

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2022 年 5 月 12 日

株式会社アイ・オー・データ機器

石川県金沢市桜田町三丁目 10 番地
株式会社アイ・オー・データ機器
代表取締役社長 濱田 尚則

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2022 年 4 月 18 日開催の取締役会において、2022 年 5 月 30 日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に定める事項は以下のとおりです。

1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式 2,000,000 株を 1 株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2022 年 6 月 20 日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

24 株

2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式 2,000,000 株を 1 株に併合するものです。当社は、下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者（下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）及び I-0 DATA 財団（下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合を行う目的及び理由

2022年2月9日付で公表しました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(2022年2月18日付で公表しました「(訂正)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」による変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、株式会社AHC(以下「公開買付者」といいます。)は、東京証券取引所市場第一部(現在はスタンダード市場)に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式、及び当社の第二位株主である公益財団法人I-O DATA財団(以下「I-O DATA財団」(注1)といいます。)が所有する当社株式2,000,000株(所有割合(注2):15.43%。以下「本不応募株式」といいます。)を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施することを決定しております。

(注1)「I-O DATA財団」とは、情報通信技術関連分野における研究開発支援事業、及び、スポーツや文化の振興に関する事業等を行い、もって学術及び科学技術の振興、並びに、地域社会の健全な発展に寄与することを目的として2016年12月14日に設立された、当社の代表取締役会長である細野昭雄氏(以下「細野昭雄氏」といいます。)が代表理事を務める公益財団法人です。なお、細野昭雄氏は、本不応募合意(注3)に関するI-O DATA財団における理事会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、I-O DATA財団の代表理事の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していません。本不応募合意に関する詳細は、本意見表明プレスリリースの「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) I-O DATA財団との合意」をご参照ください。

(注2)当社が2022年2月9日に公表した「2022年6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12月31日現在の当社の発行済株式総数(14,839,349株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,874,221株(注4))を控除した株式数(12,965,128株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

(注3)公開買付者とI-O DATA財団との間の、2022年2月9日付の本不応募株式について本公開買付けに応募しない旨の合意をいいます。

(注4)当社第2四半期決算短信に記載された2021年12月31日現在の自己株式数1,999,221株から、従業員向け株式報酬制度の信託財産として所有する125,000株を控除しております。

そして、当社が 2022 年 3 月 29 日付で公表いたしました「株式会社AHCによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は 2022 年 2 月 10 日から 2022 年 3 月 28 日まで本公開買付けを行い、その結果、2022 年 4 月 4 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 9,710,666 株を保有するに至りました。

公開買付者は、当社株式の取得及び所有することを主たる目的として、細野昭雄氏により 2022 年 1 月 24 日付で設立された株式会社であるとのことです。公開買付者の発行済株式は、公開買付者の唯一の代表取締役を務める細野昭雄氏が全て所有しているとのことです。

本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、2021 年 10 月下旬に細野昭雄氏から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けると共に、同年 11 月 16 日に本取引に関する正式な意向を表明する提案書（以下「本提案書」といいます。）の提出を受けたため、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本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「本公開買付価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2021 年 11 月上旬以降、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのフロンティア・マネジメント株式会社（以下「フロンティア・マネジメント」といいます。）、リーガル・アドバイザーとしての潮見坂綜合法律事務所から助言を受け、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。なお、当社は、2021 年 11 月 30 日開催の取締役会において、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてフロンティア・マネジメントを、リーガル・アドバイザーとしての潮見坂綜合法律事務所を、それぞれ正式に選任しております。

更に、当社は、本取引には構造的な利益相反の問題が存在するために、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公開買付価格の公正性の担保、本取引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観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、2021 年 11 月 30 日開催の当社取締役会において、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意

した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2021年12月10日に、公開買付者及び本応募株主(注5)(以下総称して「公開買付関連当事者」といいます。)、I-0 DATA財団並びに当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのフロンティア・マネジメントの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての潮見坂綜合法律事務所の選任をそれぞれ承認しております。

(注5)「本応募株主」とは、筆頭株主であった細野昭雄氏(所有株式数:2,514,643株、所有割合:19.40%)、当社の第四位株主であった細野幸江氏(所有株式数:763,780株、所有割合:5.89%)及び細野昭雄氏の関係会社である資産管理会社であり当社の第八位株主であった有限会社トレント(所有株式数:269,675株、所有割合:2.08%)の総称をいいます。

