

各 位

会 社 名 株式会社エフティグループ
代表者の役職氏名 代表取締役社長 小林 亮二
(東証スタンダード・コード：2763)
問い合わせ先 広報・IR担当
電 話 03(5847)2777

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（簡易株式交換）のお知らせ

当社は、本日付の取締役会決議により、株式会社光通信（以下「光通信」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。）を実施することを決定し、本日、光通信及び当社の両社（両社を総称して、以下「両社」といいます。）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。

なお、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、2026年6月23日開催予定の当社の定時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を得た上で、2026年8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（2026年8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、2026年7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2026年7月29日）となる予定です。

なお、当社は、2025年3月31日時点で、スタンダード市場における上場維持基準のうち流通株式比率（25%以上）に抵触しており、改善期間末の本日2026年3月31日時点においても、引き続き抵触することが見込まれることから、東京証券取引所より当社株式について監理銘柄（確認中）に指定されております。また、2026年6月23日に予定しております本株式交換契約承認に係る定時株主総会よりも前に、同維持基準に適合していないことによる、上場廃止予定日を2026年10月1日とする当社株式の上場廃止の決定がなされることが予定されますが、前述のとおり、本株式交換契約の承認により、2026年7月30日が上場廃止日となる予定です。

記

1. 本株式交換による完全子会社化の目的

2025年3月31日現在、光通信は、光通信、連結子会社146社並びに持分法適用関連会社97社からなる光通信グループ（光通信及び光通信の関係会社。以下同じです。）を構成しています。光通信は、持株会社としてグループ全般の経営管理を担い、各事業子会社・関連会社におきまして、主に「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」及び「取次販売事業」を行っています。

一方、当社は、1985年に家庭用ホームテレホンの販売を目的とする会社として、現在の当社の前身である「ファミリーテレホン株式会社」として発足し、1993年には、本社を東京都千代田区へ移転し、2001年には商号を「株式会社エフティコミュニケーションズ」に変更いたしました。2015年8月には、情報通信関連商品及び環境

関連商品を販売する法人事業部門を新設分割により「株式会社エフティコミュニケーションズ（旧社名と同一）」と「株式会社エフティコミュニケーションズウエスト」の2社に承継し、各事業会社の意思決定の迅速化や戦略機能の更なる強化を図りました。また、当該組織再編と同時に当社はグループ戦略立案や各事業会社の統括管理を行う「株式会社エフティグループ」に商号変更を行い、エフティグループの持つ人材・技術・ノウハウ等を横断的に活用する等、持株会社としてグループシナジーの最大化に注力いたしました。

当社は、当社、親会社及び連結子会社8社並びに持分法適用関連会社1社からなる企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）を構成しており、収益構造改革に向けてストックビジネス・商材（当社グループが獲得したユーザーから契約後に毎月基本契約料金・使用料金が支払われるビジネス・商材をいいます。以下同様とします。）に係る収益拡大の方針を掲げ、小売電力サービス「エフエネでんき」をはじめとする自社ストックビジネス・商材の企画・開発・販売を行っております。具体的には、「ネットワークインフラ事業」として、小売電力サービス（小売電気事業者の登録を受け、当社の電力サービスである「エフエネでんき」、「FTでんき」を提供するもの）、回線サービス（FVNOとして光インターネットサービス「ひかり速トク」の提供及びインターネットサービスプロバイダーの運営を行うもの）、その他（ウォーターサーバーの取次販売を行うサービス）を提供しています。また、「法人ソリューション事業」として、情報通信サービス（中小企業個人事業主向けにネットワークセキュリティ商品・ファイルサーバ・セキュリティ商品・情報通信機器・OA機器等の販売施工及びアフターサービスを提供するもの）、環境サービス（中小企業個人事業主向けの空調設備・LED照明・空気浄化装置等の販売施工及びアフターサービスを行うもの）を提供しています。さらに、「その他事業」として、蓄電池サービス（販売代理店及び一般消費者向けに蓄電池及び太陽光発電設備の販売取次等を行うもの）を提供しています。

2013年6月に当社が光通信の連結子会社となって以来、光通信は、本日時点で当社株式を17,706,100株（2025年9月30日現在の発行済株式総数（30,342,268株）から当社が保有する自己株式数（613,073株）を控除した株式数（29,729,195株）に占める割合にて59.56%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、保有割合の計算において同じです。))保有しております。また、光通信の完全子会社である株式会社HCMAアルファは、本日時点で当社株式を3,870,200株（2025年9月30日現在の発行済株式総数（30,342,268株）から当社が保有する自己株式数（613,073株）を控除した株式数（29,729,195株）に占める割合にて13.02%）保有しております。そのため、光通信は、光通信及びその完全子会社である株式会社HCMAアルファを通じて、当社株式を21,576,300株（2025年9月30日現在の発行済株式総数（30,342,268株）から当社が保有する自己株式数（613,073株）を控除した株式数（29,729,195株）に占める割合にて72.58%）保有しております。

当社は、光通信との間で、光通信が当社を連結子会社とした後、法人ソリューション事業におけるOA機器販売をはじめとして様々な協働体制を築いてまいりました。双方の企業価値向上のために、様々な取組みを共同で実施しております。

しかしながら、当社は、2025年2月10日付け「中期業績見通しおよび配当方針の変更に関するお知らせ」のとおり、小売電力サービスにおける電力卸売市場価格の不安定な状況を踏まえ、新規顧客獲得を抑制しており、次なるストックサービスの開発をはじめとする新規事業にも注力しているものの、現時点では安定的な収益の確保が見込まれる段階には至っていないことから、2026年3月期から2030年3月期までの中期業績は売上収益及び営業利益ともに右肩下がりが見通しとなっています。

当社の強みは、パートナー代理店を通じた法人顧客に対する販売網であるところ、販売網から得られる収益について、一度限りの販売・提供で顧客との取引が完結するビジネス・商材に留まることが多く、その点からも継続的な収益が見込まれるストックビジネス・商材の獲得が不足している状況にあります。

このような状況を打開するべく、光通信及び当社は、双方の企業価値向上のために、様々な取組みを共同で実施してきたものでありますが、光通信と当社が、ともに上場会社として独立した事業運営を行っている状況では、当社の中長期的な視野に立った成長投資等の実施に当たっては、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検

討が必要となり、当社において最適かつ迅速な意思決定が困難であります。むしろ、光通信及び当社は、当社において、継続的な収益が見込まれるストックビジネス・商材の獲得に向けた新規商材の開発等、必ずしも短期的な利益の最大化が見込まれない先行投資や一時的なコスト増加に繋がる取組みについても、柔軟かつ迅速な意思決定体制のもとで推進できる環境が、光通信及び当社の企業価値を将来にわたり最大化させる方法と判断しています。

上記の課題認識を踏まえ、光通信は、当社が光通信と様々な取組みを共同で実施し、協業関係を更に発展させていくには、光通信が当社を完全子会社とすることにより、必ずしも短期的な利益の最大化が見込まれない先行投資や一時的なコスト増加に繋がる取組みについても、柔軟かつ迅速な意思決定体制のもとで取組みを推進できる環境を整えることが、光通信グループ全体として一層の経営の最適化を図ることが可能となり、当社グループを含む光通信グループ全体の企業価値向上に資すると考えているとのことです。

そこで、2025年12月、光通信は当社に対して、本株式交換の提案（以下「本提案」といいます。）を行いました。当社は、親会社で支配株主である光通信からの本提案を受けて、本株式交換に係る具体的な検討を開始することとしました。

また、当社は、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、本株式交換に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するとともに、本株式交換の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討の上、当社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当社の一般株主にとって公正なものであ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1月21日に、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している委員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。詳細については、下記3.（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。）」に記載のとおりです。）を設置し、併せて外部専門家を起用する等の具体的な検討に向けた体制を整備いたしました。当社は、本株式交換を通じて、親子上場関係の解消により当社の少数株主の皆様と光通信との間に構造的に発生する利益相反関係を完全に解消することができるため、従来であればコーポレートガバナンス上、実現にハードルがあったグループの全体最適の施策を機動的に実施することが可能となるというメリットを、光通信及び当社ともに享受できると考えております。

当社は、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シナジーとしては、以下のものを想定しております。

（1） 新規商材の開発等の成長投資の実施

当社が本株式交換により光通信の完全子会社となることにより、短期的な損益に左右されず、中長期的な視野に立った成長投資等が実現可能な環境となり、具体的には、継続的な収益が見込まれる新たなストックビジネス・商材の開発等に向けた大胆な成長投資を実施することが可能となると考えられます。

