

(注)「所有割合」とは、(i)当社が2021年9月30日に公表した「令和4年2月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2021年8月31日現在の当社の発行済株式総数(8,190,064株)に、(ii)当社が2021年5月31日付で提出した第6期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2021年2月28日現在の全ての新株予約権(第3回新株予約権791個(目的となる株式数:79,100株)、第4回新株予約権400個(目的となる株式数:40,000株)であり、第3回新株予約権と第4回新株予約権の合計は1,191個(目的となる株式数:119,100株)から、2021年3月1日以降2021年8月31日までに行使され又は消滅した新株予約権(458個(第3回新株予約権58個(目的となる株式数:5,800株)、第4回新株予約権400個(目的となる株式数:40,000株)))を除いた数の新株予約権(733個(第3回新株予約権733個(目的となる株式数:73,300株)、第4回新株予約権0個(目的となる株式数:0株)))の目的となる株式数(73,300株)を加算した株式数(8,263,364株)から、(iii)当社第2四半期決算短信に記載された2021年8月31日現在の当社が所有する自己株式数(334,532株)を控除した株式数(7,928,832株)(以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

2. 買付け等の価格

- (1) 普通株式1株につき、金2,800円(以下「本公開買付価格」といいます。)
- (2) 2017年5月16日開催の取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年6月1日から2022年5月31日まで)1個につき、金175,100円(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6)買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2)意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株式の全て及び本新株予約権の全てを所有することを主たる目的として、2021年8月24日に設立された株式会社とのことです。本日現在において、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズVI号(当該ファンドは日本の投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき、2020年3月に設立されたとのことです。以下「本ファンド」といいます。)が、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、本ファンドは、株式会社アドバンテッジパートナーズ(以下「AP」といいます。)が投資機会の紹介及び投資実行後の対象企業のモニタリングの実行に関する助言等のサービス(以下「投資関連サービス」といいます。)を提供するファンドとのことです。また、公開買付者は、2021年9月16日、当社の代表取締役社長であり、筆頭株主でもある佐谷宣昭氏(以下「佐谷氏」といいます。)(所有株式数:2,821,100株、所有割合:35.58%)との相対売買により、当社株式100株を1株当たり2,634円(当該取得日の前日である2021年9月15日時点の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。))

における当社株式の終値)で取得しており、本日現在、当社株式を100株所有しているとのことです(以下、当該株式を「公開買付者所有当社株式」といいます。)。また、本日現在、AP及び本ファンドは、当社株式を所有していないとのことです。

APは、1997年に日本で最初のバイアウト専用ファンドに対してサービス提供を開始して以降、日本のプライベート・エクイティ投資市場の黎明期から市場の立ち上げを担ってきた国内独立系サービスプロバイダーであるとのことです。APは、AP及びそのグループ会社を通じて、日本の中堅企業を対象としたバイアウトファンド、アジアの中堅企業を対象としたバイアウトファンド、マイノリティ投資を通して上場企業の成長支援を行うプライベートソリューションズファンドの運営を行っているとのことです。APは24年間の活動を通してサービス提供先ファンドによる累積で約100件の投資実績と、内部に蓄積された各種ノウハウ、そして経験豊富で能力の高い人材群を大きな強みとし、「ファンド投資先企業を、ファンドから離れた後も競争力ある企業として発展し得る企業へと支援する」、「単にファンドとその投資家に価値提供をするにとどまらず、他の株主、経営陣、従業員・家族、取引先、金融機関等、すべての関係者がAPの投資支援活動を通して経済価値を享受できるよう、投資実行のプロセス、投資後の経営プロセスを管理・実践する」を理念として、活動を行ってきたとのことです。APにおける2020年以降のバイアウトファンドの投資実績として、プリント基板の製造等を行う富士通インターコネクトテクノロジーズ株式会社、歯科材料や医療機器等の販売を行う株式会社デンタルホールディング、技術者派遣・請負等を行う株式会社キット、高級腕時計を中心とした中古ブランド品の売買を行う一風騎士ホールディングス株式会社、健康食品・化粧品販売等を行うキューサイ株式会社、レーザー加工機及びドリル穴明機の製造等を行うビアメカニクス株式会社への投資があげられるとのことです。また、2021年7月には、昭和電工マテリアルズ株式会社の蓄電デバイス・システム事業の譲受けについて、同社と最終契約を締結したことを発表しているとのことです。

今般、公開買付者は、東京証券取引所市場第一部に上場している当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式(以下に定義します。以下同じです。))を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、最終的に当社株式を非公開化するため、本公開買付けを実施するとのことです。また、本公開買付けが成立した場合には、かかる当社株式の非公開化のための一連の取引(以下「本取引」といいます。))の一環として、当社による本自社株公開買付けを実施する予定です。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として、当社取締役会の賛同の下、友好的に当社株式の全て(ただし、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。))を取得するために実施されるとのことです。また、本取引の実行後、佐谷氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持たせるため、本基本契約(以下に定義します。))に基づき、佐谷氏が、本取引後に予定されている、公開買付者と当社の間での存続会社の普通株式を合併対価とする吸収合併(以下「本合併」といいます。))後の存続会社の議決権の33.00%を所有することを企図しているとのことです。なお、本合併において存続会社を公開買付者及び当社のいずれとするかは、今後当社と協議の上決定する予定であり、本日現在未定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、佐谷氏との間で、2021年9月30日付で、基本契約書(以下「本基本契約」といいます。))を締結し、その中で、佐谷氏は、佐谷氏が所有する当社株式2,821,100株の全て(所有割合:35.58%。以下「佐谷氏不応募合意株式」といいます。))について本両公開買付けに応募しないことを、合意しているとのことです。

本基本契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本両公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①本基本契約」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を1,830,400株（所有割合：23.09%）と設定し、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数（本新株予約権の目的となる株式の数を含みます。以下同じです。）が買付予定数の下限に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、公開買付者は、当社とも協議の上、本取引の成立の蓋然性を最大化するべく、買付予定数の下限（1,830,400株）については、本公開買付けの成立後に公開買付者及び佐谷氏が所有することとなる当社の議決権の合計が、少なくとも株式併合（下記「（5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）の議案が本臨時株主総会（下記「（5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）において現実的に承認される水準となるよう設定しているとのことです。具体的には、(a)当社潜在株式勘案後株式総数（7,928,832株）に係る議決権数（79,288個）に、(b)本臨時株主総会において現実的に見込まれる最大の議決権行使比率として保守的に見積もった比率である88.00%（当社における過去の議決権行使状況を踏まえると、議案の内容にかかわらず議決権行使を行わない株主が一定程度存在し、かつ、株主の属性によって議決権行使比率の水準に差異が見られることから、本臨時株主総会における株式併合の議案についても議決権行使を行わない株主が一定程度存在するとの前提の下、当社から提示を受けた、当社が現在の純粋持株会社制に移行し、各株主属性別の議決権行使比率を記録するようになった2015年9月から本日現在までに開催された過去6回の当社の定時株主総会（なお、同期間において臨時株主総会は開催されていません。）における各株主属性別の議決権行使比率の最大値を勘案し、本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる最大の議決権数（68,680個）（注1）を算出し、これを2021年8月31日時点の当社の総議決権の数（78,528個）で除した比率（87.46%）の小数点以下を切り上げた比率である88.00%を現実的に見込まれる最大の議決権行使比率としているとのことです。）を乗じた議決権数（69,774個。小数点以下切り上げ。）に、(c)株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数（46,516個）から、(d)佐谷氏不応募合意株式に係る議決権の数（28,211個）及び公開買付者所有当社株式に係る議決権の数（1個）の合計28,212個を控除した議決権数（18,304個）に、(e)当社株式1単元（100株）を乗じた株式数（1,830,400株）としているとのことです。

（注1） 具体的には、以下の方法により、本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる最大の議決権数（68,680個）を算出しているとのことです。

- (i) ①2015年9月以降本日現在までに開催された過去6回の当社の定時株主総会における各株主属性別（個人株主、法人でない団体、金融商品取引業者、証券金融、信託銀行、生命保険、一般法人、国外居住の外国法人、国外居住の日本人、国内居住の外国人に区分しているとのことです。）の議決権行使比率の最大値（なお、個人株主に係る最大値については、当社の代表取締役社長であり、筆頭株主でもある佐谷氏による過去の議決権行使も含めて計算しているため、佐谷氏を除いた一般の個人株主における過去の議決権行使比率の最大値よりも高い比率となるとのことです。）を算出した上で、②当該最大値に2021年8月31日時点の当社の各株主属性別の議決権数を乗じることにより、各株主属性別に行使が見込まれる最大の議決権数を算出しているとのことです。但し、同日時点における当社の上位10位株主のうち、信託銀行、金融商品取引業者、国外居住の外国法人以外の個人及び一般法人については、上記②の計算に際しては、当該個人が所有する議決権の合計数（29,404個）及び一般法人が所有する議決権数の合計数（17,300個）を、2021年8月31日時点の当社の各株主属性別の議決権数からそれぞれ控除しているとのことです（なお、上記控除対象の議決権には、当該個人及び一般法人が保有する議決権に加え、当社株式に係る大量保有報告書又はその変更報告書において、当該個人及び一般法人の共同保有者として記載されている株主が保有する議決権数を含めているとのことです。）。上記の控除は、本臨時株主総会において議決権を行使する可能性があるものとして保守的に見積もるため、下記(ii)のとおり、当該個人及び一般法人が所有する議決権数の全部（46,704個）を本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる議決権数に加算するにあたり、当該加算による重複計

上が生じないようにするために行うものとのことです。

- (ii) 上記(i)に基づき算出された議決権数(21,976個)に、上記(i)但書において控除した議決権数の合計数(46,704個)を加算しているとのことです。

一方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することを企図しているため、買付予定数の上限は設定せず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,830,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

当社が本日付で公表した本自社株公開買付予定プレスリリースに記載の通り、当社は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第459条第1項の規定による当社定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、本公開買付けの成立を条件として、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として公開買付けを行う予定であることを決議しており、本公開買付けの決済の開始日(本日現在において2021年11月22日を予定)に当社において本自社株公開買付けの開始に関する取締役会決議及びその公表を行うとともに、その翌営業日(本日現在において2021年11月24日を予定)より本自社株公開買付けを開始する予定です。

本自社株公開買付予定プレスリリースに記載の通り、当社は、本自社株公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本自社株公開買付価格」といいます。)は、本公開買付価格である2,800円に比べて、189円(6.75%(小数点以下第三位を四捨五入。))下回る2,611円を予定しております(注2)。また、当社は、当社の現在の財務状況も踏まえながら、当社の株主の皆様それぞれの事情により、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様にも配慮し、当社の分配可能額の範囲内で可能な限り当社株式の売却の機会を提供するため、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を最大で798,400株(所有割合:10.07%)と設定することを予定しておりますが、本公開買付け成立後、本公開買付けの決済の開始日時点における当社の発行済株式総数から公開買付者所有当社株式の数、当社が所有する自己株式の数及び佐谷氏不応募合意株式の数を控除した株式数が798,400株を下回る場合には、市場に流通している株式数は当該株式数となるため、当該株式数を買付予定数の上限とする予定です。なお、本自社株公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「本自社株公開買付応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数を超えない場合は、本自社株公開買付応募株券等の全部の買付け等を行います。本自社株公開買付応募株券等の総数が買付予定数の上限(798,400株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第5項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成6年大蔵省令第95号。その後の改正を含みます。)第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。また、買付け等の対象とならなかった株式については、株式併合の議案が本臨時株主総会で承認された場合には、1株当たり本公開買付価格と同額の金銭が交付されることとなります。他方、当該議案が本臨時株主総会で承認されなかった場合には、引き続き当社の株式を保有していただくこととなります。なお、本日現在において、本自社株公開買付けに応募することが具体的に見込まれる当社の株主は存在せず、また、公開買付者又は当社に対して本自社株公開買付けへの応募の意向を示している当社の株主も存在しません。