上記体制の下、当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、また、本特別委員会との間で事前に交渉方針を相談・検討すると共に、公開買付者から公開買付価格を含む本取引の条件についての提案を受けたときに具体的な提案金額や提案理由に関する意見や指示を受ける等、交渉上重要な局面における本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、フロンティア・マネジメント及び潮見坂綜合法律事務所の助言を受けながら、2022年1月5日に細野昭雄氏から本公開買付価格を1,100円とする旨の提案を受けて以降、公開買付者との間で本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」に記載のとおり、協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、本公開買付価格について、当社は、2022年1月5日に細野昭雄氏から本公開買付価格を1,100円とする旨の提案を受けました。当社は、それ以降、フロンティア・マネジメントから当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言を受け、また本特別委員会に対して適時に提案内容及び交渉状況の報告を行って意見、指示、要請等を受け、これらに基づいて、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」に記載のとおり、本公開

買付価格その他の本取引の条件について、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

その結果、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」に記載のとおり、公開買付者と当社は、2022年2月8日に、本公開買付価格を1,300円とすることで合意に至りました。

更に、当社は、リーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から、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共に、本特別委員会から2022年2月8日付で答申書の提出を受けました（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「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから取得した当社の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答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社グループ（当社、連結子会社6社及び関連会社2社を意味します。以下同じです。）の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

まず、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」に記載のとおり、デジタル家電周辺機器（パソコンやスマートフォン、ゲーム機、テレビ等に代表されるデジタル家電をより便利に、快適に使うことが出来るようにするための周辺機器を意味します。以下同じです。）市場は、市場の成熟化と商品のコモディディ化の進展、EC市場を中心に海外メーカーの日本市場への参入増加、アプリケーションやクラウドサービス等ソフトウェア化の加速といった要因により、従来とは大きく市場環境が変化しています。当該市場環境等を踏まえて、当社としては、表示遅延が少なく、動きが滑らかであるといった高い性能を持ついわゆるゲーミ

ングモニターの開発及び販売を行って液晶モニター分野で他社との差別化を行う等の施策を実施しているものの、すぐに競合他社が同様の商品開発を強化することが予想されます。また、当社の他の主力商品であるネットワーク接続ハードディスク（NAS：Network Attached Storageの略です。以下同じです。）やDAS（Direct Attached Storageの略で、サーバーとストレージを1対1で接続する方法で使用するストレージのことです。以下同じです。）においては他社との差別化が難しく、競合他社からシェアを奪って売上を拡大していくことは極めて難しい状況です。当該状況に加えて、海外メーカーを含む競合他社の増加に伴う同スペックのより安価な製品が海外メーカーから発売されるといった価格競争の激化や、足元で起きている原材料価格の高騰等の影響により2022年6月期第1四半期は2021年6月期通期に比べ売上原価率が5%程度上昇している等、当社グループを取り巻く事業環境は来期以降も厳しいことが想定されます。そのため、将来的な当社グループの事業の継続と企業価値を向上させるためには、短期的には特定ユーザー層のニーズを捉え、それに合う商品開発とユーザーの購買特性を踏まえたソリューション型商品を展開するための投資が先行することにより収益が悪化すると見込まれたとしても、中長期的な視点に基づく、商品競争力を高めるための投資及び新規事業領域の拡大を含む機動的な事業改革施策の立案及び実行が喫緊の経営課題であると認識し、また、当該施策の実施に向けた対応を迫られる状況であると考えております。

当社は、公開買付者から、協議・交渉の過程において、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」に記載のとおり、当社について、(i) 中核事業である既存デジタル家電周辺機器事業の一層の強化、及び(ii) 既存デジタル家電周辺機器をベースにしたソリューション型商品事業領域の拡大といった施策が考えられるとの伝達を受けており、当社としても当該施策の必要性について慎重に検討を行った結果、いずれの施策も、当社の中長期的な事業の継続と企業価値の向上にあたって速やかに推進していくことが望ましい施策であると考えており、また、新規事業領域の拡大を実現するためには、従来以上に多様な選択肢の中から適切な施策を選択し、これらを適切なタイミングで適切なコストをかけて実施することが必要であり、かかる施策の実施には、機動的かつ柔軟な意思決定体制の構築が必要であると認識しております。