（2） 光通信グループが有する資産、技術、人材、ノウハウなどを活かしたエフティグループの販売網の有効活用

当社の強みは、パートナー代理店を通じた法人顧客に対する販売網であるところ、販売網から得られる収益について、ストックビジネス・商材に係る収益を増加させるべく、本株式交換による完全子会社化を実施した上で、光通信グループが有する資産、技術、人材、ノウハウなどの事業リソースを活かし、当社のパートナー代理店を通じた法人顧客に対する販売網をより有効に活用するための協業を実施するものとし、既存顧客だけでなく、新規顧客を対象として、当社の自社ストックビジネス・商材のクロスセルの強化が可能となると考えます。

具体的な施策の例として、当社の小売電力サービスについて、現在は新規顧客の獲得を抑制している状況にあるものの、本株式交換による完全子会社化により、光通信グループのエネルギー事業部門との連携を深め、光通信グループが有する料金設定や電力仕入等のノウハウを活用し、より効率的な新規顧客の獲得と共に、クロスセルの強化を目指すことができると考えられます。

また、ウォーターサーバーの取次販売を行うサービスについても、光通信グループの事業部門が有するノウハウを活用し、効率的な新規顧客の獲得やクロスセルの強化を目指すことができると考えられます。

(3) 事業の統合によるスケールメリットの実現

光通信グループと当社グループの間に類似する事業が複数存在しているところ、本株式交換による完全子会社化により、光通信グループと当社グループの事業部門間の連携を通じた経営資源の効率的な活用が可能となります。

具体的には、当社グループは法人向け事業についての強みを有するところ、光通信グループにおける法人向け事業を統合させることで、事業経営方針や事業計画の一本化、組織及びレポートラインの統合を実施し、統合的な事業運営を実現することができると考えられます。

また、当社グループの機器卸部門と光通信グループの機器卸部門を統合することで、商材のラインナップの拡充を図り、スケールメリットによる光通信グループと当社グループの業容の拡大を見込むことができると考えられます。

さらに、当社グループの小売電力サービスについては光通信グループの事業会社と統合的に経営することで光通信グループと当社グループの事業の合理化を図ることができると考えられます。

(4) 機動的な意思決定体制の実現、上場維持コストの削減による経営資源の有効活用

本株式交換により当社が光通信の完全子会社となることで、当社が、短期的な株式市場からの評価にとらわれることなく機動的かつ迅速な意思決定が可能となると考えています。

また、当社について、完全子会社化に伴う上場廃止により、上場会社として必要となる体制整備の対応やそのコスト負担を削減し、経営資源の有効活用を図ることができると考えております。

併せて、当社は、当社の少数株主の皆様には本株式交換後は光通信の株主として、当社グループと光通信グループのシナジーによる企業価値の向上を経済的に享受していただくことが可能になると考えております。

以上の点を踏まえて、当社において慎重に検討した結果、当社は本株式交換によって当社が光通信の完全子会社になることが、当社の企業価値向上に資するものであると判断したことから、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、光通信が当社を完全子会社化す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）	2026年3月31日（火）
本株式交換契約締結日（両社）	2026年3月31日（火）
定時株主総会基準日（当社）	2026年3月31日（火）
本株式交換契約承認定時株主総会（当社）	2026年6月23日（火）（予定）

最終売買日（当社）	2026年7月29日（水）（予定）
上場廃止日（当社）	2026年7月30日（木）（予定）
本株式交換の実施予定日（効力発生日）（両社）	2026年8月1日（土）（予定）

（注1）本株式交換の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、本株式交換の日程は両社の合意により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。

（注2）光通信においては、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本株式交換を行う予定です。

（2）本株式交換の方式

本株式交換は、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、光通信においては、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、当社においては2026年6月23日に開催予定の定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8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

	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	0.0300
本株式交換により交付する株式数	光通信の普通株式：360,692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。）0.0300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。）において光通信が保有する当社株式については、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、両社協議し合意の上、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、本株式交換により光通信が当社の発行済株式（ただし、光通信が保有する当社株式を除きます。）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、以下の自己株式が消却された後の株主をいい、光通信を除きます。）に対し、その保有する当社株式に代えて、その保有する当社株式の数の合計に0.0300を乗じて得た株数の光通信株式を交付いたします。

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を用いる予定ですが、不足する場合には、本株式交換による株式の交付に際し、当該不足分に相当する数の普通株式を新たに発行する予定です。

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当社の取締役会決議により、基準時において保有している自己株式（本株式交換に関してなされる、会社法第785条第1項に定め

る反対株主の株式買取請求に係る株式の買取りによって当社が取得する自己株式を含みます。)の全てを、基準時をもって消却する予定です。

(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いては、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 単元未満株式の売渡請求(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取扱い

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おいては、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

当社が発行している全ての新株予約権については、2026年6月23日に開催予定の当社の定時株主総会において本株式交換契約の承認が得られた場合、その発行要項の規定に従って、本株式交換の効力発生日の前日付で、当該新株予約権の取得条項に基づき、当社が無償で取得し、消却する予定です。

なお、当社は、新株予約権付社債を発行しておりません。

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、上記2.(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の決定に当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及び各種アドバイザーを選定しました。

当社においては、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、当社の第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズから2026年3月30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堀総合法律事務所からの助言、当社が光通信に対して2026年2月中旬から3月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、並びに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している委員のみから構成される本特別委員会からの指示、助言及び2026年3月31日付で受領した答申書(以下「本答申書」といい、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)」をご参照ください。)の内容等を踏まえて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、本株式交換比率は妥当であり、当社の一般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。

以上のとおり、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、当社は本日開催の取締役会決議により、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、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、光通信及び当社で協議し合意の上変更することがあります。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに両社との関係

当社の第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズは、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を有しません。なお、グローウィン・パートナーズの報酬は、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、2026年1月21日開催の第1回特別委員会において、グローウィン・パートナーズ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

グローウィン・パートナーズは、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するためDCF法を採用して算定を行いました。

当社については、同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。

なお、事業内容や収益性の類似性における制約に鑑み、類似会社比較法は採用しておりません。また、各評価手法による、光通信株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の当社株式の評価レンジは、以下のとおりです。

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
光通信	当社	
市場株価法	市場株価法	0.0295～0.0314
DCF法	DCF法	0.0274～0.0368

市場株価法に関しては、光通信については2026年3月30日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における光通信株式の算定基準日の株価終値、算定基準日から遡る直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用しております。また、当社については、2026年3月30日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の算定基準日の株価終値、算定基準日から遡る直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用しております。

DCF法に関しては、光通信については、光通信が作成した2026年3月期から2031年3月期までの財務予測に基づく将来のキャッシュ・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算定しております。割引率は加重平均資本コストを採用し、4.66%～5.66%を使用しております。資本コストの計算にあたっては、光通信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。また、継続価値の算定にあた

っては、永久成長率法を採用し、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 成長率を総合的に踏まえて永久成長率は 0.00%を使用した上で、継続価値を 3,731,639 百万円と算定しております。

当社については、当社が作成した 2026 年 3 月期から 2031 年 3 月期までの 6 期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測に基づく将来のキャッシュ・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算定しております。割引率は加重平均資本コストを採用し、9.26%～10.26%を使用しております。資本コストの計算にあたっては、当社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。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、当社が作成した本事業計画における財務予測の推移及び期間や日本経済の GDP 成長率を踏まえて永久成長率は 0.00%を使用した上で、継続価値を 34,277 百万円と算定しております。

また、グローウィン・パートナーズが DCF 法による当社株式価値の算定の根拠とした当社の本事業計画は、本株式交換の検討にあたって当社が作成したものです。当社の財務予測は、2025 年 2 月 10 日に公表した当社の「中期業績見通しおよび配当方針の変更に関するお知らせ」を基礎に、2026 年 3 月期の実績を踏まえて収益予測や投資計画をより蓋然性のある数値に更新したものであり、具体的な計画数値の作成過程において光通信による関与はなく、また、光通信の役職員を兼務する当社の役職員の関与もありません。本特別委員会は、当社の本事業計画が光通信から独立した者により作成されていること並びに光通信の役職員を兼務する当社の役職員の関与がないことについて確認するとともに、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な財務予測の内容、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当社の財務予測は以下のとおりです。当該財務予測は、公表されている直近の数値と大幅に異なるものではございません。また、当社の財務予測には、対前年度比較において大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

さらに、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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、DCF 法による算定の前提とした当社の本事業計画には加味されてございません。

（単位：百万円）

	2026 年 3 月期 (3 か月計画)	2027 年 3 月期	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期	2030 年 3 月期	2031 年 3 月期
売上高	9,430	31,753	30,406	29,209	28,210	27,407
営業利益	1,458	5,793	5,460	5,226	5,027	4,885
EBITDA	1,473	5,854	5,521	5,287	5,088	4,946
フリー・キャッシュ・フロー	3,549	4,278	4,117	3,989	3,665	3,532