- (注2) 本公開買付価格と本自社株公開買付価格の差額(189円)については、(i)本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて当社少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの当社の少数

株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できる結果、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まること、(ii) その一方で、本自社株公開買付け価格を本公開買付け価格よりあまりにも低い価格に設定した場合、本自社株公開買付けへの応募に関する税務上の取扱いが本公開買付けへの応募とは異なることを考慮したとしても、本自社株公開買付けを実施することが当社の法人株主一般の利益につながり得なくなることといった要素を考慮の上、公開買付者から当社に対して提案し、その後、2021年9月30日付で両者の間で締結された、本自社株公開買付けの実施等を規定した公開買付けの実施に関する契約書（以下「本公開買付実施契約」といいます。）により合意したものです。本公開買付け価格及び本自社株公開買付け価格の決定に係る経緯の詳細については、下記「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

また、公開買付者は、当社との間で本公開買付実施契約を締結しております。本公開買付実施契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本両公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「②本公開買付実施契約」をご参照ください。

本自社株公開買付け価格その他本自社株公開買付けの詳細については、本自社株公開買付け予定プレスリリースをご参照ください。

公開買付者は、本両公開買付けが成立したものの、本自社株公開買付けにおける買付け等の期間終了後に当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、下記「(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び佐谷氏のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定とのことです。また、本スクイーズアウト手続の完了後、法第24条第1項ただし書に基づき当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に関する承認が得られた後に、公開買付者と当社は、本合併を実施し、その結果、佐谷氏の本合併後の存続会社における議決権割合は33.00%となる予定とのことです。なお、本合併後における佐谷氏の上記議決権割合を実現するため、公開買付者及び佐谷氏は、本取引実施後、本合併に先立ち、当社株式について株式分割を行ったうえで、公開買付者が佐谷氏から当社株式の一部を譲り受ける方法により、佐谷氏の議決権割合を調整する手続を行う予定とのことです（かかる調整手続や本合併の実施時期及びそれらの詳細については本日現在未定とのことです。）。なお、かかる調整における譲渡対価は、本公開買付け価格（但し、当社株式について、募集株式の発行、株式の分割、株式の併合その他の事由により発行済株式総数の変動があった場合には、公開買付者及び佐谷氏の協議により、株式の分割又は株式の併合が実施された場合は当該分割又は併合の比率をもとに比例的な調整を行い、募集株式の発行その他の事由により発行済株式総数の変動があった場合にも同様に適切な調整を行う予定とのことです。）を上回らない範囲で公開買付者及び佐谷氏が別途合意する金額を株式譲渡対価とすることを本基本契約において合意しているとのことであり、公開買付者は、公開買付け価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

なお、本公開買付けにおいては、買付け予定数の下限を1,830,400株（所有割合：23.09%）と設定していることから、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されるとのことです。しかし、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）の全てを取得することを目的とし、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点にお

ける当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行うことを予定しているとのことですが、現時点において決定している事項はないとのことです。また、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を得た場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本ファンド及びAPが投資関連サービスを提供する他のファンドであるAPCP VI, L.P. 及びCJIP (AP) VI, L.P. (以下、本ファンドと併せて「本ファンドら」と総称します。) から一定の出資を受けることを予定しているとのことです(具体的には、公開買付者は、①本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する当社の議決権の合計数の、当社の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2以上となる場合は、株式会社みずほ銀行から合計 15,389,000 千円を上限として借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を受けるとともに、本ファンドらから合計 5,115,088 千円を限度として、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに出資を受け、②本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する当社の議決権の数の、当社の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2未満となる場合は、本ファンドらから合計 7,336,761 千円を限度として、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに出資を受けることを予定しているとのことです。)。公開買付者は、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金及びその付帯費用等に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めるとのことですが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者の発行済株式の全部及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び本スクイズアウト手続により当社の株主が公開買付者及び佐谷氏のみとなった後は、本銀行融資に関して、当社の一定の資産が担保に供されることが予定されているとのことです。

② 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針

(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

現在の当社グループ(当社並びに本日現在における当社の連結子会社12社及び持分法適用関連会社1社を総称していいいます。以下同じです。)の沿革は次のとおりです。当社は、2000年4月にダイレクトマーケティング業界でのコンサルテーション及び情報提供サービスを営む株式会社カレンからの出資を受け、電子メールを中心としたマーケティング支援ソフトウェアの開発を目的として株式会社サハラが設立されたことが起源です。同年12月、株式会社サハラは、同社の役員であった佐谷氏を中心に、マネジメント・バイアウト(MBO)の方法により親会社である株式会社カレンから独立しました。その後2001年1月に同社の商号を株式会社サハラから株式会社パイブドビッツに変更し、マーケティング支援ソフトウェアの開発・販売業を本格的に開始いたしました。具体的には、インターネット普及期であった当時、「情報資産の銀行」というビジョンを掲げ、情報を蓄積し利活用するソフトウェアの開発を開始し、2001年2月にはASPサービス(注1)として「スパイラル・メッセージングプレース」(注2)の提供を開始いたしました。その後、同サービスは改良を重ね、ローコード(注3)開発プラットフォーム「スパイラル」として、今日の当社グループにおいても主要サービスであり続けております。当社グループは、創業より21期連続で増収を達成し、今なお成長を続けております。純粋持株会社制への移行前において当社の前身であった株式会社パ

イブドビッツは、「スパイラル」を中心に事業を展開し、2006年12月に東京証券取引所マザーズへ株式を上場し、2014年5月に東京証券取引所市場第一部へ上場市場を変更いたしました。その後、2015年9月には、中長期の持続的成長や業容・組織の拡大等、一層の企業価値向上を見据え、さらなる経営の効率化を行うとともに、グループ経営資源の適切な配分やグループのガバナンスの強化等を行うことが必要と判断し、現在の純粋持株会社制へ移行し、純粋持株会社として当社を設立し、株式会社イブドビッツは当社の100%子会社の体制に移行いたしました。

(注1)「ASP」とは、アプリケーション・サービス・プロバイダ (Application Service Provider) の略で、インターネット上でアプリケーションを提供するサービスの提供者のことを指し、提供されるソフトウェアやサービスのことをASPサービスといいます。

(注2)「スパイラル・メッセージングプレース」とは、顧客に関する情報から、勤怠管理や給与明細等の社員情報まで、導入企業に関する様々な個人情報をひとつにまとめて管理することが可能なサービスです。導入企業は、「スパイラル」登録フォームにこれらの個人情報を入力することで、これらの個人情報を安全に管理し、データベース化することが可能であり、キャンペーンやアンケート、メールマガジンや採用、セミナー、お問い合わせ等に関する登録フォームを自動生成し、ウェブ上のマーケティングを効率化することも可能です。

(注3)「ローコード」とは、従来のようにゼロからプログラミングを行うよりも圧倒的に少ないプログラムコードでアプリケーション開発ができることをいいます。

現在の当社グループは、「未来に最適を」という経営理念を掲げ、社会がより良い未来へと向かうために、真に必要とされるITサービスを提供することを目指して事業に取り組んでおります。当社グループの事業は、「ホリゾンタルDX」「バーティカルDX」「カスタマーエンゲージメント」の3つを大分類として、各分類の下に、商品・サービス特性が近いものをセグメントとして整理して位置付けております。「ホリゾンタルDX」は、「スパイラル」を中心とするローコード開発基盤のさらなる充実、新たなクラウドサービスの開発、パートナーとの連携強化を軸に、幅広い業種や分野のDX(注4)を支援しております。「バーティカルDX」は、建設、美容、政治・行政、タウンマネジメント等の各分野に特化してDXの推進を支援しております。「カスタマーエンゲージメント」は、既存のネット広告を活用した集客支援と、集客後のCRM(注5)を途切れることなくスムーズに支援するサービスを提供しております。

(注4)「DX」とは、デジタル・トランスフォーメーション (Digital Transformation) の略で、将来の成長、競争力強化のために、新たなデジタル技術を活用して新たなビジネス・モデルを創出したり柔軟に改変することを指します。

(注5)「CRM」とは、カスタマー・リレーションシップ・マネジメント (Customer Relationship Management) の略で、顧客関係管理や顧客管理を意味します。

当社グループの足元の業績は、新型コロナウイルス感染症の流行によりプラスの影響とマイナスの影響それぞれございましたが、2021年2月期や2022年2月期第1四半期においては、特にローコード開発プラットフォーム「スパイラル」において新型コロナウイルス感染症対策に関連するワクチン接種の予約フォーム等の急を要するシステム案件の受注が重なったことから、プラスの影響が大きい結果となり、業績の向上に寄与しました。一方で、対面の営業が実施できなくなったことや、当社の顧客の業績への悪影響から投資予算の削減等を理由に進行中の商談がストップする等のマイナスの影響もありました。また、当該システム案件は、代理店経由の受注が主であり、当社グループの自助努力だけで成し得たものではありません。当社は、新型コロナウイルス感染症の流行が収束した後においてはDX化のさらなる市場への拡大等により、当社が提供するサービスの競争環境が一層激しく変化する可能性があると考えており、当社グループが中長期的に力強く成長し続けるためには、プロダクトの機能追加・機能改善を強化するためのシステム開発投資、営業及びサポート体制を強化するための人材採用・育成投資、新事業・新サービスの創出や海外マーケットへ

進出するための事業投資、他社とのサービス連携・業務提携の推進等に積極的に取り組んでいく必要性を強く感じ、また、これらを着実に実行していくための経営体制の見直しや、グループ・ガバナンスの再構築等、抜本的な構造改革にも取り組む必要があると2021年3月上旬に判断いたしました。

上記の認識を踏まえ、佐谷氏及び当社は、2021年3月上旬から当社グループが成長を果たしていくための方策を検討して参りました。

この検討の過程において、佐谷氏は、外部の力を借りて、当社グループのさらなる成長を目指すという考えを持っていたところ、2020年5月下旬に、佐谷氏の知人であり、プライベート・エクイティ・ファンドである企業1社（以下「A社」といいます。）の投資先企業であるX社の顧問であるY氏から連絡を受け、X社に役員として派遣されているA社の社員であるZ氏の紹介を受けたとのことです。その後、2020年7月中旬に、Z氏から、A社との面談の要請を受け、当該要請に対応する形で2020年7月下旬に佐谷氏がA社を訪問したところ、A社から、佐谷氏がマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化の提案（以下「MBO提案」といいます。）を、具体的な価格提示を含まない形で受けたとのことです。当該提案を受けた時点で、佐谷氏としては、主体的にMBOの検討は行っておらず、A社からの提案に対しても何ら意思表示は行っていないとのことです。その後、2021年1月初旬以降、佐谷氏として、当社の今後の成長を継続的に考える中で、事業会社との提携の場合は、当該事業会社の成長戦略の中で当社の事業活動が制約され得ることを懸念して、プライベート・エクイティ・ファンドをパートナーとしたMBOに対する関心を有するに至ったとのことです。その後、2021年3月上旬より、当社と取引関係のある野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）との間で、当社グループの非公開化を含む第三者との提携も選択肢とした事業戦略等に関して広く協議を開始し、2021年4月下旬までに、佐谷氏による依頼により野村証券から4社の企業（APを含み、AP以外の候補者3社を、以下それぞれ「B社」、「C社」及び「D社」といいます。）の紹介を受け、これらの企業と接触を持ったとのことです。

