

証券コード 3919

令和4年9月21日

## 株 主 各 位

東京都港区赤坂二丁目9番11号

**パイプドHD株式会社**

代表取締役社長 佐 谷 宣 昭

### 臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記により開催いたしますので、ご通知申し上げます。

なお、新型コロナウイルス感染症の状況を踏まえまして、株主様にはご来場を控えていただき、可能な限り、書面（郵送）による議決権の行使をお願い申し上げます。

〔書面（郵送）による議決権の行使〕

同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、令和4年10月5日（水曜日）午後6時までに到着するようご送付ください。

敬具

#### 記

1. 日 時 令和4年10月6日（木曜日）〔午前10時〕
2. 場 所 東京都港区赤坂二丁目9番11号 オリックス赤坂2丁目ビル10階  
(末尾の会場ご案内図をご参照ください。)

#### 3. 目的事項

##### 決議事項

- 第1号議案 株式併合の件
- 第2号議案 定款の一部変更の件

以上

~~~~~  
◎当日来場される場合は、同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。

◎新型コロナウイルス感染症の状況を踏まえまして、本株主総会に来場される株主様（特にご高齢の方や基礎疾患のある方、妊娠されている方）は、ご自身の体調をお確かめの上、マスク着用等の感染予防にご配慮いただきたくお願い申し上げます。また、本株主総会会場において、感染予防のための措置を講じる場合もありますので、ご協力賜りますようお願い申し上げます。

◎株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト（URL <https://www.pipedohd.com>）に掲載させていただきます。

# 株主総会参考書類

## 第1号議案 株式併合の件

### 1. 提案の理由並びに株式併合を行う目的及び理由

本議案は、株式会社ミライサイテックグループ（以下「公開買付者」といいます。）による当社の発行済普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付けの結果を受け、当社を非公開化するため、2022年11月2日を効力発生日として、当社株式について1,674,000株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものです。本株式併合により、佐谷宣昭氏（以下「佐谷氏」といいます。）、T.G.アセット有限会社（以下「TGA」といいます。）及び公開買付者以外の株主の皆様が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。

2022年6月28日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（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、公開買付者は、6月28日に、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）のスタンダード市場（以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。）に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式、佐谷氏が所有する当社株式及びTGAが所有する当社株式（以下、TGAが所有する当社株式を「TGA所有当社株式」といい、佐谷氏及びTGAが所有する当社株式を総称して「本不応募合意株式」といいます。（注1））を除きます。）を取得することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）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、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しました。

なお、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、株式会社ミライノベート（所有株式数：522,400株。以下「ミライノベート」といいます。）及びミライノベートの完全子会社である株式会社オータス（所有株式数：723,400株。以下「オータス」といいます。）との間で、2022年6月28日付で、それぞれ公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、当社元役員である東山明弘氏（所有株式数：56,000株。以下「東山氏」といい、ミライノベート及びオータスと総称して「応募合意株主」といいます。）及びTGAとの間で、同日付で、本公開買付けに対する東山氏による応募及び東山氏が所有するTGAの発行済株式（以下「TGA株式」といいます。）の公開買付者への譲渡を内容とする株式譲渡契約を締結し、応募合意株主は、本公開買付けに応募することを合意していた合計1,301,800株については、本公開買付けに応募し、決済されたとのことです。

（注1）「本不応募合意株式」の合計は4,495,100株（所有割合（注3）：56.77%）であります（佐谷氏（所有株式数：2,821,100株、所有割合：35.63%）及びTGA（所有株式数：1,674,000株、所有割合：21.14%））。

(注2) 「マネジメント・バイアウト (MBO)」とは、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として買収対象者の株式を取得する取引をいいます。

(注3) 「所有割合」とは、(i) 当社が2022年6月28日に公表した「令和5年2月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第8期第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2022年5月31日現在の当社の発行済株式総数(8,252,564株)に、(ii) 当社第8期第1四半期決算短信に記載された2022年5月31日現在の当社が所有する自己株式数(334,822株)を控除した株式数(7,917,742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。以下同じです。

そして、当社が2022年8月10日付で公表いたしました「株式会社ミライサイテキグループ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」に記載のとおり、公開買付者は2022年6月29日から2022年8月9日まで本公開買付けを行い、その結果、2022年8月17日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式2,820,705株(所有割合:35.63%)を保有するに至りました。

公開買付者が、本公開買付けにより当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式の全てを除きます。)の全てを取得することができなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、当社の株主を佐谷氏、TGA及び公開買付者のみとするため、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2022年8月31日開催の取締役会において本臨時株主総会の開催を決議し、当社株式を非公開化するために、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。

当該決議に至るまでの本取引に関する経緯等は以下のとおりであり、当社は、本株式併合による当社株式の非公開化により、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、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。)の協力の下、当社の経営陣及び従業員が丸となって、事業戦略を推進することが重要と考えております。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、佐谷氏及び当社は、2021年3月上旬から当社グループ(当社並びに2022年6月28日現在における当社の連結子会社13社及び持分法適用関連会社1社を総称していいます。以下同じです。)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、佐谷氏は、APとディスカ