（注 1）上表の財務予測については、IFRS 基準による当社の過去の決算開示とは異なり、株式価値の算定を目的とした当社及びグループ各社（日本基準）の単純合算による本事業計画の数値を用いております。このため、連結相殺や IFRS 調整、段階損益の組替え等を考慮しておらず、将来の決算開示における数値とは異なる予定です。また、エコテクソリューションの会社分割における譲渡対価（譲渡利益）につきましても、前述のとおり IFRS 決算開示上の組替えを行っていないため、上表のいずれの年度の営業利益においても加味しておりません（なお、当該譲渡対価については、上表のフリー・キャッシュ・フローには含まれます。）。

(注2) グローウィン・パートナーズはフリー・キャッシュ・フローの算出に当たり EBITDA を算出しておりません。そのため、上表の EBITDA については、本事業計画をもとに当社が算出したものとなります。

グローウィン・パートナーズは、上記株式交換比率の算定に際して、光通信及び当社から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。グローウィン・パートナーズは、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グローウィン・パートナーズに対して未開示の事実はないこと等を前提としております。光通信及び当社及びそ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、これらに限られません。）について、個別の資産及び負債の分析並びに評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。グローウィン・パートナーズは、提供された当社の財務予測その他将来に関する情報が、当社の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、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としております。

なお、グローウィン・パートナーズが提出した株式交換比率の算定結果は、本株式交換における株式交換比率の公平性について意見を表明するものではありません。

(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（2026年8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2026年7月30日付で上場廃止（最終売買日は2026年7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スタンダード市場において取引をすることができなくなります。

当社株式が上場廃止となった後も、本株式交換により当社の株主の皆様は割り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金融商品取引所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3,334株以上保有し、本株式交換により光通信株式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当社の株主の皆様に対しては、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。

他方、基準時において、3,334株未満の当社株式を保有する当社の株主の皆様には、光通信株式の単元株式数である100株に満たない光通信株式が割り当てられます。そのような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が、単元未満株式を保有することになる株主の皆様は、光通信に対し、その保有する単元未満株式を買い取ることを請求することが可能です。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可能です。詳細については、上記2. (3)「本株式交換に係る割当ての内容」(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. (3)「本株式交換に係る割当ての内容」(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、当社の株主の皆様は、最終売買日である2026年7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通り取引することができるほか、基準時まで会社法その他関係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。）

光通信は、既に当社株式17,706,100株（2025年9月30日現在の発行済株式総数（30,342,268株）から当社が保有する自己株式数（613,073株）を控除した株式数（29,729,195株）に占める割合にて59.56%）を保有し、

また、光通信の完全子会社である株式会社 HCMA アルファは、本日時点で当社株式を 3,870,200 株（2025 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（30,342,268 株）から当社が保有する自己株式数（613,073 株）を控除した株式数（29,729,195 株）に占める割合にて 13.02%）を保有しています。

そのため、光通信は、光通信及びその完全子会社である株式会社 HCMA アルファを通じて、当社株式を 21,576,300 株（2025 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（30,342,268 株）から当社が保有する自己株式数（613,073 株）を控除した株式数（29,729,195 株）に占める割合にて 72.58%）を保有しており、当社が光通信の連結子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 当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

当社は、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定に当たって公正性を期すため、当社は、光通信及び当社から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズを選定し、2026 年 3 月 30 日付けで、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、本株式交換の法務アドバイザーとして、堀総合法律事務所を 2026 年 1 月に選任し、本株式交換の諸手続及び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得ております。なお、堀総合法律事務所は、光通信及び当社との間で重要な利害関係を有しません。

③ 当社における利害関係を有しない特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本株式交換に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するとともに、本株式交換の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討の上、当該取締役会において本株式交換を行う旨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ことを確認することを目的として、2026 年 1 月 21 日開催の取締役会の決議に基づき、いずれも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、当社の社外取締役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている小形聰氏（税理士、GALAP 税理士法人代表社員）及び山下幸一郎氏（Cloud Nine 株式会社代表取締役）、並びに M&A 業務に従事する専門家として本株式交換の検討を行う専門性及び適格性を有すると考えられる外部有識者として法務アドバイザーである堀総合法律事務所から推薦を受けた藤井崇仁氏（弁護士、サウスゲイト法律事務所・外国法共同事務所）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、山下幸一郎氏は、2004 年 3 月から 2007 年 6 月まで光通信の従業員でしたが、2007 年 6 月以降約 19 年もの長期にわたって光通信の役員及び従業員を務めておらず、当社の社外取締役であり独立役員であることから、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ています。当社は、当初からこの 3 名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

また、各委員の報酬について、社外取締役である小形聰氏及び山下幸一郎氏は社外取締役としての役員報酬に含まれており、また、藤井崇仁氏はその職務の対価として答申内容にかかわらず時間単価での報酬を支払うものとしております。

その上で、当社は、本株式交換を検討するにあたって、本特別委員会に対し、(i) 本株式交換の目的の正当性・合理性（本株式交換が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）、(ii) 本株式交換の取引条件（本株式交換比率を含みます。）の妥当性、(iii) 本株式交換に係る手続の公正性、及び (iv) 本株式交換が当社の一般株主にとって公正なものであるか（以下 (i) から (iv) までを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。

なお、当社の取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本株式交換に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本株式交換は当社の一般株主にとって公正なものと判断しない限り、本株式交換を行わないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a) 当社の第三者算定機関、法務アドバイザー又は財務アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を指名若しくは承認（事後承認を含む。）すること、(b) 本特別委員会のアドバイザー等を選任すること（この場合の専門的助言に係る合理的費用は当社が負担するものとしております。）、(c) 当社の取締役、従業員又はアドバイザー等に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求め、及び (d) 必要に応じて、本株式交換の条件等の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、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことの権限を付与することを決議しております。

本特別委員会は、2026年1月28日から2026年3月31日までに、委員会を合計12回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、まず、当社が選任した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズ並びに法務アドバイザーである堀総合法律事務所につき、いずれも独立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、当社から、当社及び当社グループの事業概要、事業についての今後の見通し、本株式交換の実施について当社が考える意義・目的・メリット・デメリット、本株式交換後の経営方針、株式交換比率の算定の前提となる当社の本事業計画の策定手続及び内容等についての説明を受け、質疑応答を行ったほか、光通信から、光通信及び光通信グループの事業概要、光通信グループにおける当社の位置づけ及び当社の少数株主に対する構造的な利益相反の問題、本株式交換に至る背景・経緯、株式交換を選択した理由、本株式交換によって見込まれるシナジー及び当社の少数株主が負うこととなる光通信の事業リスクその他の影響の内容、本株式交換後の経営方針や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、当社の第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズから、本株式交換に係る割当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、その合理性の検証を行いました。加えて、当社の法務アドバイザーである堀総合法律事務所から、本株式交換に係る当社の取締役会の意思決定方法、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るとともに、当社から光通信に対するデュー・ディリジェンスの結果について説明を受け、質疑応答を行いました。なお、本特別委員会は、光通信と当社と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時に報告を受けた上で、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関与しております。

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重ねた結果、本株式交換の決定は当社の一般株主にとって公正である旨の本答申書を、2026年3月31日付で、当社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3月31日付け「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（監査等委員であるものを含む。）全員の承認

本株式交換に関する議案を決議した本日開催の当社の取締役会においては、当社の取締役5名のうち、小林亮二氏は光通信の従業員を兼任していること、鮎俊氏は光通信の当社以外の子会社の代表取締役を兼任しているこ

とに鑑み、利益相反を回避する観点から、小林亮二氏及び鮑俊氏を除く他の3名の取締役（監査等委員であるものを含みます。）で審議し全員の賛成により決議しております。

なお、大嶋敏也氏は本株式交換に関する議案の審議に参加しているところ、同氏は2025年6月まで光通信の従業員でしたが、それ以降は光通信の役員及び従業員を務めておりませんので、本株式交換に関する議案の決議について、特別な利害関係も有しません。また、山下幸一郎氏は本株式交換に関する議案の審議に参加しているところ、同氏は、2004年3月から2007年6月まで光通信の従業員でしたが、2007年6月以降約19年もの長期にわたって光通信の役員及び従業員を務めておらず、当社の社外取締役であり独立役員であることから、本株式交換に関する議案の決議について、特別な利害関係も有しません。

同じく利益相反を回避する観点から、小林亮二氏及び鮑俊氏は、当社の立場において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12月に、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本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。当該体制の構築には、光通信による関与はなく、また、光通信の役職員を兼務する当社の役職員の関与もありません。