佐谷氏は、2021年3月中旬から4月下旬にかけて、野村証券から紹介を受けたAP、B社、C社及びD社の合計4社のプライベート・エクイティ・ファンドである候補者との協議をそれぞれ開始し、4社の候補者全てから、それぞれMBO提案を受けたとのことです。

具体的には、佐谷氏は、野村証券を通じて、2021年3月中旬にB社、3月中旬にC社の紹介を受けて、2021年3月下旬にB社から、4月初旬にC社から、それぞれ価格提示を含まないMBO提案を受けたとのことです。また、C社については、提案内容を踏まえて、B社と比して当社グループの事業に対する理解が不十分であり、当社グループが中長期的に成長するためのサポートを受けられるパートナーとしては必ずしも適切ではないと佐谷氏として判断し、MBO提案を受けた日以降、C社とは協議を行なわなかったとのことです。さらに、佐谷氏は、野村証券を通じて、2021年4月下旬にD社、4月下旬にAPの紹介を受け、2021年6月初旬にD社から、2021年6月29日にAPから、それぞれ価格提示を含まないMBO提案を受けたとのことです。D社については、C社同様に、提案内容を踏まえて、B社やAPと比して当社グループの事業に対する理解が不十分であり、当社グループが中長期的に成長するためのサポートを受けられるパートナーとしては必ずしも適切ではないと佐谷氏として判断し、提案を受けた日以降はD社との協議は行わなかったとのことです。なお、野村証券は、佐谷氏からの依頼に基づき候補者の紹介を行ったものの、佐谷氏あるいは各候補者との間で本取引の条件等に関連する契約は締結していないとのことです。

このうち佐谷氏は、かねてより日本国内の数多くの企業への投資を手掛けてきたAPと、2021年5月下旬に初めて接点を持ち、それ以降、佐谷氏とAPとの間で、当社グループの経営課題について不定期に議論を行ったとのことです。

佐谷氏は、APとディスカッションを行う中で、当社グループの中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社グループの各事業において「ヒト・モノ・カネ」の経営資源を機動的に最適配分し、積極的な先行投資を行うことが当社グループの成長戦略にとって極めて重要であること、その一方で、現在の当社グループの有する経営資源のみでは十分な投資及び成長戦略を実行できない可能性があることを再認識し、APが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウ

ハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至り、A Pとも認識を共有したとのことです。また、当社グループの各事業の成長を加速させていくためには、顧客数を増大させるための新規営業リソースの確保及びスパイラルの認知を拡大させるための投資加速、顧客数の増大及び単価の向上を目的としたカスタマーサクセスの強化のための体制の構築、プロダクトの機能追加・改善や外部協力会社との連携強化によるスパイラルのプラットフォーム化の推進等に積極的に取り組んでいく必要があります、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が早期に当社グループの利益に貢献するものであるとは限らず、また、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定要素に加え、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するおそれがあると考えたとのことです。そのため、上場を維持したままこれらの施策を実行すれば、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、2021年6月中旬において当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。

加えて、佐谷氏は、当社グループの手掛ける事業が複雑かつ多岐に亘っており、佐谷氏を含む当社経営陣の考える当社グループのさらなる成長のための大胆な先行投資が必ずしも全ての株主の皆様から賛同を得られ、資本市場から十分な評価が得られるとは限らず、会社の経営戦略についての理解に相違が生じることにより、経営陣の経営方針に基づく事業運営を円滑に実行していくことが困難になるリスクがあると認識したとのことです。

その後、A Pは、佐谷氏との協議を通じて当社株券等の取得に関する当社に対する提案内容の検討を進め、2021年6月29日に、佐谷氏に対して、A Pが投資関連サービスを提供するファンドが、直接又は当該ファンドが設立する予定の買収目的会社を通じて間接に、当社の過半数の株式を最終的に所有することとなる前提で、本公開買付けを通じて当社株式を非公開化することに関する提案書を提出して、佐谷氏との間で、当社株式の非公開化を前提とする協議を本格化させたとのことです。また、A Pは、かかる提案書の提出の際に、佐谷氏に対して、A Pが投資関連サービスを提供するファンドが最終的に当社の株主総会における特別決議事項を単独で決定できるよう、直接又は当該ファンドが設立する予定の買収目的会社を通じて間接に、当社の議決権の総数の67.00%を最終的に所有し、佐谷氏が当社の議決権の総数の33.00%を最終的に所有する旨の意向を口頭で提示したとのことです。これを受けて、佐谷氏は、2021年7月上旬、短期的な当社グループの収益性の悪化を恐れ、各事業における先行投資を縮小する又は先延ばしにすることは、当社の中長期的な成長を妨げむしろ競争力・収益力を弱めることに繋がる可能性があるとの考えの下、当社グループが短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化した上で、外部の経営資源をも活用した安定的な新しい経営体制を構築し、当社の株主を佐谷氏及び同様の成長戦略を描いているA Pが投資関連サービスを提供する本ファンドらが出資する会社のみとした機動的かつ柔軟な意思決定の下、当社の事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。純粋持株会社制への移行前において当社の前身であった株式会社パイプドビッツは2006年12月の東京証券取引所マザーズ市場への上場以来、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきた一方、当社株式の非公開化を行った場合においても、当社については既に業界における一定の地位を確立していると考えていることから、佐谷氏は、当社株式の非公開化が優秀な人材の確保及び取引先の拡大等に与える悪影響は大きくないと判断したとのことです。加えて、昨今の間接金融における良好な資金調達環境に鑑みても、当面は当社においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、財務的な観点からも上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えたとのことです。その結果、佐谷氏は、非公開化のデメリットは限定的であると考えたとのことです。

なお、佐谷氏は、B社との間でも、2021年3月中旬に初めて接点をもって以降、当社グループの主力サービスであるスパイラルに関する事項を中心とした当社グループの事業に関するB社からの

質問に佐谷氏が回答することや、仮にMBOを実施した場合のMBO実施後のスパイラルの事業に関する成長戦略を議論することを通じて、2021年7月上旬まで協議を継続したとのことです。

上記の経緯を経て、佐谷氏は、B社及びAPの2社のMBO提案を比較検討し、2021年7月上旬まで両社との間で継続して協議を行ってきた内容を勘案した結果、APが、24年間の活動を通してサービス提供先ファンドによる累積で約100件の投資実績と、内部に蓄積された各種ノウハウ、そして経験豊富で能力の高い人材群を大きな強みとしていることに加え、当社と関連性の高いテック領域での豊富な成長支援実績を有していることを踏まえ、B社と比較してもAPが当社グループの成長戦略を実現するためのパートナーとして最適であると2021年7月上旬に判断するに至ったとのことです。そこで、佐谷氏は、2021年7月15日に、当社の取締役会に対して、APより受領した提案の内容を説明し、当社に対して、本取引の一環として本公開買付けを実施したい旨の意向を伝達しました。

なお、佐谷氏は、DX化のさらなる市場への拡大等により、当社が提供するサービスの競争環境が短期的にも一層激しく変化する可能性があると考えており、経営戦略や最適資本構成等について当社と意見交換や協議を重ねてこなかった第三者が複雑で多岐に亘る当社の事業についての理解を深め、当社との信頼関係を構築する時間的猶予は限られていること、また、上場会社としての情報管理の観点から、オークションプロセスによるパートナーの選定は行っていないとのことです。

また、APは、2021年7月下旬、本取引の成立の蓋然性を高める観点でのストラクチャーに関する詳細な検討を行う中で、当社以外の者によって行われる公開買付けに応募する場合と当社によって行われる公開買付けに応募する場合で、当社の法人株主の皆様にとって税務上の取扱いが異なり得るという状況も踏まえ、公開買付けによる当社株券等を対象とする本公開買付けに加え、当社の法人株主の皆様にとって一定の条件の下で同公開買付けとは税務上の取扱いが異なる当社による自己株式の公開買付けを併せて実施することも、本公開買付けのみを行う場合と比して当社の法人株主、少数株主及び新株予約権者の皆様それぞれの利益により資する売却機会を提供することによって、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性を高めるための選択肢の一つとして検討することを開始したとのことです。なお、公開買付け者は、当社の各株主の皆様に市場株価に対してプレミアムを付した価格での売却の機会を均等に付与することを目的としているところ、東京証券取引所におけるToSTNeTを利用した自己株式取得は、その制度上、当社の株主の皆様に対して、取得に応じることか否かについて十分な検討期間を確保した上で、市場株価に対するプレミアムを付した価格での均等な売却機会を提供することが困難であること、また、当社株式の非公開化後に当社が自己株式取得を行うという手法は、その時点では既に当社の少数株主の皆様はスクイーズアウトされ当社株式を保有されていないため採り得ないことから、自己株式取得の方法としては自社株公開買付けの手法によることが望ましいと判断しているとのことです。

その検討の過程において、APは、(i)上記のとおり当社の法人株主の皆様における税務上の取扱いを考慮して本自社株公開買付けを実施することは、当社に31.10%（注6）存在する当社の法人株主一般の利益につながり得ること（注7）、また、(ii)公開買付け者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付けへの応募を一定数見込んで本公開買付け価格の検討を行うことにより、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付け価格を本公開買付け価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて当社の少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、その結果、より多くの当社の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待でき、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まることから、かかる公開買付けの組み合わせは、合理性があると2021年8月上旬に判断したとのことです。かかる判断にあたり、APは、自社株公開買付けの実施後に、当社株式の非公開化を前提として買付予定数の下限を設定した他社株公開買付けを実施する場合には、自社株公開買付けが成立したものの、他社株公開買付けが不成立となり、当社株式の非公開化が行われないという事態が生じ得ることから、当社株式の非公開化を前提とした他社株公開買付けである本公開買付けの成立後に本自社株公開買付けを実施することが適切であると2021年8月上旬に判

断したとのことです。

(注6) 当社有価証券報告書に記載された、2021年2月28日現在の当社の法人株主（金融機関、金融商品取引業者、その他の法人）の皆様所有株式数の割合です。

(注7) 各株主及び新株予約権者の皆様における税務上の取扱いその他税務上の具体的なお質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

そこで、APは、当社の市場株価等を踏まえて慎重に検討を重ねた結果、2021年8月下旬、公開買付者が本公開買付けを実施し、それに引き続いて当社が本自社株公開買付けを実施するという一連の取引によって、当社の非公開化を行うことが、より多くの当社の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できるため、当社の非公開化のための手段として具体的な実現可能性があると考えに至ったとのことです。なお、APは、当社の非公開化が実施できた場合に達成し得る当社の企業価値を考慮しても、本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び本自社株公開買付価格はいずれも十分に合理性のある価格であると考えているとのことです。