しかしながら、かかる施策の実施にあたっては、新規事業領域の拡大を早期に実現できるか否かが不明確であることに加え、新規事業領域拡大のための研究開発費の増加等、費用支出が先行すること等を考慮すると、上述の研究開発費の増加により、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあります。そ

のため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少等当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があると考えております。他方で、上記のとおり、当社グループを取り巻く事業環境に鑑みますと、速やかに新規事業領域の拡大も含めた機動的な対応策の実施が必要であると考えております。

このような状況下において、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの事業継続と企業価値の向上を図ることが必要であり、また、当社の創業者であり、当社の経営に長年携わってきた細野昭雄氏が継続して経営にあたることで、機動的かつ柔軟な経営判断を行うことが可能となることから、公開買付者によるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社株式を非公開化することが必要であると判断いたしました。なお、当社は、このように判断するにあたり、公開買付者の資本構成や当社の経営方針を公開買付者から聴取し、細野昭雄氏が中心となって、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの事業継続と企業価値の向上を図る予定であることを確認しております。また、本取引後に公開買付者に加えて I-0 DATA 財団が株主として残るスキームについても、公開買付者として本取引に要する資金を外部からの借入れにより賄うことを予定しており、当該借入れに関して、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているところ、I-0 DATA 財団が当社の大株主として残ることにより、当該借入れに係る金額が、I-0 DATA 財団が当社株式を本公開買付けに応募して売却する場合と比べてより少額となり、本取引後に当社が負担又は提供する連帯保証及び担保の被担保債務の金額が少なくなることから、I-0 DATA 財団が本公開買付けに応募せず、本取引後も I-0 DATA 財団が当社の大株主として残ることが本取引後の当社の財務基盤の確保の観点から望ましく、かつ、I-0 DATA 財団は、細野昭雄氏及び当社によって資金が拠出され設立された財団であり、設立以降、細野昭雄氏が継続して代表理事に就任していること、細野昭雄氏が代表理事を務める I-0 DATA 財団が従来から当社の大株主であり、当社の株主として受け取る配当を主な原資として公益財団法人としての助成事業を運営しているところ、公開買付者は非公開化後も当社の配当方針を変更することを予定していないとのことであり、I-0 DATA 財団が本取引後も継続して当社株式を保有する場合には、当社の株主として従来通り配当を受け取ることができ、I-0 DATA 財団が本取引後も公益財団法人としての事業を継続することが可能となることを見込まれるため、本取引後も当社の経営方針に対して反対がなされることは見込まれないと考えていることから、I-0 DATA 財団が本取引後も当社の大株主として残った場合に当社の経営に悪影響を与えることは懸念されず、本取引後の安定した株主構成の下で事業を継続することができるために望ましいと判断しています。加えて、当社株式の非公開化を行っ

た場合には、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持コストを削減することができ、経営資源の有効活用を図ることが可能になると考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からの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の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社は近年資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場初年度の1991年6月期に約95億円だった連結売上高が2021年6月期には566億円まで成長し、2016年には東京証券取引所市場第一部へと指定替えされる等、上場当時から比較して社会的信用力の獲得及び知名度の向上が達成されたこと、並びに近年のコーポレートガバナンス・コード等への対応を含む昨今の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も株式の上場を維持する必要性は必ずしも高くなく、上場当時に比べると相対的にその必要性は減少しているものと考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年2月9日開催の取締役会において、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は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、下記「(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付価格(1,300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、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、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したために、2022年2月9日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたので、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2022年4月18日付の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びI-O DATA財団のみとするために、当社株式2,000,000株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びI-O DATA財団以外の株主の皆様のお所有

する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付結果プレスリリースも併せてご参照下さい。

(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本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、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の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、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者、I-0 DATA 財団及び当社から独立した第三者算定機関としてフロンティア・マネジメントに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年2月8日に株式価値算定書を取得しました。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付関連当事者、I-0 DATA 財団及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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、フロンティア・マネジメントの独立性に問題がないことが確認されております。フロンティア・マネジメントの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

フロンティア・マネジメントは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について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おり、市場株価が存在することから市場株価法を、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、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行いました。なお、当社は、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を実施していることから、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公

正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

市場株価法	: 767 円から 891 円
類似会社比較法	: 266 円から 888 円
D C F 法	: 909 円から 1,616 円

市場株価法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議日の前営業日にあたる 2022 年 2 月 8 日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値 891 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 767 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 784 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 855 円を基に、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 767 円から 891 円まで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 EIZO 株式会社、株式会社メルコホールディングス、あいホールディングス株式会社、株式会社 A K I B A ホールディングス、ぷらっとホーム株式会社を選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益（以下「E B I T D A」といいます。）の倍率（以下「E B I T D A マルチプル」といいます。）及び時価総額に対する純利益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、266 円から 888 円と算定しております。