本特別委員会は、2026年1月28日開催の第1回特別委員会において、堀総合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、小林亮二氏は光通信の従業員を兼任していること、鮑俊氏は光通信の当社以外の子会社の代表取締役を兼任していることに鑑み、利益相反を回避する観点から、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。また、当該体制の構築には、光通信による関与はなく、また、光通信の役職員を兼務する当社の役職員の関与もないこと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」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で抵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定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ヶ月以上後である2026年6月23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。

なお、通常、支配株主による従属会社の買収においては、支配株主が第三者への売却に応じる意思は乏しい状況といえ、真摯な対抗提案がされることは考えにくいところ（2019年6月28日付けで経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」においても、買収者が支配株主である場合は、「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り、実施する意義が乏しい場合が多いと考えられる」と記載されています。）、当社の支配株主である光通信が本株式交換の提案主体として、本株式交換の実施を推進していることから、当社において積極的なマーケット・チェックを実施する必要性が高いとは認められず、積極的なマーケット・チェックに係る施策を実施していないとしても、そのことをもって本株式交換に係る手続に公正性が欠けるとは認められ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	株式会社エフティグループ
(2) 所 在 地	東京都豊島区西池袋一丁目4番10号	東京都中央区日本橋蛸殻町二丁目13番6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 小林 亮二
(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	情報通信機器等の企画・販売・保守 小売電力サービス 回線サービス等
(5) 資 本 金	54,259百万円 (2025年9月時点)	1,344百万円 (2025年9月時点)
(6) 設 立 年 月 日	1988年2月5日	1985年8月1日
(7) 発 行 済 株 式 数	44,269,642株 (2025年11月時点)	30,342,268株 (2025年11月時点)
(8) 決 算 期	3月31日	3月31日
(9) 従 業 員 数	3,939人 (2025年3月時点)	119名 (2025年3月時点)
(10) 主 要 取 引 先	—	NTT 東日本株式会社 NTT 西日本株式会社 NTT・TC リース株式会社 等
(11) 主 要 取 引 銀 行	株式会社みずほ銀行	株式会社千葉銀行 株式会社第四北越銀行 株式会社りそな銀行 株式会社みずほ銀行
(12) 大株主及び持株比率	有限会社光パワー 39.24% 株式会社鹿児島東インド会社 7.51% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 7.10% (信託口) 合同会社光パワー本家 5.36% 株式会社日本カストディ銀行 3.20% (信託口) 重田 康光 2.73% 玉村 剛史 2.42%	株式会社光通信 59.56% 株式会社 HCMA アルファ 13.02% 村田機械株式会社 1.67% 根岸 欣司 1.37% 平崎 敏之 1.14% INTERACTIVE BROKERS LLC 1.09% (常任代理人 インタラクティブ・ブローカーズ証券株式会社) MSIP CLIENT SECURITIES 0.73%

	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 1.24% (常任代理人 株式会社みずほ銀行) 和田英明 0.96% 合同会社光パワーZ 0.91% (2025年9月時点)	(常任代理人 モルガン・スタンレー MUFG証券株式会社) 吉田 士陽 0.68% エフティグループ従業員持株会 0.63% 山本 博之 0.61% (2025年9月時点)
--	--	---

(13) 当事会社間の関係

資 本 関 係	光通信は、本日時点で当社株式を17,706,100株(2025年9月30日現在の発行済株式総数(30,342,268株)から当社が保有する自己株式数(613,073株)を控除した株式数(29,729,195株)に占める割合にて59.56%)保有しております。 また、光通信の完全子会社である株式会社HCMAアルファは、本日時点で当社株式を3,870,200株(2025年9月30日現在の発行済株式総数(30,342,268株)から当社が保有する自己株式数(613,073株)を控除した株式数(29,729,195株)に占める割合にて13.02%)保有しております。 そのため、光通信は、光通信及びその完全子会社である株式会社HCMAアルファを通じて、当社株式を21,576,300株(2025年9月30日現在の発行済株式総数(30,342,268株)から当社が保有する自己株式数(613,073株)を控除した株式数(29,729,195株)に占める割合にて72.58%)を保有しております。
人 的 関 係	光通信の従業員1名が、当社の取締役を兼務しております。また、光通信の当社以外の子会社の代表取締役が、当社の取締役を兼務しております。
取 引 関 係	当社と光通信の子会社との間で、OA機器の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	当社は光通信の連結子会社であり、光通信と当社は相互に関連当事者に該当しません。

(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態

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 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期
親会社の所有者に帰属する持分	571,009	790,478	914,768	20,543	23,677	29,842
資 産 合 計	1,691,949	2,078,956	2,371,026	32,734	33,082	40,592
売 上 収 益	643,984	601,948	686,553	40,698	36,480	34,625
営 業 利 益	86,615	94,546	105,036	5,837	7,694	9,282
税 引 前 利 益	118,479	168,000	150,718	5,851	7,705	9,325
親会社の所有者に帰属する当期利益	91,345	122,225	117,523	3,625	5,284	6,613
基本的1株当たり当期利益(円)	2037.65	2753.52	2671.18	117.97	174.04	220.40
1株当たり配当金(円)	545.00	638.00	661.00	55.00	55.00	55.00

(単位：百万円。特記しているものを除く)

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(2025年9月時点)
(6) 決算期	3月末
(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

光通信連結決算において、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

光通信の連結子会社である当社は、本株式交換後は、光通信の完全子会社となります。当社は、既に光通信の連結子会社であり、本株式交換による光通信及び当社の業績への影響については、いずれも軽微である見込みです。今後、業績予想修正の必要性及び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、当社にとって、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2026年3月31日付けで、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(2026年3月31日付け「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

光通信は当社の支配株主(親会社)であり、本株式交換は、当社にとって支配株主との取引等に該当します。

当社が、2025年6月27日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「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」において、「価格等の取引条件は、市場の実勢価格等を参考にして、その都度交渉の上で決定しております。」と示しております。

この点、当社は、本株式交換において、上記3.(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。）」のとおり、構造的な利益相反の問題に対応し、本株式交換に係る取引条件の公正性を担保するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(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.「(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。）」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
光通信における当期業績予想 (2026年2月12日公表分) 及び前期実績

(単位: 百万円)

	売上収益	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	120,000
前期実績 (2025年3月期)	686,553	105,036	117,523

当社における当期業績予想 (2026年2月10日公表分) 及び前期実績

(単位: 百万円)

	売上収益	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)	30,900	7,300	4,800
前期実績 (2025年3月期)	34,625	9,282	6,613

(参考) 2026年3月31日付け「答申書」(別添)

答 申 書

2026年3月31日

株式会社エフティグループ 特別委員会

2026年3月31日

株式会社エフティグループ 取締役会 御中

特 別 委 員 会

委 員 (委員長) 藤 井 崇 仁

委 員 小 形 聰

委 員 山 下 幸 一 郎

株式会社光通信との間の株式交換に関する件

標記の件に関して、下記のとおり、株式会社エフティグループ特別委員会（以下「当委員会」という。）に対する諮問事項についての当委員会の意見をご報告申し上げます。

記

I. 当委員会設置に至る経緯

2025年12月25日付けで、貴社の親会社である株式会社光通信（以下「光通信」という。）より、貴社に対し、光通信を株式交換完全親会社、貴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」という。）の提案がなされたことを受け、貴社の2026年1月21日付け臨時取締役会において、本株式交換に係る貴社の意思決定に慎重を期し、また、貴社の取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するとともに、本株式交換の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討の上、貴社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貴社の一般株主にとって公正なものであ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、当委員会は設置されたものである。

II. 当委員会の構成

当委員会の構成は次のとおりである。

委員（委員長） 藤 井 崇 仁（弁護士）

委員 小 形 聰（独立社外取締役（監査等委員）・税理士）

委員 山 下 幸 一 郎（独立社外取締役（監査等委員））

なお、当委員会は、独自にアドバイザー等（後記III. (3) (a)において定義される。）を選任することはせず、必要に応じて、貴社の法務アドバイザーである堀総合法律事務所及び第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズ株式会社（以下「グローウィン・パートナーズ」という。）から専門的助言を求めることとした。

III. 当委員会に対する諮問事項、当委員会の権限・役割等

(1) 当委員会に対する諮問事項（以下「本諮問事項」という。）

以下のとおり。

- (a) 本株式交換の目的の正当性・合理性（本株式交換が貴社の企業価値の向上に資するかを含む。）
- (b) 本株式交換の取引条件（株式交換比率を含む。）の妥当性
- (c) 本株式交換に係る手続の公正性
- (d) 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か