上記を踏まえ、公開買付者は、2021年9月1日、当社に対して、本取引の公表予定日である2021年9月30日（以下「本件公表予定日」といいます。）まで約1ヶ月程度期間が空くこと、当社の2021年9月1日を基準とした過去6ヶ月の日次の株価変動率は上昇率で最大19.5%、下落率で最大12.3%であり、当社の2021年9月1日を基準とした過去120営業日の日次の株価騰落率の平均値0.49%、中央値0.31%（いずれも小数点以下第三位を四捨五入しております。）に比べて相対的に日次での株価変動が大きく、本件公表予定日までに株価が大きく増減する可能性があること、そのような状況の下、当該株価水準の持続性については不確実な点があるため、公開買付者として本件公表予定日までの株価推移を慎重に見極めながら価格提示をすることが望ましいことを加味して、2021年9月1日の前営業日である2021年8月31日の東京証券取引所における当社株式の終値2,355円に対してディスカウントした価格である2,156円を本公開買付価格として提案し、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付価格より一定程度ディスカウントをした価格を公開買付価格とする本自社株公開買付けを実施した上で、当社を非公開化する旨の内容を含む初回の価格提案を書面で行いました。当該提案価格は、2021年8月31日の東京証券取引所における当社株式の終値2,355円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、当社株式の日次での株価変動が大きくなることを踏まえて、一般的に参照されている過去1ヶ月又は3ヶ月平均より長期での株価平均を基準として提示価格を検討することが望ましいという考えのもと、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,966円（小数点以下第一位を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して25%のプレミアムを付し、過去6ヶ月の日次最大下落率12.3%を踏まえて当該割合をディスカウントした価格となります。あわせて、公開買付者は、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,049円との差額に100を乗じた金額とすることを提案しました。当該提案を受けて2021年9月2日に開催された当社の本特別委員会（下記「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村証券の試算のレンジの下限を下回っており、当社の少数株主及び新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村証券を通じて要請いたしました。かかる野村証券からの要請を受けて公開買付者は、2021年9月8日に、2021年9月1日に行った価格提案と同様の考え方にに基づき、本公開買付価格を2021年9月8日の前営業日である2021年9月7日の東京証券取引所における当社株式の終値2,489円に対してディスカウントした価格である2,357円とする旨の再提案を書面にて行いました。当該提案価格は、2021年9月7日の東京証券取引所における当社株式の終値2,489円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,985円に対して25%のプレミアムを付し、さらに5%ディ

スカウントした価格となります。当該提案を受けて2021年9月9日に開催された当社の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は引き続き野村証券の試算のレンジの下限を下回っており、当社の少数株主及び新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村証券を通じて要請いたしました。これを受けて公開買付者は、2021年9月14日に、本公開買付価格を2021年9月14日の前営業日である2021年9月13日の東京証券取引所における当社株式の終値2,676円に対してディスカウントした価格である2,607円とすること、本公開買付けの下限について過去の当社の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により当社株式を追加取得することで当社を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を当社の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定することを提案しました。当該提案価格は、2021年9月13日の東京証券取引所における当社株式の終値2,676円が本件公表予定日の前営業日である同月29日まで同価格で継続するという前提を置き、同月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,005円に対して30%のプレミアムを付した価格となります。当該提案を受けて、2021年9月15日に開催された当社の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村証券の試算レンジや足元の株価水準に照らし、依然として十分な価格とは言えないことから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村証券を通じて要請いたしました。これを受けて公開買付者は、2021年9月22日に、本公開買付価格を同月22日の前営業日である同月21日の東京証券取引所における当社株式の終値2,524円に対してプレミアム価格である2,700円とする旨の再提案を書面にて行いました。当該提案価格は、同月22日の東京証券取引所における当社株式の終値2,500円が本件公表予定日の前営業日である同月29日まで同価格で継続するという前提を置き、同月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,994円に対して30%のプレミアムを付した価格2,592円（同月14日付の提案価格と同様の方法及びプレミアム率により計算した金額）と9月22日の終値2,500円に対して8.0%のプレミアムを付した価格である2,700円のうち大きい方の価格となります。当該提案を受けて、2021年9月24日に開催された当社の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は依然として十分な価格とは言えず再度の価格提案を行うことを野村証券を通じて要請いたしました。これを受けて公開買付者は、同月26日に、本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格2,800円から本新株予約権の行使価格である1,049円を控除した1,751円に対して本新株予約権の目的となる株式数100株を乗じた価格である175,100円として提案するとともに、本自社株公開買付けに関して、本自社株公開買付価格として2,611円とすることを提案しました。なお、本公開買付価格と本自社株公開買付価格の差額（189円）については、(i)本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて当社少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの当社の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できる結果、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まること、(ii)その一方で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格よりあまりにも低い価格に設定した場合、本自社株公開買付けへの応募に関する税務上の取扱いが本公開買付けへの応募とは異なることを考慮したとしても、本自社株公開買付けを実施することが当社の法人株主一般の利益につながり得なくなることといった要素を考慮の上、公開買付者から当社に対して提案したものです。

当該最終提案について、当社取締役会は、本日、当該提案の本公開買付価格が、(i)下記「(6)買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村証券による当社株式の株式価値の算定結果のう

ち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの中央値を超えるところに位置付けられていると認められること、(ii) 本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（35%から42%））と比較して、必ずしも高い水準であるとはいえないものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii) 本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていることを踏まえ、本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断いたしました。加えて、本新株予約権買付価格についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が本新株予約権者の皆様にとって妥当であると判断いたしました。加えて、当社は、(i) APによる非公開化の提案を受け入れることが当社グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主の皆様に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、(ii) また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の皆様との利益につながると考えられること、(iii) さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることによって本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ（注8）、かかる買付け等の価格は当社グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主の皆様によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても、当社の分配可能額の範囲内で可能な限り広く当社株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、(iv) 本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、当社に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手段の実施を要請することが予定されており、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認された場合、当社の株主は、本自社株公開買付価格よりも高いプレミアムが付された本公開

買付価格でスクイーズアウトされることとなることからすれば、本自社株公開買付価格を市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、(v) 下記「(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記(i)乃至(iv)に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、当社が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格(2,611円)を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様の利益に鑑みても合理的であると判断いたしました。そして公開買付者は、本日、当社との間で本公開買付価格を2,800円、本新株予約権買付価格を175,100円、本自社株公開買付価格を2,611円とすることについて合意に至りました。

上記の交渉を踏まえ、公開買付者は、本日、公開買付者が本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額(具体的には、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円)とする本公開買付けを実施するとともに、当社との間で、それに引き続いて当社が本自社株公開買付価格を、本公開買付価格である2,800円に比べて、189円(6.75%(小数点以下第三位を四捨五入。))下回る2,611円とする本自社株公開買付けを実施することに関し、本公開買付実施契約を締結することを決定したとのことです。

(注8) 法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。)第23条の規定に基づき、本自社株公開買付けへの応募により生じるみなし配当に係る受取配当金の益金不算入割合は最小で20%(当社株式の持株比率が5%以下の内国法人株主に適用される益金不算入割合)となるため、そのような持株比率の内国法人株主においてもみなし配当に係る受取配当金の益金不算入による税務メリットが得られるよう、法定実効税率を用いてディスカウント率を調整しております。かかる調整に際しては、外形標準課税の適用法人と不適用法人において法定実効税率が異なることを勘案し、外形標準課税の適用有無に関わらず本自社株公開買付けに応募する税務メリットが得られるよう、法定実効税率が相対的に低い外形標準課税適用法人の法定実効税率を用いております。以上の調整の結果、外形標準課税の適用有無に関係なく税務メリットが得られる、可及的に大きなディスカウント率として、ディスカウント率を6.75%としております。以下同じです。

(ii) 本両公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、本取引の完了後も引き続き当社の経営にあたる佐谷氏及び公開買付者は、下記に代表される経営施策を推進する予定とのことです。

(a) 新規営業リソース充足及びスパイラルの認知拡大

短期から中期的な経営施策として、顧客数を増大させるために新規営業リソースの確保及びスパイラルの認知拡大を図るとのことです。現在、営業人員は既存顧客からの問い合わせ対応やSIer(注)の対応に追われ、新規顧客への対応が十分にはできていない状況と認識しているとのことです。その結果、新規の見込み顧客からの問い合わせが多くある状況ではあるものの、営業人員数が十分でないことを背景に、機会損失が生じている状況と理解しているとのことです。また、スパイラルは「様々な用途に使われているがゆえに、何ができるプロダクトなのか分かりにくい」という性質を有しており、消費者からの認知を広げていく必要性もあると考えているとのことです。

かかる状況下、社内体制の再編による新規営業リソースの確保や営業人員の積極的な採用も行き、人事体制全般の改善を図る予定とのことです。加えて、スパイラルが提供する価値を再定義し、認知を上げるための広告宣伝費等への投資を加速させる予定とのことです。APは関連ファンドを通じた過去の投資先企業においても、多くの人事制度・組織改革や人材補強を実現してきた実績があ

ることに加え、人材サービスや法人研修等の関連領域、さらにはマーケティング領域における投資実績も有していることから、内部に蓄積された各種ノウハウを活用した支援が可能であると考えているとのことです。

(注) 「SIer」とは、システムインテグレーター (System Integrator) の略であり、ITを使って顧客の課題解決のためのコンサルティングから設計、開発、運用・保守までを請け負う情報サービス企業を指します。

(b) 既存顧客のカスタマーサクセス強化

短期から中期的な経営施策として、顧客数を増大させること及び単価を上げることを目的に、既存顧客のカスタマーサクセス強化を図るとのことです。既存顧客は一定程度の解約が確認されており、契約をしているものの未活用であったケースや、他社への乗り換え等が解約の理由となっているとのことです。当社は、カスタマーサクセスのための施策として、その対策に関連した委員会の設置をしているものの、問い合わせ対応以外のフォローアップについては十分な状況とは言えず、改善の余地があるものと考えているとのことです。この点、既存顧客のためのカスタマーサクセスについては、単純なサポートに留まらず、顧客を有する営業人員がプロアクティブに提案するのに役立つ体制の構築を図るとのことです。また、顧客管理・離脱予測・離脱理由の把握等を今まで以上に徹底して行うとのことです。APは関連ファンドを通じた過去の投資先企業においても、当社と類似性を有する多くのB to B領域の投資先企業においてカスタマーサクセスの体制を構築してきた実績があることから、内部に蓄積された各種ノウハウを活用した支援が可能であると考えているとのことです。

(c) ローコード・プラットフォームの創出

中期から長期的な経営施策として、「ローコード・プラットフォームの創出」に取り組むとのことです。スパイラルは、カスタマイズ性の高い稀有なプロダクトである反面、既存顧客のサポートや初期導入時のカスタマイズ対応のため、当社のリソースを多く使う性質があります。高いカスタマイズ性が大きな差別化要因となっているため、今後もこの強みを最大限伸ばしつつ、社外の協力会社が自発的にスパイラルを販売するようなエコシステムの構築も同時に進めるとのことです。当社が開発を進める「SPIRAL ver.2」は社外の協力会社が開発を行いやすいアーキテクチャとなっており、スパイラルのプラットフォーム化のためにも重要であると理解しているとのことです。スパイラルのプラットフォーム化が進むことで、当社における人員数の伸びを大きく凌駕するような売上成長の実現が可能になると考えているとのことです。

以上の施策により、当社を「スパイラルを使ってWebシステム開発を行う会社」から「IT人材不足を解消するローコード・プラットフォーム運営会社」へと進化させていくとのことです。