D C F 法では、当社の 2022 年 6 月期から 2026 年 6 月期までの 5 期分の事業計画における収益及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2022 年 6 月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定しております。その際、6.45%~6.95%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は-0.25%~0.25%、E B I T D A マルチプルは 3.8 倍~4.8 倍としております。その結果、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 909 円から 1,616 円と算定しております。

フロンティア・マネジメントが D C F 法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。

本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022 年 6 月期においては、電子部品の価格高騰による影響の他、第 1 四半期累計期間において、製品の安定供給を優先した在庫の積み増しが当社会計上の棚卸資産評価損 5 億 84 百万円を招いたこと等から、営業利益は一時的に下落しておりましたが、比較的収益性の高い法人需要の拡販に励み、原価上昇に対する価格転嫁等を通じて下半期の利益回復を行うほか、上

述の足元の一時的な原材料高が徐々に改善することにより、2023年6月期には、営業利益が増加することを見込んでおります。また、2023年6月期以降、積み増した在庫を適正な値段にて販売し、適正な在庫水準に戻ること、計画期間において生み出されるフリー・キャッシュ・フローは改善することを見込んでおります。

また、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、本事業計画には加味されておりません。

(単位：百万円)

	2022 年6月期 (6ヶ月)	2023 年6月期	2024 年6月期
売上高	31,024	61,463	62,766
営業利益	730	1,482	1,673
E B I T D A	1,093	2,186	2,377
フリー・キャッシュ・フロー	577	6,148	1,212

	2025 年6月期	2026 年6月期
売上高	63,851	65,262
営業利益	1,732	1,892
E B I T D A	2,436	2,596
フリー・キャッシュ・フロー	1,291	1,335

(注) E B I T D Aは、営業利益に経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該E B I T D Aをもとに算出しています。

フロンティア・マネジメントは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でフロンティア・マネジメントに対して未開示の事実はないことを前提

としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、本事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現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。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。フロンティア・マネジメントによる当社株式の算定は、2022年2月8日までの上記情報を反映したものであります。但し、フロンティア・マネジメントは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、本事業計画の合理性を確認しており、下記「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む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における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者、I-O DATA 財団及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所から、2021年11月上旬以降、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、潮見坂綜合法律事務所は、公開買付関連当事者、I-O DATA 財団及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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、潮見坂綜合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。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在するために、当社の一般株主の皆様様の保護を目的として、本取引における公開買付価格の公正性の担保、本取引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観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、公開買付関連当事者、I-O DATA 財団及び当社から独立性を有する委員の3名（委員と

して当社社外取締役である丸山力氏、外部有識者である高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）及び大杉正人氏（公認会計士、太陽グラントソントン・アドバイザーズ株式会社）から構成される本特別委員会を設置することを、2021年11月30日の取締役会において決議いたしました（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高橋明人氏を選定しております。）。丸山力氏は当社の属する業界について造詣が深く、当社の社外取締役を5年以上務めていて当社の状況を詳細に理解していることから、大杉正人氏は公認会計士として幅広い財務知識を有していることから、高橋明人氏は弁護士としてM&A取引に関する知見が豊富であることから、それぞれ本特別委員会の委員として選任しております。また、これらの者を本特別委員会の委員に選任することについて、社外取締役及び社外監査役の承認を得ております。なお、当社の社外取締役である塚本外茂久氏は、当社の株主かつ取引先である加賀電子株式会社の代表取締役に過去就任しており、現在も顧問を務めていることから、また当社の社外取締役である千歳喜弘氏は、当社の第五位株主であるマクセル株式会社の代表取締役に過去就任していたことから、当社の株主の皆様からご覧になった際に独立性の観点から懸念をもたれる可能性も否定できず、また両氏共に当社の社外取締役として就任して間もないことも踏まえ、両氏を特別委員会の委員として選任しておりません。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本取引における目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含みます。）、(b)本取引の条件の公正性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含みます。）、(c)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、及び(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引（当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しております。