なお、(a)の検討に際しては、①貴社を取り巻く現況、②本株式交換の目的・経緯、③本株式交換によるシナジーとディスシナジー、④本株式交換後の経営体制等を考慮する。

(2) 当委員会の判断の取扱い

貴社の取締役会は、当委員会の判断内容を最大限尊重して本株式交換に係る意思決定を行うものとし、当委員会が本株式交換は貴社の一般株主にとって公正なものであると判断しない限り、本株式交換を行わないものとする。

(3) 当委員会の権限

- (a) 当委員会の財務アドバイザー・第三者評価機関や法務アドバイザー（以下「アドバイザー等」という。）を選任し、又は貴社のアドバイザー等を指名し若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、当委員会は、貴社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、当委員会として貴社の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、貴社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。）。なお、当委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は貴社の負担とする。
- (b) 本株式交換に係る貴社の役員若しくは従業員又は本株式交換に係る貴社のアドバイザー等に対して、当委員会への出席を要求し、必要な事項について説明を求める権限
- (c) 本株式交換の取引条件等に関する貴社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、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本株式交換の取引条件等に関する交渉過程に実質的に

関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限

(4) 委員長

委員の互選により選定する。

(5) 期間

2026年1月28日から本株式交換の効力発生日又は貴社の取締役会が別途定める日まで

(6) 決議方法

当委員会の決議は、原則として、委員の全員が出席し、その過半数をもってこれを行う。但し、委員の一部が出席できない場合には、委員の過半数が出席し、その過半数をもってこれを行うことができる。

(7) その他

貴社は、各委員が本諮問事項に対応するに際して要する合理的な範囲の報酬及び実費を負担する。

IV. 前提事実

- (1) 貴社と光通信は、2026年3月31日開催予定の取締役会において、本株式交換を実施することを決議し、株式交換契約（以下「本株式交換契約」という。）を締結する予定である。
- (2) 本株式交換は、貴社においては2026年6月23日開催予定の定時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を得た上で、光通信においては会社法第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、実施される。
- (3) 本株式交換の効力発生日は2026年8月1日を予定しており、貴社の普通株式（以下「貴社株式」という。）は、2026年7月30日をもって、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）スタンダード市場において上場廃止となる予定である。
- (4) 本株式交換においては、貴社株式1株に対して、光通信の普通株式（以下「光通信株式」という。）0.0300株を割当交付する（以下、かかる割当比率を「本株式交換比率」という。）。
- (5) 貴社及び光通信は、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、それぞれ両社から独立した第三者算定機関を選定することとし、貴社はグローウィン・パートナーズを、光通信は株式会社青山トラスト会計社（以下「青山トラスト会計社」という。）を選定した。なお、両社は、いずれも各第三

者算定機関から、本株式交換比率が貴社又は光通信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）を取得していない。

- (6) グローウィン・パートナーズ、青山トラスト会計社ともに、貴社株式及び光通信株式について、市場株価法及び将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）の各手法を採用して評価を行い、株式交換比率の算定を行った。なお、事業内容の類似性における制約に鑑み、類似会社比較法は採用されていない。
- (7) 上記(6)のグローウィン・パートナーズによる貴社の株式価値算定結果（光通信株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の貴社株式の評価レンジ）は、以下のとおりである。

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
光通信	貴社	
市場株価法	市場株価法	0.0295～0.0314
DCF法	DCF法	0.0274～0.0368

- (8) 貴社による本株式交換に係る交渉の経緯は、2026年3月31日付け「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（簡易株式交換）のお知らせ」（以下「本プレスリリース」という。）の「3.（1）割当ての内容の根拠及び理由」に記載のとおりである。具体的には、当委員会を中心として、株式交換比率の検討を行い、貴社及び堀総合法律事務所を窓口として、株式交換比率の引き上げに係る交渉を光通信との間で複数回実施した。
- (9) 貴社は、光通信及び貴社から独立した法務アドバイザーとして堀総合法律事務所を選定した。
- (10) 当委員会は、2026年1月28日から2026年3月31日までの間に、合計12回の委員会を開催し、会外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行った。また、各委員会のアジェンダは下表のとおりであり、当委員会は、貴社及び貴社の法務アドバイザーである堀総合法律事務所に出席を求め、当委員会の審議に必要な説明を行わせたほか、以下の対応を行った。
- (a) 貴社が選任した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズ並びに法務アドバイザーである堀総合法律事務所につき、いずれも独立性に問題がないことを確認し、その選任を承認した。
- (b) 貴社から、貴社及び貴社グループの事業概要、事業についての今後の見通し、本株式交換の実施について貴社が考える意義・目的・メリット・デメリット、本株式交換後の経営方針、株式交換比率の算定の前提となる貴社の事業計画

の策定手続及び内容等についての説明を受け、質疑応答を行った。

- (c) 光通信から、光通信及び光通信グループの事業概要、光通信グループにおける貴社の位置づけ及び貴社の少数株主に対する構造的な利益相反の問題、本株式交換に至る背景・経緯、株式交換を選択した理由、本株式交換によって見込まれるシナジー及び貴社の少数株主が負うこととなる光通信の事業リスクその他の影響の内容、本株式交換後の経営方針や従業員の取扱い等について説明を受け、質疑応答を行った。
- (d) グローウィン・パートナーズから、本株式交換に係る割当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、その合理性の検証を行った。
- (e) 堀総合法律事務所から、本株式交換に係る貴社の取締役会の意思決定方法、当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るとともに、貴社から光通信に対するデュー・ディリジェンスの結果について説明を受け、質疑応答を行った。
- (f) 光通信と貴社と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時に報告を受けた上で、複数回にわたり交渉の方針等について協議を行い、貴社に意見をを行った。

回	日時	アジェンダ
第1回	2026年1月28日 (水)	(1) 当委員会の目的・役割・権限等の確認 (2) 委員の紹介 (3) 委員長の選定 (4) 当委員会によるアドバイザーの選任 (5) 貴社事業の概要説明 (6) 今後の本株式交換の協議方針 (7) 本株式交換及び当委員会のスケジュールの確認
第2回	2026年2月6日 (金)	(1) 株式価値算定に使用する事業計画の最終確定の協議 (2) 光通信へのインタビュー事項の最終確定の協議 (3) 本株式交換の実施に関する貴社としての目的の合理性の検討 (4) 今後のスケジュールの確認
第3回	2026年2月10日 (火)	(1) 株式価値算定のサマリの説明 (2) 株式交換の過去事例の調査結果 (3) 光通信へのインタビュー事項の確認 (4) 今後のスケジュールの確認
第4回	2026年2月17日	(1) 光通信作成の2026年2月16日付け「Hub様に対す

回	日時	アジェンダ
	(火)	るヒアリング項目」へのご回答」を踏まえた追加質問の検討・前回比較 (2) 今後のスケジュールの確認
第5回	2026年2月20日 (金)	(1) 光通信からのインタビュー回答のご報告及び当該回答を踏まえた検討 (2) 今後のスケジュールの確認
第6回	2026年2月26日 (木)	(1) グローウィン・パートナーズによるバリュエーションについての中間報告 (2) 今後のスケジュールの確認
第7回	2026年3月2日 (月)	(1) グローウィン・パートナーズによるバリュエーションについての中間報告 (2) 当委員会委員及び法務アドバイザーによる質疑等 (3) 今後のスケジュールの確認
第8回	2026年3月9日 (月)	(1) グローウィン・パートナーズによるバリュエーションについての中間報告（修正版） (2) 光通信からの交換比率の提案及び対案の検討 (3) 本プレスリリース（ドラフト）の確認、貴社における本株式交換の目的の合理性の検証 (4) 今後のスケジュールの確認
第9回	2026年3月17日 (火)	(1) グローウィン・パートナーズによるバリュエーションについての中間報告（修正版） (2) 事業計画の変更点の説明 (3) 株式交換比率に関する再検討（光通信との交渉） (4) 答申書（ドラフト）の確認 (5) 光通信に対するデュー・ディリジェンスの結果の説明 (6) 本株式交換契約（ドラフト）の説明
第10回	2026年3月27日 (金)	(1) 株式交換比率に関する再検討（光通信との交渉） (2) 答申書（ドラフト）の確認 (3) 本プレスリリース（ドラフト）の確認 (4) 今後のスケジュールの確認
第11回	2026年3月30日 (月)	(1) 株式交換比率に関する再検討（光通信との交渉） (2) 答申書（ドラフト）の確認 (3) 本プレスリリース（ドラフト）の確認 (4) 今後のスケジュールの確認

回	日時	アジェンダ
第12回	2026年3月31日 (火)	(1) 株式交換比率の最終確認 (2) 答申書（ドラフト）最終案の協議及び答申書の承認 (3) 本プレスリリース（ドラフト）最終案の確認 (4) 臨時報告書（ドラフト）最終案の確認 (5) 今後のスケジュールの確認