なお、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本両公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①本基本契約」に記載のとおり、佐谷氏及び公開買付者は、本スクイズアウト手続を承認する当社の株主総会において、公開買付者が指名する者が当社の取締役の過半数を占めるために必要な数の取締役を追加で選任すること及びそのために必要な定款変更を行うことを合意しており、かかる取締役の追加選任に必要な手続を行うことを当社に要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、これに応じる予定です。もっとも、本取引完了後の当社の取締役の候補者については、佐谷氏以外は現時点では未定であり、また、公開買付者と佐谷氏を除く当社の取締役との間では、本両公開買付け実施後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。上記のとおり本スクイズアウト手続を承認する当社の株主総会において当社が指名する取締役数名を追加で選任する予定である点を除き、本両公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の完了後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

また、上記「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本スクイズアウト手続の完了後、法第24条第1項ただし書に基づき当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に関する承認が得られた後に、公開買付者と当社は、本合併を実施し、その結果、佐谷氏の本合併後の存続会社における議決権割合は33.00%となる予定です。なお、本合併後における佐谷氏の上記議決権割合を実現するため、公開買付者及び佐谷氏は、本取引実施後、本合併に先立ち、当社株式について株式分割を行ったうえで、公開買付者が佐谷氏から当社株式の一部を譲り受ける方法により、佐谷氏の議決権割合を調整する手続を行う予定とのことです（かかる調整手続や本合併の実施時期及びそれらの詳細については本日現在未定とのことです）。なお、かかる調整における譲渡対価は、本公開買付価格（但し、当社株式について、募集株式の発行、株式の分割、株式の併合その他の事由により発行済株式総数の変動があった場合には、公開買付者及び佐谷氏の協議により、株式の分割又は株式の併合が実施された場合は当該分割又は併合の比率をもとに比例的な調整を行い、募集株式の発行その他の事由により発行済株式総数の変動があった場合にも同様に適切な調整を行う予定とのことです。）を上回らない範囲で公開買付者及び佐谷氏が別途合意する金額を株式譲渡対価とすることを本基本契約において合意しているとのことであり、公開買付者は、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年6月29日に、APが佐谷氏に対して本公開買付けを通じて当社株式を非公開化することに関する提案書を提出し、佐谷氏がAPとの間で当社株式の非公開化を前提とする協議を本格化させたことを受け、佐谷氏から伝達を受けたAPからの提案を検討するため、2021年7月中旬にリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任するとともに、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野村證券を選任いたしました。なお、上記「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、野村證券は佐谷氏の依頼を受け、佐谷氏にAPを含む4社のプライベート・エクイティ・ファンドである候補者を紹介したとのことですが、(i) 佐谷氏が当該依頼を野村證券に対して行った2021年3月上旬時点では、佐谷氏はMBOの実施に関して意思決定に至っておらず、あくまでも当社の代表取締役社長として当社のさらなる成長に向けた施策等を相談する中で、その一環としてパートナー紹介を依頼したとのことであり、また、(ii) 野村證券は、特定の候補者1社に限らずAPを含む候補者4社を佐谷氏に紹介したとのことであり、さらに、(iii) 当社グループの成長戦略を実現するためのパートナーとしてAPが最適であると佐谷氏が判断した意思決定に、野村證券は関与していないとのことであるため、当社は、野村證券は本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておらず、その独立性に問題がないと判断しております。また、野村證券は、当社及び本特別委員会に対して、公開買付者、AP及び佐谷氏（以下、公開買付者、AP及び佐谷氏を総称して「公開買付者ら」といいます。）との間でMBOの手法による当社株式を非公開化するための取引について協議を進める段階に至ってからも、他候補者からの対抗提案があった場合には、当社の少数株主及び新株予約権者の皆様にとって機会損失とならないよう、当該他候補者と公開買付者らの提案内容について定性面及び経済面を客観的に比較・検討するよう助言していること、また、取引条件によっては本取引の中止・延期も含めた総合的な検討を行うよう助言していること等を踏まえると、当社は、野村證券が本取引の実行の是非に関する公開買付者らとの間の協議・交渉の過程において、客観的な独立した立場から当社及び本特別委員会に助言を行っていると考えるのが妥当であり、当該判断結果に疑念を持つに至っておりません。なお、本取引に係る野村證券における当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本取引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。当社は、(i) 同種の非公開化を目的としたMBO事例における一般的な実務慣行、すなわち当社のファイナン

シャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての業務における独立性に疑義が生じ、当社が損失を被ることとなった場合には、マーケットにおける当該アドバイザー及び第三者算定機関の信頼が失墜し、中長期的に大きな損失が生じることとなるため、合理的に考えて当該アドバイザー及び第三者算定機関はその報酬に成功報酬が含まれていたとしても独立的な立場から案件執行にあたるもの一般認識の上で、ファイナンシャル・アドバイザーとしては、顧客企業の企業価値向上に資する取引については当該取引の成立に対してインセンティブが働くよう成功報酬を含む報酬体系が一般的に採用されていること、(ii) 第三者算定機関として、株式価値算定の実績が豊富な野村證券では株式価値算定書の提出に至るまでの厳正な審査体制が確立していること、(iii) 本取引における第三者算定機関として、当社株式の株式価値算定の結果については、豊富な経験と見識のある本特別委員会に対しても説明責任があるところ、歪んだ算定を実施することは現実的に困難であること、及び(iv) 本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系も勘案すれば、本取引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の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。なお、野村證券は、当社の属する業界の類似企業に関する株式価値算定の経験が豊富であり、当該算定業務に関する知見を有することに加えて、他候補者からの提案も含めて本取引に至る経緯を理解しているため、上記の通り野村證券の独立性に問題がない限りにおいては、当該経緯に関する理解を踏まえて、潜在的な他候補者からの対抗提案の比較も含めて公開買付者らによる本取引に関する提案を適切に比較・分析の上、当社に助言を提供できる立場であることから、当社は、野村證券が当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として適格であると判断しております。そして、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、西村あさひ法律事務所の助言を踏まえ、下記「(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。

その後、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及び西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して、公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2021年9月1日に公開買付者から本公開買付価格を2,156円とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,049円との差額に100を乗じた金額とし、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付価格より一定程度ディスカウントをした価格を公開買付価格とする本自社株公開買付けを実施した上で、当社を非公開化する旨の提案を受けた後、2021年9月2日に、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、当社の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請いたしました。かかる野村證券からの要請を受けて公開買付者より、当社は、2021年9月8日に、本公開買付価格を2,357円とする旨の再提案を受けました。当該提案を受けて2021年9月9日に、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は引き続き野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、当社の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請いたしました。これを受けて公開買付者より、当社は、2021年9月14日に、本公開買付価格を2,607円とすること、本公開買付けの下限について過去の当社の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決

議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により当社株式を追加取得することで当社を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を当社の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定する旨の提案を受けました。当該提案を受けて、2021年9月15日に、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算レンジや足元の株価水準に照らし、依然として十分な価格とは言えないことから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請いたしました。これを受けて公開買付者より、当社は、2021年9月22日に、本公開買付価格を2,700円とする旨の再提案を受けました。当該提案を受けて、2021年9月24日に開催された当社の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は依然として十分な価格とは言えず再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請いたしました。これを受けて公開買付者より、当社は、同月26日に、本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格2,800円から本新株予約権の行使価格である1,049円を控除した1,751円に対して本新株予約権の目的となる株式数100株を乗じた価格である175,100円として提案するとともに、本自社株公開買付けに関して、本自社株公開買付価格として2,611円とする旨の提案を受けました。

なお、当社は、2021年9月14日に、公開買付者より、本公開買付けの下限について過去の当社の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により当社株式を追加取得することで当社を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を当社の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定する旨の提案を受けました。かかる提案を受け、当社は、公開買付者に対し、当社の企業価値向上に向けた改革を早期に確実に実行すべく、本取引の成立の蓋然性を最大化してほしいと要請した上で、さらに協議を行った結果、本日、買付予定数の下限を、本両公開買付けの成立後に公開買付者及び佐谷氏が所有することとなる当社の議決権の合計が、少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準となるよう、(a)当社潜在株式勘案後株式総数(7,928,832株)に係る議決権数(79,288個)に、(b)本臨時株主総会において現実的に見込まれる最大の議決権行使比率として保守的に見積もった比率である88.00%を乗じた議決権数(69,774個。小数点以下切り上げ。)に、(c)株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数(46,516個)から、(d)佐谷氏不応募合意株式に係る議決権の数(28,211個)及び公開買付者所有当社株式に係る議決権の数(1個)の合計28,212個を控除した議決権数(18,304個)に、(e)当社株式1単元(100株)を乗じた株式数(1,830,400株)とする旨に同意いたしました。

当社は、上記提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年9月29日付で野村證券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、本公開買付価格が、(i)下記「(6)買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村證券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超えるところに位置付けられていると認められること、(ii)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このう

ち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（35%から42%））と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii) 本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていることを踏まえ、本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者らとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってきました。

さらに、当社は、西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2021年9月29日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください）。

その上で、当社は、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより当社の少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

当社は、APからの提案やAPとの協議、当社における検討を通じて上記「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、プロダクトの機能追加・機能改善を強化するためのシステム開発投資、営業及びサポート体制を強化するための人材採用・育成投資、新事業・新サービスの創出や海外マーケットへ進出するための事業投資、他社とのサービス連携・業務提携の推進等に積極的に取り組んでいく必要性を強く感じ、また、これらを着実に実行していくための経営体制の見直しや、グループ・ガバナンスの再構築等、抜本的な構造改革にも取り組む必要があるとの考えに至りました。しかし、非公開化をせずに当社がこれまで通りの上場を維持したままでは実現できないような成長に向けた上記の施策についての取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、効果の発現には時間がかかり早期に利益に貢献することなく、むしろ、短期的には当社グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があります。当社が上場を維持したままではこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念されます。かかる懸念を払拭し、当社が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、当社グループの短期的な業績変動に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、APの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業戦略を推進することが重要との考えに至りました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からエクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあり、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大

きくないと考えられます。さらに、当社グループの短期的な業績変動に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、APの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業改革を推進することが可能であること、当社の事業内容を最も熟知している当社の代表取締役である佐谷氏の依頼に基づきAPが公開買付者を通じて当社株式を非公開化した後も、佐谷氏が当社に対して出資を一部継続し、かつ非公開化後も継続的に当社の経営を担うことは、当社中期経営計画で掲げた重点施策等を前倒しで実現させることの実効性を高める観点から、有用であること、また、佐谷氏が当社の非公開化後も当社への出資を一部継続することは、当社株式の非公開化及びその後の当社グループの経営に対する佐谷氏による高いコミットメントを意味し、かかるコミットメントは、当社グループの役職員、取引先その他のステークホルダーとの関係性の維持・発展等の観点から、本取引成立後の当社の企業価値向上に資すると考えられること等から、非公開化のデメリットは限定的であると考えられます。以上を踏まえ、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると本日開催の取締役会で判断いたしました。

また、本公開買付価格(2,800円)が、(i)下記「(6)買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超えるところに位置付けられていると認められること、(ii)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値(35%から42%))と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii)本特別委員会の要請により公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、(iv)下記「(6)買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(v)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社並びに本特別委員会と公開買付者との間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的には野村証券による当社株式の株式価値の算定結果の内容や本特別委員会との協議、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が、当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。加えて、本新株予約権についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額である1,751円に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が本新株予約権者の皆様にとって妥当であると判断いたしました。

さらに、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限が 1,830,400 株（所有割合：23.09%）に設定されていることから、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 3 分の 2 を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されるものの、当社は、（i）買付予定数の下限については、本公開買付けの成立後に公開買付者及び佐谷氏が所有することとなる当社の議決権の合計が、少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準に設定されていること、及び、（ii）株式併合の議案が本臨時株主総会において承認が得られない場合であっても、公開買付者は、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行うことを予定していることに鑑みると、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計 5 名のうち、佐谷氏を除く取締役 4 名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役 3 名全員が出席し、出席した監査役は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。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である佐谷氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、利益相反の疑いを回避する観点より、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