また、当社取締役会は、当社取締役会において本取引に係る意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを決議しております。更に、本特別委員会に対しては、(i)当社が公開買付者と本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとすると共に、本特別委員会が当社及び当社の少数株主の利益を図る観点から必要と認める場合、当該交渉を直接行う権限、(ii)本特別委員会が必要と判断する場合に

は、当社の費用により、自ら財務又は法務等のアドバイザーを選任する権限、
(iii) 当社の費用負担の下、本諮問事項についての判断及び検討に必要な情報を収集・受領する権限、及び (iv) 本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言する権限を付与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、固定報酬又は時間単位の報酬が支払われることとされており、本取引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。

本特別委員会は、2021年12月10日より2022年2月8日まで合計7回開催され、本諮問事項について、上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、慎重に検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021年12月10日、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのフロンティア・マネジメント、並びにリーガル・アドバイザーとしての潮見坂綜合法律事務所について、公開買付関連当事者、I-O DATA 財団及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。また、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しています。更に、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制についても、当社から説明を受けた上で、独立性の観点から問題がない旨も確認しております。

その上で、本特別委員会は、潮見坂綜合法律事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行い、また2022年1月14日に、当社の第三者算定機関であるフロンティア・マネジメント及びリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所と共に公開買付者の代表取締役である細野昭雄氏との面談によるヒアリング調査を行って、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けると共に、本取引の目的や背景、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等について質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、当社の取締役から本事業計画について説明を受け、従前策定していた事業計画との策定方法の差異、前提としている原材料費等の考え方等について質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから、当社の株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。

また、上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、2022年1月5日に細野昭雄氏から本公開買付価格を1株当たり1,100円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントによる当社株式の株式価値の算定結果、公開買付者との交渉方針等を踏まえた助言、並びに潮見坂綜合法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえて、本公開買付価格についての検討を行い、フロンティア・マネジメントを通じて、上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、複数回にわたって公開買付者との交渉を行いました。

更に、本特別委員会は、潮見坂綜合法律事務所から、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しています。

本特別委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2022年2月8日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

- i 本取引における目的の合理性が認められる（本取引が当社の企業価値の向上に資する）ものと考える。
- ii 本取引の条件の公正性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む）が確保されているものと考える。
- iii 本取引の手続の公正性（本取引において講じられる公正性担保措置の妥当性を含む）が確保されているものと考える。
- iv 上記 i から iii を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- v 上記 i から iv を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(ii) 答申理由

- i 本取引における目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む）について

以下の点より、本取引における目的の合理性が認められる（本取引が当社の企業価値の向上に資する）ものとする。

- ・ 当社及び公開買付者から説明を受けた「(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b) 本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること
- ・ まず上記(a)に関して、当社を取り巻く市場環境として、大要、当社グループの属するいわゆるデジタル家電周辺機器市場は、市場の成熟化と商品のコモディティ化の進展、EC市場を中心に海外メーカーの日本市場への参入増加、アプリケーションやクラウドサービス等ソフトウェア化の加速といった要因により、従来とは大きく市場環境が変化しているとの点、かかる状況を踏まえると、従前の当社グループにおける「デジタル家電周辺機器（ハードウェア）をつくって、販売する」という現状の事業だけでは、今後の当社グループの事業成長が困難であると考えているとの点、当該市場環境等を踏まえて、当社としては、表示遅延が少なく、動きが滑らかであるといった高い性能を持ついわゆるゲーミングモニターの開発及び販売を行って液晶モニター分野で他社との差別化を行う等の施策を実施しているものの、すぐに競合他社が同様の商品開発を強化することが予想され、また、当社の他の主力商品であるNASやDASにおいては他社との差別化が難しく、競合他社からシェアを奪って売上を拡大していくことは極めて難しい状況であることに加えて、海外メーカーを含む競合他社の増加に伴う同スペックのより安価な製品が海外メーカーから発売されるといった価格競争の激化や、足元で起きている原材料価格の高騰等の影響により、当社グループを取り巻く事業環境は来期以降も厳しいことが想定されるとの点は、いずれも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とも整合すると考えられること
- ・ その上で、大要、このような当社グループを取り巻く事業環境変化を踏まえ、当社グループが持続的に企業価値を向上させるためには、中長期的な視野に立ち、従前のデジタル家電周辺機器事業におけるオペレーション体制の抜本的な見直しを進め、意思決定の迅速化及びローコストでの事業運営体制を構築し、当該事業におけるコスト競争力の強化と収益性の