- (11) 当委員会における各委員の報酬については、社外取締役である小形聰及び山下幸一郎は社外取締役としての役員報酬に含まれており、また、藤井崇仁はその職務の対価として答申内容にかかわらず時間単価での報酬を支払うものとされている。

V. 本諮問事項に対する当委員会の意見

1. 本株式交換を実施し、貴社が光通信の完全子会社となった上で、新規商材の開発等の成長投資の実施、光通信グループが有する資産、技術、人材、ノウハウなどを活かした貴社の販売網の有効活用、事業の統合によるスケールメリットの実現、機動的な意思決定体制の実現、上場維持コストの削減による経営資源の有効活用を実施することは、直近の減益が見込まれる経営状況を改善させ、貴社の持続的な成長及び企業価値の向上に資するものと認められ、また、本株式交換の実行後における貴社従業員の雇用及び処遇は維持されることが想定されていることを踏まえ、本株式交換の目的は合理性を有するものと判断する。
2. 本株式交換比率は公正かつ妥当なものと考えられ、本株式交換比率以外の取引条件についても公正かつ妥当なものと考えられることから、本株式交換に係る取引条件（本株式交換比率を含む。）は妥当であると判断する。
3. 本株式交換に係る手続の公正性は確保されていると判断する。
4. 上記1乃至3の検討結果を総合的に勘案し、貴社の取締役会による本株式交換の決定は、貴社の一般株主にとって公正なものであると判断する。

VI. 意見の理由

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を含む。）

本プレスリリース「1. 本株式交換による完全子会社化の目的」に記載の、貴社及び光通信が有している貴社を取り巻く事業環境、本株式交換の目的、貴社の経営課題についての現状認識及び本株式交換のシナジー等については、当委員会も同様の認識を有しており、当委員会として異存はない。

貴社の事業環境の変化の中で、貴社の企業価値を向上するには、上場維持を目指

して貴社の経営リソースを投下することは効果的でない旨の懸念があり、また、近年株主から短期的視点による経営状態の改善・利益配当等を求める声が目立ち、株主の権利・利益保護の観点から、柔軟かつスピーディな企業運営に支障が発生しかねない上、投資家の短期志向も強まっており、長期的視点による経営改革の実施が困難となっている。貴社によれば、本株式交換により光通信と貴社の少数株主の間の構造的な利益相反関係を完全に解消することができるため、従来であればコーポレートガバナンス上、実現にハードルがあった光通信グループの全体最適の施策を機動的に実施することが可能となり、加えて、貴社と光通信の更なる協業体制の強化による経営資源の有効活用、重複機能の解消による経営資源の最適な配分等、更に踏み込んだグループ一体化経営を実現することで、貴社グループを含んだ光通信グループ全体の企業価値向上を目指すことができるとのことである。一方で、現在の上場会社であり少数株主が存在している貴社の資本関係においては、貴社は光通信の連結子会社とはいえ、貴社の独立性の確保や少数株主の利益を尊重した事業運営が必要となり、貴社の経営資源の有用性及び取引としての客観的な公正性について貴社の少数株主の利益も考慮した慎重な検討が必要となることから、貴社を含む光通信グループの経営の最適化によるシナジーの最大化が困難とのことである。また、貴社の2025年2月10日付け「中期業績見通しおよび配当方針の変更に関するお知らせ」のとおり、2026年3月期から2030年3月期までの中期業績は売上収益及び営業利益ともに右肩下がりが見通しであり、株価下落の可能性も想定されることから、貴社としては、現時点で本株式交換を実施することが貴社の株主の利益に資すると考えているとのことである。一方で、貴社の事業継続、雇用維持等の観点からも光通信の完全子会社として経営状態の改善に向けた各種施策を実施することの重要性は高いと認識しているとのことである。

本株式交換により貴社が光通信の完全子会社となった際には、経営資源の相互活用及び情報共有に制約がなくなることで、貴社及び光通信の経営資源の最適化を行うことが可能となり、シナジー実現のための施策をより具体的に検討・実行できることが想定され、また、光通信としては、貴社を光通信の完全子会社とすることにより、貴社取引先との取引条件の改定等による収益改善策に取り組む予定とのことである。

以上の内容については、いずれも不合理な点は認められず、本株式交換を実施し、貴社が光通信の完全子会社となった上で、新規商材の開発等の成長投資の実施、光通信グループが有する資産、技術、人材、ノウハウなどを活かした貴社の販売網の有効活用、事業の統合によるスケールメリットの実現、機動的な意思決定体制の実現、上場維持コストの削減による経営資源の有効活用を実施することは、光通信グループ全体の事業の強化・拡大を図ることに資するだけでなく、貴社としても、直近の減益が見込まれる経営状況を改善させ、貴社の持続的な成長及び企業価値の向

上に資するものと認められ、また、本株式交換の実行後における貴社従業員の雇用及び処遇は維持されることが想定されていることを踏まえ、当委員会は、本株式交換の目的は合理性を有するものであると判断するに至った。

2. 本株式交換の取引条件（株式交換比率を含む。）の妥当性

(1) 本株式交換比率の検討

貴社より報告を受けた事業計画の作成経緯及び内容並びにグローウィン・パートナーズより報告を受けた株式交換比率の算定方法の選択については、IV. 記載のとおりであり特段不合理な点は認められない。なお、算定の基礎とされた事業計画及び財務予測については、貴社の2025年2月10日付け「中期業績見通しおよび配当方針の変更に関するお知らせ」を基礎に、2026年3月期の実績を踏まえて収益予測や投資計画をより蓋然性のある数値に更新したものであり、具体的な計画数値の作成過程において光通信及び同社の役職員を兼務する貴社役職員による関与はなく、光通信及び同社の役職員を兼務する貴社役職員から独立して作成されていることを確認している。

また、当該事業計画に基づく財務予測は、公表されている直近の数値と大幅に異なるものではないとのことである。

加えて、当該財務予測には、対前年度比較において大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれてい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シナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、DCF法による算定の前提とした貴社の事業計画には加味されていない。

これらの前提を踏まえて、市場株価法及びDCF法により求められた貴社の株式価値並びに市場株価法及びDCF法により求められた光通信の株式価値の評価額及びそれらに基づいて算定した株式交換比率に特段不合理な点はないものと認められる。

また、本株式交換比率は1:0.0300で合意されているが、この株式交換比率は、グローウィン・パートナーズから取得した株式交換比率算定書（以下「本株式交換比率算定書」という。）に記載の市場株価法に基づく株式交換比率の算定レンジ（1:0.0295～0.0314）及びDCF法に基づく株式交換比率の算定レンジ（1:0.0274～0.0368）の範囲内であり、本株式交換比率は前記の算定結果を考慮した上で、合理的な水準で合意されたものといえ、このことに特段不合理な点は認められない。

(2) プレミアムの検討

本株式交換比率は、本株式交換の実施の決定に係る公表日の前営業日である2026年3月30日（以下「基準日」という。）の終値から算出される市場株価比率（1:0.0314、以下「基準日市場株価比率」という。）に対して4.46%のディスカウントとなり、基準日までの1ヶ月間の終値単純平均から算出される市場株価比率（1:0.0299）に対して0.33%のプレミアム、基準日までの3ヶ月間の終値単純平均から算出される市場株価比率（1:0.0295）に対して1.69%のプレミアム、基準日までの6ヶ月間の終値単純平均から算出される市場株価比率（1:0.0295）に対して1.69%のプレミアムが付与されている（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率について同じ。）。かかるプレミアム率は、いずれも類似事例（注）におけるプレミアム率と比較すると、低い水準にあるといわざるを得ないが、仮に本株式交換が実行されなかった場合には、①光通信の完全子会社となることで可能となる経営状況の改善に資する各種施策を実施することができず、中期業績の売上収益及び営業利益はともに右肩下がりを見通しであることを踏まえると、今後株価下落の可能性も想定されること、②貴社は流通株式比率の点において東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を充足しておらず、2025年4月から改善期間に入っており、貴社株式は2026年3月31日時点で東京証券取引所より監理銘柄（確認中）に指定され、最短で2026年10月1日に上場廃止に至る可能性があり、かかる期限が迫っていることを勘案すると、貴社の一般株主に看過できない損害を生じさせる可能性も否定できないと考えられる。

したがって、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本株式交換を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではなく、かかるプレミアム率の水準のみをもって、本株式交換比率が妥当ではないということはいできない。