加えて、当社は、（i）AP による非公開化の提案を受け入れることが当社グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主の皆様に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、（ii）また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より 189 円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が 22 円引き上げられていることから、株主の皆様との利益につながると考えられること、（iii）さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることで本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から 6.75%ディスカウントした価格である、2,611 円を本自社株公開買付価格と設定しているところ、かかる買付け等の価格は当社グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主の皆様によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても、当社の分配可能額の範囲内で可能な限り広く当社株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、（iv）本自社株公開買付価格は 2,611 円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、当社に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手続の実施を要請することが予定されており、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認された場合、当社の株主は、本自社株公開買付価格よりも高いプレミアムが付された本公開買付価格でスクイーズアウトされることとなる

ことからすれば、本自社株公開買付価格を市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、(v) 下記「(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記(i)乃至(iv)に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、当社が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格(2,611円)を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様の利益に鑑みても合理的であると判断し、本日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第459条第1項の規定による当社定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を2,611円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議いたしました。なお、上記のとおり、当社は、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しているものの、本公開買付けへの応募の推奨は、本自社株公開買付けへの応募を妨げる趣旨ではなく、当社の株主の皆様におかれては、各株主に適用される税制上の取扱いや、本自社株公開買付けにおいては上限が付されており、応募株式の全部の売却機会が確保されない可能性があることを踏まえ、本公開買付け又は本自社株公開買付けのいずれに応募するかをご判断いただきますようお願いいたします。

当該取締役会的意思決定過程の詳細については、下記「(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、野村證券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないため、その独立性に問題がないと当社は判断しております。なお、本取引に係る野村證券における当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本取引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。当社は、(i) 同種の非公開化を目的としたMBO事例における一般的な実務慣行、すなわち当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての業務における独立性に疑義が生じ、当社が損失を被ることとなった場合には、マーケットにおける当該アドバイザー及び第三者算定機関の信頼が失墜し、中長期的に大きな損失が生じることとなるため、合理的に考えて当該アドバイザー及び第三者算定機関はその報酬に成功報酬が含まれていたとしても独立的な立場から案件執行にあたるのと一般認識の上で、ファイナンシャル・アドバイザーとしては、顧客企業の企業価値向上に資する取引については当該取引の成立に対してインセンティブが働くよう成功報酬を含む報酬体系が一般的に採用されていること、(ii) 第三者算定機関として、株式価値算定の実績が豊富な野村證券では株式価値算定書の提出に至るまでの厳正な審査体制が確立していること、(iii) 本取引における第三者算定機関として、当社株式の株式価値算定の結果については、豊富な経験と見識のある本特別委員会に対しても説明責任があるところ、歪んだ算定を実施することは現実的に困難であること、及び(iv) 本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系も勘案すれば、本取引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の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。なお、野村證券は、当社の属する業界の類似企業に関する株式価値算定の経験が豊富であり、当該算定業務に関する知見を有することに加えて、他候補者からの提案も含めて本取引に至る経緯を理解しているため、上記の通り野村證券の独立性に問題がない限りにおいては、当該経緯に関する理解を踏まえて、潜在的な他候補者からの対抗提案の比較も含めて公開買付者らによる本取引に関する提案を適切に比較・分析の上、当社に助言を提供できる立場であることから、当社は、野村證券が当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として適格であると判断しております。

本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券につき、独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上で、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、当社及び公開買付者らから独立した本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーとして、野村證券を選任することを決議しております。

② 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,998円～2,581円
類似会社比較法	2,014円～2,256円
DCF法	2,520円～3,037円

市場株価平均法においては、2021年9月29日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値2,512円、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、1,998円から2,581円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマートを選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）及び株主資本の倍率を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その結果、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、2,014円から2,256円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2022年2月期から2026年2月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2022年2月期第2四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が所有する現金同等物等の価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を2,520円から3,037円と算定しております。なお、割引率は7.00%から7.50%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデル及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は-0.50%から0.50%、EBITDAマルチプルは7.50倍から9.50倍として当社株式の株式価値を算定しております。

野村證券がDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財

務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2022年 2月期 (注1)	2023年 2月期	2024年 2月期	2025年 2月期	2026年 2月期
売上高	5,412	7,503	8,122	8,792	9,518
営業利益	954	1,714	1,610	1,743	1,887
E B I T D A	1,160	1,967	1,884	2,040	2,208
フリー・キャッ シュ・フロー	368	1,167	1,078	1,158	1,253

(注1) 2022年2月期は、第2四半期会計期間以降の2021年6月1日から2022年2月28日までです。

(注2) 野村證券は、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定に依頼も行っておりません。加えて、当社から提出された財務予測（利益計画及びその他の情報を含みます。）については当社の経営陣により、当該情報提供時点で得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としております。

なお、本公開買付けの対象には、本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、具体的には、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円と決定され、本公開買付価格を基に算定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格に関して、第三者算定機関から算定書及びその公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本新株予約権は新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、当社は、本新株予約権者の皆様が本新株予約権を応募できるようにするため、本日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することとする旨の決議をいたしました。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本自社株公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。本両公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本両公開買付け後に、下記「(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止になります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を得た場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃

止となる可能性があります。なお、本臨時株主総会において株式併合が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的とし、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行うことを予定しているとのことです。

(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本両公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び佐谷氏のみとするための本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。なお、本公開買付けにおいては、本公開買付けの成立後に公開買付者及び佐谷氏が所有することとなる当社の議決権の合計が、少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準に買付予定数の下限が設定されていることから、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本自社株公開買付けの成否にかかわらず、本スクイーズアウト手続を実施する予定とのことです。

具体的には、公開買付者は、本自社株公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 180 条に基づき、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本自社株公開買付けの決済の開始後の近接する日（本日現在において、2022 年 1 月下旬を予定しているとのことです。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。その場合、本臨時株主総会の開催日は、2022 年 2 月下旬を予定しております。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び佐谷氏のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）の所有する当社株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定されるよう要請する予定とのことです。この場合の具体的な手続については、決定次第、速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する当社の少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合

であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本両公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本両公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

上記手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本両公開買付けが成立した場合には、本両公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該当社の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上に関する具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、速やかに、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう要請する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 買付け等の価格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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本両公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び本自社株公開買付価格の公正性の担保、本両公開買付けの実施を決定するに至る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、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「M o M」といいます。）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてM o Mの買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で、本株式価値

算定書を取得いたしました。なお、当社は、野村証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、野村証券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本両公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないため、その独立性に問題がないと当社は判断しております。なお、本取引に係る野村証券における当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本取引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。当社は、(i) 同種の非公開化を目的としたMBO事例における一般的な実務慣行、すなわち当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての業務における独立性に疑義が生じ、当社が損失を被ることとなった場合には、マーケットにおける当該アドバイザー及び第三者算定機関の信頼が失墜し、中長期的に大きな損失が生じることとなるため、合理的に考えて当該アドバイザー及び第三者算定機関はその報酬に成功報酬が含まれていたとしても独立的な立場から案件執行にあたる一般的な認識の上で、ファイナンシャル・アドバイザーとしては、顧客企業の企業価値向上に資する取引については当該取引の成立に対してインセンティブが働くよう成功報酬を含む報酬体系が一般的に採用されていること、(ii) 第三者算定機関として、株式価値算定の実績が豊富な野村証券では株式価値算定書の提出に至るまでの厳正な審査体制が確立していること、(iii) 本取引における第三者算定機関として、当社株式の株式価値算定の結果については、豊富な経験と見識のある本特別委員会に対しても説明責任があるところ、歪んだ算定を実施することは現実的に困難であること、及び(iv) 本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系も勘案すれば、本取引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の上、上記の報酬体系により野村証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。なお、野村証券は、当社の属する業界の類似企業に関する株式価値算定の経験が豊富であり、当該算定業務に関する知見を有することに加えて、他候補者からの提案も含めて本取引に至る経緯を理解しているため、上記の通り野村証券の独立性に問題がない限りにおいては、当該経緯に関する理解を踏まえて、潜在的な他候補者からの対抗提案の比較も含めて公開買付者らによる本取引に関する提案を適切に比較・分析の上、当社に助言を提供できる立場であることから、当社は、野村証券が当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として適格であると判断しております。また、本特別委員会において、野村証券の独立性に問題がないことが確認されております。

本株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本両公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本両公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、西村あさひ法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本両公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2021年7月15日開催の取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の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、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないかについての意見を取得することを目的として、当社

及び公開買付者らから独立し、高度の識見を有すると考えている鶴本浩司氏（当社社外取締役）、大村健氏（当社社外監査役、弁護士）及び渡邊宣昭氏（当社社外監査役、公認会計士）の3名によって構成される本特別委員会（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として鶴本浩司氏を選定しております。）を設置することを決議いたしました。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（1）本取引の是非（本取引が当社の企業価値向上に資するか否かを含む。）、（2）本取引の取引条件の妥当性、（3）本取引における手続の公正性、及び（4）上記（1）乃至（3）を踏まえ、本取引（本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うことを含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、これらの点についての本答申書を当社に提出することを2021年7月15日に委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する当社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われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないものとするを決議しております。さらに、本特別委員会に対しては、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社取締役会及び当社の担当役員に対して求める権限、取引条件の公正性が確保されるよう、本取引の取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により当社が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限、及び本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選定した者とは異なるファイナンシャル・アドバイザーやリーガル・アドバイザーから助言を受ける権限を付与すること（この場合の合理的な費用は当社が負担すること）を決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしております。

本特別委員会は、2021年8月13日より2021年9月29日までの間に合計9回（合計8.5時間）開催され、本諮問事項についての協議・検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、野村證券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。

その後、本特別委員会は、当社及び野村證券から、公開買付者らと当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らとの間で本公開買付価格として2,800円、本新株予約権買付価格として本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額（具体的には、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円）、本自社株公開買付価格として2,611円という最終的な合意に至るまで、公開買付者らに対して本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、公開買付者らとの交渉過程に関与いたしました。さらに、西村あさひ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村

証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村証券を、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、本特別委員会のアドバイザーとして選任することを決議しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、野村証券及び西村あさひ法律事務所の助言を得ながら、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2021年9月29日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 本取引の是非（本取引が当社の企業価値向上に資するか否かを含む。）

本特別委員会が当社、公開買付者及び佐谷氏から受けた説明並びに本特別委員会に提出された資料を踏まえると、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本取引に至る背景となる当社の事業内容・事業環境については、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や当社取締役会の理解とも整合すると考えられる。

そのような事業環境を踏まえ、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(ii) 本両公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後に講じられることが具体的に想定される施策は、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、現実的なものであると考えられる。そして、当該施策が実現されれば、当社を「スパイラルを使って Web システム開発を行う会社」から「IT 人材不足を解消するローコード・プラットフォーム運営会社」へと進化させていくことが可能になるという公開買付者の説明についても、不合理な点は認められない。

なお、本取引の実施により、当社は上場を廃止することが企図されているところ、これが実現されれば、①抜本的な施策の実行、②迅速な意思決定、及び、③情報管理の円滑化といった目的の達成が容易になるとともに、④上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に大きく資するものと認められる。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして懸念されている事項に関して、公開買付者及び佐谷氏からの説明を踏まえると、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えられる。