向上を実現することが必要であると考え、併せて、新たな事業領域として、従前のデジタル家電周辺機器事業において生み出される各種商品をベースに、ソフトウェアやサービスを組み合わせた特定用途向けのソリューション型商品事業の開拓・確立を進め、当社グループが持つ商品開発力（技術力・ノウハウ）を活かした形での安定的な収益基盤の確立を進めることが必要であると考えているとの点は、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、当社事業及び経営基盤の更なる強化を図ることが当社の企業価値向上に資すると考えるものであり合理的な経営判断であると言えること

- また上記(b)に関して、現時点では、「(i)中核事業である既存デジタル家電周辺機器事業の一層の強化」及び「(ii)既存デジタル家電周辺機器をベースにしたソリューション型商品事業領域の拡大」を検討しているとのことで、その具体的な内容は当社プレスリリース最新版ドラフト中に記載されているとおりでであるところ、これらは当社における将来の競争力強化に向けていずれも現実的なものであると考えられること
- 他方で、上記(i)及び(ii)の施策の実行により、中長期的にみれば当社の大きな成長及び収益の拡大を見込んでいるものの、各施策の実施にあたっては、新規事業領域の拡大を早期に実現できるか否かが不明確であることに加え、新規事業領域拡大のための研究開発費の増加等、費用支出が先行すること等を考慮すると、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあるものと考えられ、従って当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず当社の株式価値が大きく毀損する可能性があるとのことであり、今般予定されている本取引の実施により当社株式を非公開化することは、一時的な投資負担の増加や短期的な業績悪化が株主に与える影響を考慮せず、これまで以上に迅速な意思決定を可能とすべく、より中長期的視点に立脚した成長戦略の推進を可能にするための対応、施策として合理的なものであると言えること
- 以上のとおり、将来的な当社グループの事業の継続と企業価値を向上させるためには、短期的には投資が先行することにより収益が悪化すると見込まれたとしても、中長期的な視点に基づく、商品競争力を高めるための投資及び新規事業領域の拡大を含む機動的な事業改革施策の立案及び実行が喫緊の経営課題であると認識した上で、当該施策の実施に向けた対応を迫られる状況であると考えているとのことであり、これら当社及び公開買付者から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容

及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないこと

ii 本取引の条件の公正性（本取引の実施方法や対価の種類）の妥当性を含む）について

以下の点より、本取引の条件（本公開買付価格を含む）の公正性（本取引の実施方法や対価の種類）の妥当性を含む）が確保されているものとする。

- ・ 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
- ・ 当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は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ること
- ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている本事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、本事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題等は認められないと考えられること
- ・ また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること
- ・ 当社において、経験豊富なフィナンシャル・アドバイザー（兼第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言えること
- ・ 当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・ 本答申書提出日の前日（上記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（891円）を含む6ヶ月平均までの株価

水準に対して約 45.9%から約 69.4%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること

- この点に関連して、当社は、今般予定されている取締役会決議に先立ち、2021年8月10日付で2022年6月期の業績予想を、また2021年11月11日付で業績予想の下方修正をそれぞれ公表しているところ、当該業績予想については当社において例年と同様の方法及び手順で策定されたものであるとのこと、また当該下方修正については当社の当該時点における足元の業績に基づき当社の内規に従って公表されたものであるとのことであり、これら一連の経過の整理について本特別委員会としても特段不合理と思われる事情は見出していない。これらを前提に、当該業績予想及び当該下方修正いずれについても、当社が意図的に当社株式の市場株価を下げる意図で策定及び公表したものである等の事実を窺わせる事情を本特別委員会において見出していないことから、本公開買付価格の検討にあたり、上記各公表日以降の当社株式の市場株価を参考にすることは不当ではないと考えられる
- なお本公開買付価格は、当社の2021年12月末時点の簿価純資産額を基礎として算出した1株当たり純資産額を下回っているとのことであるが、当社が保有する資産、例えば製品の安定供給を優先すべく積み増しを行った在庫等の売却困難性（とりわけ即時、一括、大量の売却に伴う困難性）、また企業の清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度の棄損が現実的なものとして想定されるとともに、これらの事情等も踏まえて推計し得る1株当たりの実質的な清算価値を本公開買付価格は上回ることが想定されるとのことであり、これらの整理は合理的であると言えること
- これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- 更に、当社からの説明によれば、本スクイーズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
- この点、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買