（注）2023年4月1日から2026年2月28日までに公表され、かつ、株主総会で可決された上場親子会社間の株式交換による完全子会社化事例24件（但し、不成立となった事例、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事例、子会社の経営破綻リスクにより市場株価比率に対して大幅なディスカウントとなっている事例等を除外）に係る上記と同様の計算によるプレミアム率の中央値は、それぞれ9.44%（公表日の前営業日）、12.48%（公表日の前営業日までの直近1ヶ月間）、20.21%（公表日の前営業日までの直近3ヶ月間）、19.04%（公表日の前営業日までの直近6ヶ月間）である。なお、類似事例においては、プレミアム率が100%を超える例が存在する一方で、ディスカウントとなっている例も存在するため、平均値ではなく中央値に基づく比較検討が合理的であると判断した。

また、本株式交換比率は、基準日市場株価比率を下回るものの、基準日までの1ヶ月間の終値単純平均、基準日までの3ヶ月間の終値単純平均及び基準日までの6

ヶ月間の終値単純平均から算出される各市場株価比率をいずれも上回っている。本株式交換比率が基準日市場株価比率を下回ったのは、基準日までの直近数日間において、光通信株式の株価が下落した一方で、貴社株式の株価には顕著な下落がなかったことに起因している。光通信株式の株価下落については、光通信によれば、中東情勢の悪化懸念等に起因する株式市場全体の不安定な動向の影響を受けた可能性が否定できないとのことであり、当該説明には一定の合理性が認められる（他方で、貴社株式のような小型株については、かかる影響は相対的に限定的であったと考えられる。）。このような外部環境の変化に伴う短期的な市場変動の影響を踏まえると、基準日における光通信株式の終値が、同社の中長期的な企業価値又は株式価値を必ずしも適切に反映しているとは限らないと考えられる。

したがって、本株式交換比率が基準日市場株価比率を下回ることのみをもって、本株式交換比率が妥当性を欠くものと評価することは相当ではない。

(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、当委員会は、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、交渉の方針等につき協議を行い、貴社に意見するなど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 初回提案

貴社は、光通信から、2026年3月6日付けで、株式交換比率を「1：0.0291」（貴社株式1株に対して光通信株式0.0291株が割り当てられる株式交換比率を指し、以下同様に表記する。）とする旨の提案を受けた。

当該提案について、2026年3月9日開催の第8回当委員会にて慎重に検討した結果、当委員会は、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等を踏まえた上で、光通信株式と貴社株式に係る市場株価の動向や、他の上場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率の水準を考慮すると、上記で提案された株式交換比率は、一般株主にとって公正なものと判断することはできず、株式交換比率の再提案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、貴社と当委員会は、連名で2026年3月9日付け書面をもって、光通信に対して、より高い株式交換比率の再提示を要請した。

② 第2回目の提案

貴社は、光通信から、2026年3月10日付けで、本株式交換は上場廃止となり得る貴社株式を光通信株式へ持ち替えることが主目的であり、本株式交換

自体によって大きなシナジー効果や経営効率化が直接的に見込まれるものではないと考えていること等を理由として、株式交換比率について初回提案と同様の「1 : 0.0291」とする旨の再提案を受けた。

これを受け、貴社と当委員会は、連名で2026年3月12日付け書面をもって、光通信に対して、単に株式の持ち替えという目的のみでは、当該株式交換比率が貴社の株主にとって公正であるとは直ちに言い切れないこと、本株式交換の実施により生じるシナジーについては具体的に検証されており、かかるシナジーの株主への分配という観点を無視することはできず、上場維持基準への抵触を主な理由として非公開化を選択した他の案件においても一定のプレミアムが付されていることを理由として、より高い株式交換比率の再提示を改めて要請した。

③ 第3回目の提案

貴社は、光通信から、2026年3月18日付けで、光通信としては現在のプロセスにおいて一般株主に対する配慮が十分であると考えていることを付言して、株式交換比率について「1 : 0.0293」とする旨の再提案を受けた。

これを受け、貴社と当委員会は、連名で2026年3月20日付け書面をもって、当該株式交換比率は、2026年3月18日時点の両社の市場株価の終値を基準とした場合の交換比率（1 : 0.0292）を僅かに上回るものの、キャッシュアウトされる株主への配慮及びシナジー効果の分配という観点から、一定のプレミアムが付されたとまでは評価できないと考えていることを理由として、より高い株式交換比率の再提示を改めて要請した。

④ 第4回目の提案

貴社は、光通信から、2026年3月24日付けで、光通信としてはキャッシュアウトの対象となる株主が保有する株式数が貴社の発行済株式総数に占める割合はごく一部であり、直ちにプレミアムを付す合理性があるとは考えていないことを付言した上で、少数株主の保護に十分に配慮する観点から、株式交換比率について「1 : 0.0295」とする旨の再提案を受けた。

これを受け、貴社と当委員会は、連名で2026年3月25日付け書面をもって、当該株式交換比率は、2026年3月24日を基準日とする3ヶ月の市場株価の終値平均を基準とした場合の交換比率を僅かに上回り、6ヶ月の市場株価の終値平均を基準とした交換比率と同等であるものの、一般株主保護の要請はキャッシュアウトされる株主に係る株式数の多寡に左右されるものではなく、他の上場親子会社間の株式交換事例に照らしてもキャッシュアウトされる株主の存在を理由にプレミアムを付す合理性は否定されないことを理由として、より高い株式交換比率の再提示を改めて要請した。

⑤ 第5回目の提案

貴社は、光通信から、2026年3月26日付けで、貴社株式の監理銘柄への指定が2026年3月31日に迫っており、本株式交換を実施しない場合、貴社株式の一定程度の株価下落を想定することに一定の合理性があるとの認識から、監理銘柄への指定が差し迫った状況にない他の株式交換事例とは前提が異なり、前回提案の株式交換比率は少数株主の利益を損なうものではないと認識していることを付言した上で、少数株主への配慮と貴社と協力して本株式交換を円滑に進めたいとの考えから、株式交換比率について「1 : 0.0297」とする旨の再提案を受けた。

これを受け、貴社と当委員会は、連名で2026年3月27日付け書面をもって、株式交換比率が市場株価比率に対してディスカウントとなっているような経営破綻リスクのある他の株式交換事案と比べて、貴社の状況はその前提が異なり、株価の下落の程度は現時点で想定困難であること、他の上場親子会社間の株式交換事例より下回るプレミアム水準では、未だ貴社の一般株主の利益保護が図られているとはいえないことを理由として、より高い株式交換比率の再提示を改めて要請した。

⑥ 第6回目の提案

貴社は、光通信から、2026年3月27日付けで、監理銘柄への指定に伴う株価の下落事例を挙げた上で、監理銘柄への指定による株価の相応の下落を予測することには一定の合理性があり、差し迫った監理銘柄への指定の懸念が無い他の株式交換事例におけるプレミアムの議論を本株式交換に適用することは適切ではないと付言した上で、少数株主の利益への配慮から、株式交換比率について「1 : 0.0299」とする旨の再提案を受けた。

これを受け、貴社と当委員会は、連名で2026年3月28日付け書面をもって、当該株式交換比率は、2026年3月27日を基準日とする1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の市場株価の終値平均を基準とした場合の交換比率をいずれも上回るものの、2026年3月27日時点の両社の市場株価の終値を基準とした場合の交換比率を下回る水準であること、また、監理銘柄への指定の公表後に株価が下落した一事例をもって、貴社でも同程度の株価の下落が見込まれるとは直ちに断定できないことから、未だ貴社の一般株主にとって公正なものとは判断することはできないと述べた上で、本株式交換の公表日前日の2026年3月30日時点を基準日とする1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の市場株価の終値平均を基準とした場合の交換比率を下回らないことに加えて、2026年3月30日時点の両社の市場株価の終値を基準とした比率をも下回らない水準とすべく、同日時点の両社の市場株価の終値を基準とした比率を株式交換の比率とすることを提案した。

⑦ 第7回目の提案

貴社は、光通信から、2026年3月30日付けで、直近の光通信株式の株価の下落は、中東情勢の悪化懸念等の外部要因の影響による可能性が否定できず、当該株価を株式交換比率の算定基準とすることは必ずしも合理的ではないこと、貴社株式の監理銘柄への指定に伴う株価の下落は現時点で直ちに断定できないとしても一定程度考慮すべきであることを付言した上で、少数株主に不利益が生じる可能性を回避し、貴社と連携して本株式交換を円滑に進めたいとの考えから、株式交換比率について「1：0.0300」とする（但し、2026年3月30日時点の1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の市場株価の終値平均を基準とした場合の交換比率のいずれかが「1：0.0300」を上回る水準となった場合には、そのうち最も高い終値平均を交換比率とする。）旨の再提案を受けた。

これを受け、貴社と当委員会は、2026年3月30日の市場株価の終値の確定後に、連名で2026年3月30日付け書面をもって、当該株式交換比率（1：0.0300）は2026年3月30日を基準日とする1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の市場株価の終値平均をいずれも上回るものであることを踏まえ、これに応諾する（但し、最終的な意思決定は2026年3月31日開催予定の貴社の取締役会の決議によることを条件とする。）旨を回答した。