これらの検討内容を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、是認できる。

(ii) 本取引の取引条件の妥当性

以下に述べる理由から、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。

- a. 上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付価格は、アドバイザー及び本特別委員会の助言を踏まえて、当社と公開買付者との間の真摯な価格交渉の結果決定されており、実際に公開買付者が当初提案した2,156円から2,800円にまで引き上げられていること、及びこれらの当社と公開買付者との間の本公開買付価格の交渉に係る経緯には、不合理な点は認められないことから、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主及び本新株予約権者にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められること
- b. 当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村証券に対して、当社株

式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で本株式価値算定書を取得し、本特別委員会は、本株式価値算定書の内容を検討するとともに、野村證券から、本株式価値算定書の内容について説明を受けたところ、野村證券が当社の株式価値の算定に用いた上記の各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、その算定の内容についても現在の実務に照らして一般的、妥当なものであると考えられ、当該算定の基礎となった当社の財務予測について、当社及び野村證券からの説明を踏まえ、本特別委員会においても、当該財務予測の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、検討したが、その内容に不合理な点は認められなかったこと

- c. 本公開買付価格は、本答申書作成日である2021年9月29日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,512円に対して11.46%、同日までの過去5営業日の終値単純平均値2,581円に対して8.49%、過去1ヶ月間の終値単純平均値2,536円に対して10.41%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,320円に対して20.69%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、同日の当社株式の終値、同日までの過去5営業日の終値単純平均値及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的とした他のMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（35%から42%））に比べて必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、同日までの過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格には相応のプレミアムが付されているということができ、これに加えて、上記a.の経緯や、上記b.のとおり、本公開買付価格は、類似会社比較法を用いて算出した当社の企業価値のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられており、また、DCF法を用いて算出した当社の企業価値のレンジの中央値を超えるところに位置付けられていることも併せ考えると、本公開買付価格は当社の少数株主にとって妥当であり、応募を推奨する水準に達していると考えられること
- d. 本新株予約権についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額（1,751円）に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることにより、本新株予約権者は本新株予約権を行使した上で、その行使の結果得られる当社株式を本公開買付けに応募した場合と同様の経済的価値を得られることになるところ、上記c.の通り、本公開買付価格は当社の少数株主にとって妥当であると考えられるため、本新株予約権買付価格についても本新株予約権者にとって妥当であると考えられ、また、本公開買付けに係るその他の諸条件において、本新株予約権者にとって不利益なものは見当たらないこと
- e. 上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を1,830,400株（所有割合：23.09%）と設定していることから、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されるとのことであるが、当該下限は、①当社潜在株式勘案後株式総数（7,928,832株）に係る議決権数（79,288個）に、②本臨時株主総会において現実的に見込まれる最大の議決権行使比率として保守的に見積もった比率である88.00%（当社における過去の議決権行使状況を踏まえると、議案の内容にかかわらず議決権行使を行わない株主が一定程度存在し、かつ、株主の属性によって議決権行使比率の水準に差異が見られることから、本臨時株主総会における株式併合の議案についても議決権行使を行わない株主が一定程度存在するとの前提の下、当社から提示を受けた、当社が現在の純粋持株会社制に移行し、各株主属性別の議決権行使比率を記録するようになった2015年9月から本日現在までに開催された過去6回の当社の定時

株主総会（なお、同期間において臨時株主総会は開催されていない。）における各株主属性別の議決権行使比率の最大値を勘案し、本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる最大の議決権数（68,680個）を算出し、これを2021年8月31日時点の当社の総議決権の数（78,528個）で除した比率（87.46%）の小数点以下を切り上げた比率である88.00%を現実的に見込まれる最大の議決権行使比率としているとのことである。）を乗じた議決権数（69,774個。小数点以下切り上げ。）に、③株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要な議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数（46,516個。小数点以下切り上げ。）から、④佐谷氏不応募合意株式に係る議決権の数（28,211個）及び公開買付者所有当社株式に係る議決権の数（1個）の合計28,212個を控除した議決権数（18,304個）に、⑤当社株式1単元（100株）を乗じた株式数（1,830,400株）としているとのことであり、また、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者所有当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除く。）の全てを取得することを目的とし、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行うことを予定しているとのことであるため、結果として当社の資本が棄損されたまま上場が維持される可能性は現実的には想定されないと考えられること

- f. 本自社株公開買付けを実施することについては、①APによる非公開化の提案を受け入れることが当社グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、②また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の利益につながると考えられること、③さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることで本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ、かかる買付け等の価格は当社グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主に対しても、当社の分配可能額の範囲内で可能な限り広く当社株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、④本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、当社に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手続の実施を要請することが予定されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられることから、当社が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格（2,611円）を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、

当社の株主の利益に鑑みても合理的であるといえること

- g. 本スクイーズアウト手続の方法は、会社法第 180 条に基づく株式併合により行われる予定であり、本取引に反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、①本公開買付けが成立した場合には株式併合による本スクイーズアウト手続を行い、②本スクイーズアウト手続において本両公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び佐谷氏を除く。）及び本新株予約権者に対して交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことであり、本スクイーズアウト手続においては、少数株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえること
- h. 本自社株公開買付けに充てる金額の上限は本日現在において 2,085 百万円であると試算しているところ、当社は、その全額を現預金等の自己資金で賄った場合にも、ネット有利子負債はマイナスのままであり、金融機関からの追加融資を受ける余力が残された良好な財務状態が維持されること及び当社の事業計画等に鑑みれば今後も継続して安定した収益が見込まれること等を踏まえると、本銀行融資又は本取引により当社の企業価値に重大な悪影響を与えるような財務状況の悪化が生じるものとは認められないこと
- i. 上記 c. 乃至 h. に記載した条件の他には、本取引に係る取引条件について、他の類似事例と比較して、当社の少数株主及び本新株予約権者にとって不利益となり得る特段の事情は認められないこと

(iii) 本取引の是非（本取引が当社の企業価値向上に資するか否かを含む。）

以下のとおり、本取引においては 2019 年 6 月 28 日付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」といいます。）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、その内容に不合理な点は見当たらないため、本取引の手続の公正性は確保されていると考えられる。

- a. 本取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が関与していたことが認められること、本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められること、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性を持って直接かつ実質的に関与する体制が確保されていたことが認められること、本特別委員会は、公開買付者らとの間の取引条件に関する交渉過程に、当社取締役会を通じて直接かつ実質的に関与してきたことが認められること、本特別委員会においては、当社の企業価値向上の観点及び少数株主の利益を図る観点から、本取引に関する検討過程において適時に各外部アドバイザーの専門的な助言・意見等を取得し、本取引の是非、本公開買付価格を始めとする本取引の取引条件の妥当性、本取引における手続の公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められること、本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる体制を整備していることが認められること、本取引の検討について本特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められること、本取引については取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められること、本取引の検討・交渉に際しては、本取引に利害関係を有しない大屋重幸氏を中心として、公開買付者らから独立した社内検討体制、及び利害関係を有する取締役を本

取引の検討・交渉に関与させない体制が整備されていたこと等が認められることから、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関するM&A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められること

- b. 本取引においては、当社は、本両公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受け、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で本株式価値算定書を取得しており、かつ、野村證券の独立性に問題はないとする当社の判断に不合理な点は見当たらないこと
- c. 本取引においては、対抗的な買付け等の機会が確保されており、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が31営業日に設定されていることと併せ、少なくとも、本公開買付けの公正性の担保に配慮した、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている他、本取引に関しては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックと同等の取引機会が確保されていたとはいえないものの、佐谷氏が本公開買付けのパートナーとしてAPを当社に提案するにあたって、事前に複数のファンドからのMBOの提案を比較・検討していたことからすれば、いわゆる間接的なマーケット・チェックのみが実施されている事例に比して、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会は実質的には確保されていたことが認められること。また、当社が公開買付者との間で締結することを予定している公開買付実施契約において賛同維持義務及び他の買収提案者に積極的に接触することを禁止する条項が含まれているものの、対抗提案を受けること自体は制限されておらず、かつ、対抗提案に応じないこと又は賛同決議を撤回しないことが当社の取締役の善管注意義務違反となるような場合においてはそれらの義務を負わない条項が確保されていることからすれば、当該各条項の存在は公正性の判断に影響を及ぼさないと考えられること
- d. 本取引においては、MoM条件が設定されていないものの、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、上記a.乃至c.並びに下記e.及びf.記載のような措置を実施していることを踏まえると、本取引においてMoM条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられること
- e. M&A指針が開示を求める特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報は、十分に開示されるものと認められること
- f. 本取引においては、少数株主に対する強圧性を生じさせないように配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると考えられること

(iv) 上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引（本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うことを含む。）が少数株主にとって不利益なものでないか

上記(i)乃至(iii)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、是認できること、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられること、及び、本取引における手続の公正性は確保されていると考えられることからすれば、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

- ④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がな

い旨の意見

当社は、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより当社の少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、(i) 非公開化をせずに当社がこれまで通りの上場を維持したままでは実現できないような成長に向けた施策についての取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念されることから、かかる懸念を払拭し、当社が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、APの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業戦略を推進することが重要との考えに至ったこと、(ii) 本公開買付価格(2,800円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであること、加えて、(iii) 本新株予約権についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格を基に算定されていることから、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役合計5名のうち、佐谷氏を除く取締役4名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第459条第1項の規定による当社定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を2,611円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議いたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役は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。

また、当社の取締役のうち、代表取締役社長である佐谷氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者に対して出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には一切参加しておりません。

⑤ 本両公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本両公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「②本公開買付実施契約」に記載のとおり、本公開買付実施契約においては、当社が公開買付者以外の者(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が含まれている一方で、当社が、第三者から競合取引の提案を受けた場合において、会社法実務において十分な経験及び評判を有する弁護士による助言に基づき、本賛同決議を撤回又は変更しないことが、当社の取締役の善管注意義務違反となる可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断するときには対抗的買収提案者との接触を許容する旨の例外が設けられるとともに、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを意図しているとのことです。加えて、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、

目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、佐谷氏は、APを含む複数の候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付者と共同して当社との間で本取引を実行することを決定したとのことであり、本取引に関して、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会は、実質的には設けられていたものと考えられます。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会等が確保されていることを確認しており、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本両公開買付けに関する重要な合意に関する事項

① 本基本契約

公開買付者は、2021年9月30日付で、佐谷氏との間で、以下の内容を含む本基本契約を締結しているとのことです。

- (i) 公開買付者が本公開買付けを実施した場合、及び、当社が本自社株公開買付けを実施した場合、佐谷氏がその所有する当社株式2,821,100株の全て（所有割合：35.58%）について本両公開買付けに応募しないこと
- (ii) 公開買付者及び佐谷氏が、本公開買付けが成立したことを条件として、当社の株主を公開買付者及び佐谷氏のみとするために、公開買付者が合理的に要請する時期、条件及び方法により、当社の株式併合が実施されるよう、株式併合に必要な協力を行うこと
- (iii) 公開買付者及び佐谷氏が、公開買付者と当社との間で本合併が行われるよう、本合併に必要な協力を行うこと、及び、本合併の効力発生後において佐谷氏が存続会社の議決権の33.00%を所有することとなるために必要な手続を行うこと
- (iv) 公開買付者の要請に応じ、本臨時株主総会において、公開買付者が指名する者が当社及び公開買付者が指定する当社の子会社の役員として選任されるよう、必要な協力を行うこと
- (v) 当社株式に関する事項（佐谷氏による当社株式の譲渡禁止、並びに、公開買付者が当社株式を第三者に譲渡する際に、(a)佐谷氏も同条件で当該第三者に当社株式を譲渡できる権利（タグ・アロング権）及び(b)公開買付者が佐谷氏に対して当該第三者への当社株式の譲渡を請求できる権利（ドラッグ・アロング権））

