックには、いわゆる積極的なマーケット・チェックに限定

されるものではなく、M&Aに関する事実を公表し、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る、いわゆる間接的なマーケット・チェックがあるとされている（買収行動指針3.4.2）。

間接的なマーケット・チェックに関しては、例えば、M&Aの実施に際して、①公表後、対抗提案が可能な期間を比較的長期間確保するとともに、②対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者が対象会社と接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意等を行わないといった対応を行うことが考えられるとされているところ、本株式交換の公表から本株式交換の効力発生日まで約2ヶ月あることから、①は認められる。

また、Orchestra Holdings及び貴社は、貴社がOrchestra Holdings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、②も認められる。

したがって、本株式交換において、マーケット・チェックの観点から、公正性に疑義を生じさせる点は認められない。

(5) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の確保

本株式交換は、株式交換の手法による取引であるところ、買収行動指針3.2.2においては、「買収対価の全部又は一部が株式である場合には、売却に応じる株主は買収後も対価株式を保有することとなるため、価格面での取引条件の適正さ（交換比率等）だけではなく、買収後の企業グループとしての価値（対価株式の価値）が中長期的に向上するかどうか株主にとっても重要な判断軸になる。そのため、株主の当該判断のために必要とされる、企業価値向上策や対価の妥当性（対価として用いる株式の情報とこれについての市場での評価が妥当かどうか）等に関する情報の提供が特に重要となり、このための説明責任が求められる。」とされている。

本株式交換に係る適時開示書類においては、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。

また、本プレスリリースにおける具体的な開示内容として、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Orchestra Holdings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株式交換比率の算定結果の内容に関する情報、③本株式交換を通じた貴社における企業価値向上策、④その他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等についてそれぞれ一定程度の開示を行うことが予定されている。

したがって、貴社の株主において、取引条件の妥当性等及び本株式交換を通じて、買収後の企業グループとしての価値（対価株式の価値）が中長期的に向上するかといった観点からの判断のために必要とされる情報が提供されているといえる。

(6) 強圧性の排除

本株式交換に反対又は本株式交換比率に反対である貴社の株主は、会社法上の株式買取請求権（及びそれに基づく価格決定の申立てを行う権利）が認められている。

したがって、本株式交換において、貴社が株式交換のスキームを選択したことについて、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。

(7) 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、Orchestra Holdings が既に貴社株式 2,675,000 株（所有割合：71.46%）を所有していること、上記(1)から(6)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。

(8) 小括

以上のとおり、貴社は、本株式交換の検討において、本株式交換に係る交渉過程の手続の公正性を担保するために、次のような措置を採っていることが認められる。

- 貴社は、本株式交換比率を含む本株式交換の条件に係る具体的な交渉に入るより以前の時期において、Orchestra Holdings からの独立性及び本株式交換からの独立性が確保された特別委員で構成される当委員会を設置している。当委員会は、貴社算定機関及び貴社 LA から必要に応じてその専門的助言を受け、適切に本株式交換に関する情報を取得した上で、本株式交換比率に関する交渉過程に実質的に関与していたことが認められる。
- 貴社においては、貴社算定機関及び貴社 LA といった貴社及び Orchestra Holdings から独立した外部専門家から専門的助言等を取得した上で、本株式交換の手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経ている。また、貴社における意思決定プロセスにおいて、公正性に疑義のある点は見当たらない。
- 貴社の株主においては、本株式交換に係る適時開示書類により、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おり、取引条件の妥当性等及び本株式交換を通じて、買収後の企業グループとしての価値（対価株式の価値）が中長期的に向上するかといった観点からの判断のために必要とされる情報が提供されているといえる。また、本株式交換に反対又は本株式交換比率に

反対である貴社の株主には、会社法上の株式買取請求権（及びそれに基づく価格決定の申立てを行う権利）が認められているため、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。

- 本株式交換においては、いわゆる積極的なマーケット・チェックは行われていないが、間接的なマーケット・チェックが機能しており、マーケット・チェックの観点からも公正性に疑義を生じさせる点は認められない。
- 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のの、Orchestra Holdings が既に貴社株式 2,675,000 株（所有割合：71.46%）を所有していることやその他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のみをもって、本株式交換における手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

以上を総合的に考慮すると、貴社において、本株式交換の公正性を担保するために必要な合理的な措置を講じているといえ、本株式交換に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

5. 本株式交換は貴社の一般株主にとって公正であるか（諮問事項の 4.関係）

諮問事項 4.は、本株式交換が貴社の一般株主にとって公正であるか否かを問うものである。

当委員会としては、諮問事項 1.から 3.までで検討を要請されている事項が、諮問事項 4.を検討する際の考慮要素になるものと考えている。

そして、当委員会の審議の結果、諮問事項 1.から 3.までについて、いずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。

以上から、当委員会は、諮問事項 4.について、本株式交換は貴社の一般株主にとって公正であると認められる旨の意見を答申する。

以 上