なお、当委員会は、かかる回答を行うにあたって、上記「(2)プレミアムの検討」に記載のとおり、外部環境の変化に伴う短期的な市場変動の影響を踏まえると、2026年3月30日時点の光通信株式の終値が、同社の中長期的な企業価値又は株式価値を必ずしも適切に反映しているとは限らないと考えられ、同日時点の両社の市場株価の終値を基準とした交換比率に拘泥せず、同日を基準日とする1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の市場株価の終値平均を基準とした場合の交換比率を下回らないことをもって、光通信の再提案に応諾することにも一定の合理性が認められると判断した。

(4) その他事項の検討

本株式交換の対価として光通信株式を交付することにより、貴社の少数株主は、光通信株式の取得を通じて、本株式交換後も、引き続き貴社を含む光通信グループの成長及び本株式交換により生じることが期待されるシナジーの実現による利益を享受することが可能であり、また、本株式交換の実施に際し、会社法の定める株式交換の手続が実施される予定であるところ、株式交換を含む組織再編に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定に基づき、当該組織再編に反対する株主は、法定の手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能となっていることに加え、光通信株式は東京証券取引所プライム市場において取引が可能であることから、本株式交換後、随時現金化の機会も確保できることも踏まえれば、本株式交換の実施方法や対価の種類については妥当と認められる。

また、貴社は、本株式交換契約に関して、本株式交換比率に限らず、法務アドバイザーである堀総合法律事務所のレビューを依頼しているところ、本株式交換契約に関して、特に貴社に不利な条件の存在は認められていない。さらに、VI. 3. 記載のとおり、本株式交換に係る手続は、その条件を含め、2019年6月28日付けで経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」という。）に準拠した形で公正に行われたと判断でき、本株式交換に係るその他の取引条件についても、貴社の一般株主にとって公正なものであると評価できる。

(5) 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換比率及び本株式交換比率以外の取引条件は公正かつ妥当なものと考えられることから、当委員会として、本株式交換に係る取引条件（本株式交換比率を含む。）は妥当であると判断するに至った。

3. 本株式交換に係る手続の公正性

(1) 独立した特別委員会の設置

2025年12月に、光通信が貴社に対して本株式交換の実施に関する提案を行ったことから、貴社の取締役会は、本株式交換の是非を検討するに際して、2026年1月21日に当委員会を設置しており、当委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。

また、当委員会は、貴社の社外取締役兼独立役員2名及び外部有識者1名の合計3名により構成されているところ、各委員は、光通信から独立しており、本株式交換又は本株式交換の成否に関して独立性を有する。なお、山下幸一郎は、2004年3月から2007年6月まで光通信の従業員であったが、2007年6月以降約19年もの長期にわたって光通信の役員及び従業員を務めておらず、貴社の社外取締役であり独立役員であることから、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ている。また、当委員会の各委員の報酬はIV. (11)記載のとおりであり、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、当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。

さらに、貴社の取締役会は、当委員会の設置を決議するに際し、当委員会に対して、①当委員会のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含む。）すること、②当委員会のアドバイザー等を選任すること、③貴社の取締役、従業員又はアドバイザー等に当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、及び④必要に応じて、本株式交換の条件等の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、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、当委員会は、VI. 2. (3)記載のとおり、光通信との交渉過程に実質的に関与している。

加えて、当委員会が本株式交換の決定を貴社の一般株主にとって公正なものであると判断しない限り、本株式交換を行わないこととしており、貴社の取締役会において当委員会の判断内容の実効性の確保に実質的な配慮がなされていると評価できる。

(2) 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VI. 2. (3)記載のとおりであり、貴社は、光通信との間で本株式交換の取引条件について交渉するにあたっては、当委員会に適時にその状況を報告しており、当委員会は、光通信に対する協議及び交渉の進め方や光通信に伝達すべき内容について貴社に示唆及び助言し、当該交渉について重要な局面で指示及び要請を行うとともに、複数回にわたり貴社並びに第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズ及び法務アドバイザーである堀総合法律事務所との間で直接に質疑応答を実施し、協議・交渉等を行っており、その交渉過程に実質的に関与していると評価できる。かかる交渉過程に関して、貴社の一般株主の利益保護の観点から特段不合理な点は見当たらない。

(3) 外部専門家の専門的助言等

貴社は、両社及び本株式交換の成否から独立したグローウィン・パートナーズを本株式交換の第三者算定機関として選任して、グローウィン・パートナーズから本株式交換比率算定書を取得している。なお、貴社は、グローウィン・パートナーズから、本株式交換比率が貴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）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。当委員会としては、本株式交換の検討過程に照らした結果、そ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判断した。

また、貴社は、両社及び本株式交換の成否から独立した堀総合法律事務所を本株式交換の法務アドバイザーとして選任し、本株式交換における意思決定過程その他の留意点に関する専門的助言を受けている。

(4) 特別な利害関係を有する者の不関与

貴社の取締役のうち、小林亮二氏は光通信の従業員を兼任していること、鮑俊氏は光通信の貴社以外の子会社の代表取締役を兼任していることに鑑み、利益相反を回避するため、貴社の取締役会における本株式交換に係る審議及び決議には参加しておらず、貴社の立場において本株式交換の協議及び交渉には一切参加していない。また、貴社は、その他本株式交換に関する協議及び交渉の過程において、特別の利害関係を有する者を関与させていない。さらに、貴社は、本日開催予定の取締役会において、前記の小林亮二氏及び鮑俊氏を除く取締役（監査等委員を含む。）3名全員が出席して審議の上、出席した取締役の全員一致で、本株式交換の実施を承認する旨を決議する予定である。なお、大嶋敏也氏は本株式交換に関する議案の審議に参加しているところ、同氏は2025年6月まで光通信の従業員であったが、それ以降は光通信の役員及び従業員を務めていないため、本株式交換に関する議案の決議について、特別な利害関係を有していない。また、山下幸一郎は本株式交換に関する議案の審議に参加しているところ、同氏は、2004年3月から2007年6月まで光通信の従業員であったが、2007年6月以降約19年もの長期にわたって光通信の役員及び従業員を務めておらず、貴社の社外取締役であり独立役員であることから、本株式交換に関する議案の決議について、特別な利害関係を有していない。

(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）

①光通信及び貴社は、貴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貴社と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らず、また、②本株式交換契約を承認するための貴社の定時株主総会は、本株式交換契約の締結が公表されてから約2ヶ月以上後である2026年6月23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買収提案の機会が十分に確保されているため、間接的なマーケット・チェックが講じられていると評価できる。なお、通常、支配株主による従属会社の買収においては、支配株主が第三者への売却に応じる意思は乏しい状況といえ、真摯な対抗提案がされることは考えにくいところ（M&A指針においても、買収者が支配株主である場合は、「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り、実施する意義が乏しい場合が多いと考えられる」と記載されている。）、貴社の支配株主である光通信が本株式交換の提案主体として、本株式交換の実施を推進していることから、貴社において積極的なマーケット・チェックを実施する必要性が高いとは認められず、積極的なマーケット・チェックに係る施策を実施していないとしても、そのことをもって本株式交換に係る手続に公正性が欠けるとは認められない。

(6) 強圧性の排除

本株式交換においては、会社法上の規定に基づく反対株主の株式買取請求権が認められており、貴社の一般株主が本株式交換に反対する場合に取得する手段が確保されたスキームであると評価できる。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の不設定

少数株主の過半数の賛同を得て本株式交換を実施すべきか否か（以下「マジョリティ・オブ・マイノリティ」という。）については、マジョリティ・オブ・マイノリティを本株式交換の実行の前提条件に設定すると、本株式交換の成立が不安定となり、かえって本株式交換に賛同する少数株主の利益に資さない可能性もあること等から、本株式交換においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本株式交換の手續の公正性を損なうものではないと考えられる。

(8) 一般株主への情報開示

本株式交換においては、①法令や東京証券取引所の適時開示規制に沿って適切な情報開示がなされる予定であること、②当委員会での検討の経緯や交渉過程への関与、答申の内容、本株式交換比率算定書の概要及びその他本株式交換の実施に至る過程や交渉経緯等について十分な開示がなされる予定である。

(9) 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換の決定に際して、M&A指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、手續の公正性は確保されていると評価できる。

4. 本株式交換の決定が貴社の一般株主にとって公正なものといえるか

前記1.乃至3.の検討結果を総合的に勘案し、貴社の取締役会による本株式交換の決定は、貴社の一般株主にとって公正なものであると判断するに至った。

以 上