また、公開買付者は、本基本契約上、佐谷氏との間で、株式併合の効力発生後速やかに、当社の運営や公開買付者及び佐谷氏が所有する当社株式に関する事項を定めた株主間契約並びに当社の経営に関する事項を定めた経営委任契約を締結することを予定しているとのことですが、現時点においては具体的に合意されている事項はないとのことです。

② 本公開買付実施契約

公開買付者及び当社は、2021年9月30日付で、以下の内容を含む本公開買付実施契約を締結しております。

- (i) 当社が、2021年9月30日に、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明に係る決議（以下「本賛同決議」といいます。）を行い、法令等に従いこれを公表した上で、公開買付期間の末日までの間、本賛同決議を維持し、これを撤回又は変更しないこと（但し、第三者から競合取引（下記（v）に定義されます。）の提案を受けた場合で、会社法実務において十分な経験及び評判を有する弁護士の書面による助言に基づき、本賛同決議を撤回又は変更しないことが、当社の取締役の善管注意義務違反となる可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合には、事前に買付者に対して通知した上で、本賛同決議を撤回又は変更することができる。）
- (ii) 当社が、本公開買付けの成立を条件として、本自社株公開買付けを実施すること
- (iii) 当社が、本公開買付けが成立したことを条件として、当社の株主を佐谷氏及び公開買付者のみとするために、公開買付者が合理的に要請する時期、条件及び方法により、当社の株式併合が実施されるよう、株式併合に必要な一切の行為を行い、公開買付者はこれに対する合理的な協力を行

うこと

- (iv) 公開買付者及び当社が、公開買付者が合理的に要請する時期、条件及び方法において、当社と公開買付者との間で本合併が行われるよう、本合併に必要な一切の行為を行うこと
- (v) 当社は、契約締結日以降、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、当社株式を対象とする公開買付けの実施その他の本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本取引の実行を困難にし、又はそれらのおそれのある取引（以下「競合取引」といいます。）に関する提案、勧誘、情報提供（当社グループに関する情報を提供することを含むがこれに限られません。）、協議、合意等を一切行わないこと。当社は、契約締結日以降、公開買付者以外の者から競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議すること（但し、第三者から受領した競合取引の提案について、会社法実務において十分な経験及び評判を有する弁護士による助言に基づき、当該競合取引に関する情報提供、協議又は合意を行わないことが、当社の取締役の善管注意義務違反となる可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合には、事前に買付者に対して通知した上で、かかる情報提供、協議又は合意を行うことができる。）

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容
該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針
該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本両公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. その他

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

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

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

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していな

いこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付け応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(2) 「令和4年2月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

当社は、本日付で当社第2四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく当社第2四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けておりません。詳細については、当社の当該公表内容をご参照ください。

令和4年2月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)の概要

(自 令和3年3月1日 至 令和3年8月31日)

(i) 損益の状況(連結)

会計期間	令和4年2月期 (第2四半期連結累計期間)
売上高	3,795,595千円
売上原価	888,528千円
販売費及び一般管理費	2,082,663千円
営業外収益	57,683千円
営業外費用	2,299千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	566,079千円

(ii) 1株当たりの状況(連結)

会計期間	令和4年2月期 (第2四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	72.42円
1株当たり配当額	11.00円

(3) 「剰余金の中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

当社は、本日付で公表した「剰余金の中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」に記載のとおり、本日開催の取締役会において、令和4年2月期の中間配当(1株当たり11円)を行うこと、及び、本公開買付けが成立することを条件に、令和4年2月期の期末配当を行わないことを決定いたしました。詳細については、当社の当該公表内容をご参照ください。

以上

(参考) 株式会社ミライサイテキグループによるパイプドHD株式会社(証券コード:3919)の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ(別添)

2021年9月30日

各 位

会 社 名 パイプドHD株式会社
代表者名 代表取締役社長 佐谷 宣昭
 (コード番号：3919 東証第一部)
問合せ先 取締役 大屋 重幸
 (TEL. 03-6744-8039)

会 社 名 株式会社ミライサイテキグループ
代表者名 代表取締役 小坂 雄介

**株式会社ミライサイテキグループによるパイプドHD株式会社（証券コード：3919）の株券等
に対する公開買付けの開始に関するお知らせ**

株式会社ミライサイテキグループは、2021年9月30日、パイプドHD株式会社の株券等を別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以上

本資料は、株式会社ミライサイテキグループ（公開買付者）が、パイプドHD株式会社（本公開買付けの対象者）に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づいて公表を行うものです。

添付資料

2021年9月30日付「パイプドHD株式会社（証券コード：3919）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2021年9月30日

各 位

会 社 名 株式会社ミライサイテキグループ
代表者名 代表取締役 小坂 雄介

**パイプドHD株式会社（証券コード：3919）の株券等に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ**

株式会社ミライサイテキグループ（以下「公開買付者」といいます。）は、2021年9月30日、パイプドHD株式会社（証券コード：3919、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。）市場第一部上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（本新株予約権（以下に定義します。以下同様です。）の行使により交付される対象者の普通株式を含みます。以下「対象者株式」といいます。）及び後記「(2) 買付け等を行う株券等の種類」の「②新株予約権」に記載の新株予約権を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者所有対象者株式（以下に定義します。）、対象者が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式（以下に定義します。以下同様です。）を除きます。）を保有することを主たる目的として2021年8月24日に設立された株式会社です。本日現在において、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズVI号（当該ファンドは日本の投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき、2020年3月に設立されました。以下「本ファンド」といいます。）が、公開買付者の発行済株式の全てを所有しております。なお、本ファンドは、株式会社アドバンテッジパートナーズ（以下「AP」といいます。）が投資機会の紹介及び投資実行後の対象企業のモニタリングの実行に関する助言等のサービスを提供するファンドです。また、公開買付者は、2021年9月16日、対象者の代表取締役社長であり、筆頭株主でもある佐谷宣昭氏（以下「佐谷氏」といいます。）（所有株式数：2,821,100株、所有割合（注1）：35.58%）との相対売買により、対象者株式100株を1株当たり2,634円（当該取得日の前日である2021年9月15日時点の東京証券取引所における対象者株式の終値）で取得しており、本日現在、公開買付者は、対象者株式を100株所有しております（以下、当該株式を「公開買付者所有対象者株式」といいます。）。また、AP及び本ファンドは、本日現在、対象者株式を所有しておりません。

（注1） 「所有割合」とは、（i）対象者が2021年9月30日に公表した「令和4年2月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年8月31日現在の対象者の発行済株式総数（8,190,064株）に、（ii）対象者が2021年5月31日付で提出した第6期有価証券報告書に記載された2021年2月28日現在の全ての新株予約権（第3回新株予約権791個（目的となる株式数：79,100株）、第4回新株予約権400個（目的となる株式数：40,000株）であり、第3回新株予約権と第4回新株予約権の合計は1,191個（目的となる株式数：119,100株））から、2021年3月1日以降2021年8月31日までに行使され又は消滅した新株予約権（458個（対象者によれば、第3回新株予約権58個（目的となる株式数：5,800株）、第4回新株予約権400個（目的となる株式数：40,000株））を除いた数の本新株予約権（733個（対象者によれば、第3回新株予約権733個（目的となる株式数：73,300株）、第4回新株予約権0個（目的となる株式数：0株））の目的となる株式数（73,300株）を加算した株式数（8,263,364株）から、（iii）対象者四半期決算短信に記載された2021年8月31日現在の対象者が所有する自己株式数（334,532株）を控除した株式数（7,928,832株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）

をいいます。

AP は、平成9年に日本で最初のバイアウト専用ファンドに対してサービス提供を開始して以降、日本のプライベート・エクイティ投資市場の黎明期から市場の立ち上げを担ってきた国内独立系サービスプロバイダーです。AP は、AP 及びそのグループ会社を通じて、日本の中堅企業を対象としたバイアウトファンド、アジアの中堅企業を対象としたバイアウトファンド、マイノリティ投資を通して上場企業の成長支援を行うプライベートソリューションズファンドの運営を行っております。AP は24年間の活動を通してサービス提供先ファンドによる累積で約100件の投資実績と、内部に蓄積された各種ノウハウ、そして経験豊富で能力の高い人材群を大きな強みとし、「ファンド投資先企業を、ファンドから離れた後も競争力ある企業として発展し得る企業へと支援する」、「単にファンドとその投資家に価値提供をすることにどまらず、他の株主、経営陣、従業員・家族、取引先、金融機関など、すべての関係者がAPの投資支援活動を通して経済価値を享受できるよう、投資実行のプロセス、投資後の経営プロセスを管理・実践する」を理念として、活動を行ってきました。APにおける2020年以降のバイアウトファンドの投資実績として、プリント基板の製造等を行う富士通インターコネクトテクノロジー株式会社、歯科材料や医療機器等の販売を行う株式会社デンタルホールディング、技術者派遣・請負等を行う株式会社キット、高級腕時計を中心とした中古ブランド品の売買を行う一風騎士ホールディングス株式会社、健康食品・化粧品販売等を行うキューサイ株式会社、レーザー加工機及びドリル穴明機の製造等を行うピアメカニクス株式会社への投資があげられます。また、2021年7月には、昭和電工マテリアルズ株式会社の蓄電デバイス・システム事業の譲受けについて、同社と最終契約を締結したことを発表しております。

今般、公開買付者は、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者所有対象者株式、対象者が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）の全て及び本新株予約権の全てを取得することにより、最終的に対象者株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）の一環として、対象者取締役会の賛同のもと、友好的に対象者株式の全て（ただし、公開買付者所有対象者株式、対象者が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）を取得するために実施されます。また、本取引の実行後、佐谷氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくため、基本契約書に基づき、佐谷氏が、本取引後に予定されている、公開買付者と対象者の間での存続会社の普通株式を合併対価とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）後の存続会社の議決権の33.00%を所有することを企図しております。なお、本合併において存続会社を公開買付者及び対象者のいずれとするかは、今後対象者と協議の上決定する予定であり、本日現在未定です。

（注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、佐谷氏（所有株式数：2,821,100株、所有割合：35.58%）との間で、2021年9月30日付で、基本契約書を締結し、その中で、佐谷氏は、佐谷氏が所有する対象者株式2,821,100株の全て（所有割合：35.58%。「佐谷氏不応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募しないことを、合意しております。

本取引の一環として行われる本公開買付けの概要は以下のとおりです。

（1）対象者の名称

パイプドHD株式会社

(2) 買付け等を行う株券等の種類

- ① 普通株式
- ② 新株予約権

2017年5月16日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権（「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年6月1日から2022年5月31日まで）

(3) 買付け等の価格

- ① 普通株式 1株につき金2,800円
- ② 本新株予約権 1個につき金175,100円

(4) 買付け等の期間

2021年10月1日（金曜日）から2021年11月15日（月曜日）まで（31営業日）

(5) 決済の開始日

2021年11月22日（月曜日）

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
5,107,632株	1,830,400株	—

(7) 公開買付代理人

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者が2021年10月1日に提出する公開買付け届出書をご参照ください。

以上