収としての手続) であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること

- なお、本取引は最終的に公開買付者及び I-O DATA 財団のみを当社の株主として、当社株式を非公開化することを目的とした一連の手続として行われるものであるところ、公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続はいずれも当該目的のための手法として現在の実務において一般的なものであり、その妥当性に関して特段の問題点は無いと考えられる
- また、現金を対価とする公開買付けの手法は、当社の少数株主(一般株主)の経済的利益を確保するための直接的な方法であると考えられ、この点に関してもその妥当性について特段の問題点は無いと考えられる

iii 本取引の手続の公正性 (いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む) について

以下の点より本取引の手続の公正性(本取引において講じられる公正性担保措置の妥当性を含む)が確保されているものとする。

- 当社は本取引への対応を検討するにあたり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除するべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
- 本特別委員会の委員全3名の構成は、当社の社外取締役並びに外部の専門家である弁護士及び公認会計士であること(なお、本特別委員会委員の互選により外部の専門家である弁護士が同委員会の委員長に選定されている)
- 当社は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントへ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、またフロンティア・マネジメントの上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- また本取引に関する法的助言(いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む)を得るべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、潮見坂綜合法律事務所を選任していること、また潮見坂綜合法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- 今般の本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBOとして公開買付者との間で実施されるものであることから、構造的かつ典型的な利益相反

性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること

- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーでもあるフロンティア・マネジメントから本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる交渉の要請等を行う等、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・ その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・ 更に、いわゆる二段階買収に関する事項についても、早期かつ詳細な開示及び説明が行われる予定であり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 利害関係を有すると整理される当社取締役及び当社監査役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、また今後開催される本取引に関する取締役会に関し定足数充足等に配慮しつつその審議及び決議にも参加しない予定であること等、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること
- ・ なお、本公開買付けにおいては、当社プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定である。この点、

当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないことになり、この点は当社の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものと言えること

- ・ 上記買付予定数の下限の設定は、公開買付者と重要な利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を下限とするものであり、公開買付者の利害関係者以外の当社株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して本公開買付けを含む本取引を行わないこととするものであること
- ・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は 30 営業日と法令上の最短期間である 20 営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また当社は公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆる消極的なマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられること。なお、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・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものでは無いと考えられること
- ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式併合の手続によることが予定されている）。この点、株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一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決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主においては、これら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されていること
- ・ 以上のとおり、本取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること

iv 上記 i から iii を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないか（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む）について
上記 i から iii までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える

v 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの相当性について

上記で述べたとおり、i. 本取引における目的の合理性が認められる（本取引が当社の企業価値の向上に資する）ものと考えられること、ii. 本取引の条件の公正性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む）が確保されているものと考えられること、iii. 本取引の手続の公正性（本取引において講じられる公正性担保措置の妥当性を含む）が確保されているものと考えられること、iv. 上記 i から iii を踏まえて、本取引が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ことからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であり、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、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認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、フロンティア・マネジメントから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した株式価値算定書、潮見坂綜合法律事務所から得た法的助言、公開買付者との間で実施した、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」に記載の複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるかについて、慎重に協議・検討を致しました。

その結果、当社は、上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、2022年2月9日開催の取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主の皆様への利益還元の機会の提供という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると共に、株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役会長である細野昭雄氏は、公開買付者の代表取締役及び当社の大株主であり本取引後も当社の株主として残るI-0 DATA 財団の代表理事を兼任していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、また、I-0 DATA 財団の理事である濱田尚則氏は、当社との間で利益が相反する可能性があることから、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及び交渉には一切参加しておりません。また、加藤啓樹氏については、I-0 DATA 財団の評議員であったことから、当社との間で利益が相反する可能性が否定できないものの、現在は評議員ではなく、本取引に関してI-0 DATA 財団の立場で検討したことがなく、今後もその予定がないこと、加藤啓樹氏の知見を踏まえて検討することが、当社の一般株主の皆様への利益を図り、本取引に関して適切な意思決定を行うために必要であることを踏まえ、まず(i) 細野昭雄氏、濱田尚則氏及び加藤啓樹氏を除く3名の取締役において審議の上、全員一致により決議を行い、(ii) 更に、加藤啓樹氏を含む4名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記取締役会においては、当社監査役4名のうち、当社の社外監査役である松木浩一氏及び中村和哉氏を除く監査役2名（うち社外監査役1名）全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。松木浩一氏はI-0 DATA 財団の監事を務めており、中村和哉氏は当社の大株主である株式会社北國銀行の代表取締役常務執行役員を務めていることから、両氏について、それぞれ当社との間で利益が相反する可能性があることを踏まえ、両氏は、上記取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議には一切参加しておらず、上記取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。また、松木浩一氏及び中村和哉氏は、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

- ⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限(7,256,698株)を、当社第2四半期決算短信に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数(14,839,349株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,874,221株)、本応募株式(本応募株主の所有する当社株式を意味する。3,548,098株)及び本不応募株式(2,000,000株)を控除した株式数(7,417,030株)の2分の1に相当する株式数(3,708,515株)の1単元(100株)未滿を切り上げた株式数(3,708,600株。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に、本応募株式(3,548,098株)を加算した株式数としているとのことです。これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

⑥ 本公開買付価格の適正性その他本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の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共に、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理(端数処理)の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する会社法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1)株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びI-O DATA財団以外の株主の皆様の保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。本株式併合の結果生じる1株未滿の端数に

については、その合計数（会社法第 235 条第 1 項の規定により、その合計数に 1 株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第 235 条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び I-O DATA 財団のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が 2022 年 6 月 16 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることに鑑み、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 1,300 円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
株式会社AHC

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、三井住友信託銀行株式会社からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、本銀行融資に係る金銭消費貸借契約書等を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は生じておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2022 年 7 月上旬を目途に会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を

求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年7月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2022年10月を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

上記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理(端数処理)の方法に関する事項」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,300円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格(1,300円)が、(a) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式の算定結果のうち、市場株価及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、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。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、かつ中央値を上回っていること、(b) 当社は、2021年8月10日付の2021年6月期決算短信〔日本基準〕(連結)において2022年6月期の業績予想を公表し、また同年11月11日付の「業績予想の修正に関するお知らせ」において業績予想の下方修正を公表しておりますが、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当該業績予想及び当該下方修正いずれについても、当社が意図的に当社株式の市場株価を下げる意図で策定及び公表したものである等の事実を窺わせる事情を本特別委員会において見出していないことから、本公開買付価格の検討にあたり、上記各公表日以降の当社株式の市場株価を参考にすることは不当ではないと考えられると評価されていること、(c) 本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月8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891円に対して45.90%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率において同じです。)、2022年2月8日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値767円(小数点

以下を四捨五入。以下、単純終値平均値において同じです。) に対して 69.49%、過去3ヶ月間の終値単純平均値784円に対して65.82%、過去6ヶ月間の終値単純平均値855円に対して52.05%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したMBOの事例21件のプレミアム水準の平均値(公表前日の前営業日の株価に対して38.17%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して38.69%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して40.94%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して42.93%)を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(d) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置が採られている等、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、(e) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議、交渉と同等と評価できる協議、交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、フロンティア・マネジメントによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、並びに潮見坂綜合法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえて、かつ、価格提案の都度、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が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公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本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」記載のとおり交渉を行い、結果として、当初提示額(1株当たり1,100円)よりも約18.2%(小数点以下第二位を四捨五入。)引き上げられた価格(1株当たり1,300円)で提案された価格であること、(f) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本公開買付価格を含む本取引の条件について公正性が確保されているとの意見を述べていること等を踏まえ、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と判断いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2021年12月31日現在の簿価純資産額である28,866百万円を当社保有の自己株式数を控除した当社発行済株式総数で割ることにより算出した1株当たり純資産額である1,945円を約33.16%下回っており、フロンティア・マネジメントによるDCF法を用いた当社株式の株式価値の算定結果の上

限である1,616円を約19.55%下回っておりますが、当社が保有する棚卸資産等の処分に伴う費用等、相当な費用・損失の発生を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれており、本公開買付価格は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているものと考えております。また、純資産額は過去利益の積み上げであると共に会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したために、2022年2月9日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。その後、本臨時株主総会の招集を決議した2022年4月18日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上の次第ですので、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

(1) 本公開買付け

上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は2022年2月10日から2022年3月28日まで本公開買付けを行い、その結果、2022年4月4日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式9,710,666株を保有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2022年4月18日開催の取締役会において、2022年6月17日付で自己株式1,878,826株(2022年3月31日現在の当社が保有する自己株式の全部)を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は12,960,523株になります。

以上