セ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、AP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、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、計画どお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。

そして、本意見表明プレスリリースの「3. 公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(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公開買付け後の経営方針」の「(ii) 前回公開買付けの実施に至る経緯」に記載の経緯を経て、公開買付者は、2021年9月30日、東京証券取引所の市場第一部に上場（前回公開買付け（以下に定義します。）時の情報であり、現在は東京証券取引所スタンダード市場に上場）している当社株式の全て（ただし、2017年5月16日開催の当社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「第3回新株予約権」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）の行使により交付される当社株式（注4）を含み、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び佐谷氏が所有する当社株式2,821,100株の全て（前回所有割合（注5）：35.58%）を除きます。）及び第3回新株予約権の全てを取得し、最終的に当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「前回取引」といいます。）の一環として、公開買付け（買付け等の期間を2021年10月1日から2021年11月15日、当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「前回公開買付け価格」といいます。）を2,800円、第3回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を175,100円とした公開買付け）（以下「前回公開買付け」といいます。）を実施しましたが、前回公開買付けにおける買付予

定数の下限は1,830,400株（前回所有割合：23.09%）であったのに対し、応募された株券等の数の合計は312,732株（前回所有割合：3.94%）となり買付予定数の下限に満たなかったため不成立となりました。

（注4）公開買付者は、2021年9月16日、佐谷氏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日時点の東京証券取引所における当社株式の終値）で取得しておりますが、前回公開買付けの不成立を踏まえて、2021年12月29日に市場内で売却したとのことです。

（注5）「前回所有割合」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7期第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7期第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）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。

その後、本意見表明プレスリリースの「3. 公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(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公開買付け後の経営方針」の「(iv) 前回公開買付けの結果並びに本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の経緯を経て、APは、2022年4月下旬、当社株式を非公開化するための公開買付けを含む一連の取引の検討を再開することとしたとのことです。

APとしては、2022年4月下旬に、まず前回公開買付けから一定期間経過していることを踏まえて、当社の現在の経営状況・財務状況について確認を行い、当社に対して当社の非公開化に向けた提案を行うためデュー・ディリジェンスの協力を依頼し2022年4月下旬から5月下旬にかけて、当社に対してデュー・ディリジェンスを実施しました。その後、デュー・ディリジェンスの途中経過、ミライノバート及びオータスの当社株式に関する売却意向、並びに東山氏

及びTGAの当社株式に関する売却意向を踏まえて、2022年5月31日に公開買付者は、当社に対して、公開買付価格を2,800円（以下「本公開買付価格」といいます。）とする本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行いました。

当社は、公開買付者の提案を受けて、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び当社と取引関係のある野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）から2022年6月27日付で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。）の内容を踏まえつつ、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「3. 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（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(4) 本取引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」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。）から2022年6月27日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）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、前回取引と同様、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どお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、前回取引と同様、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実現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、前回取引と同様、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、前回取引と同様、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て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、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると2022年6月28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）2019年初来2022年6月27日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例35件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に対するプレミアムの中央値・平均値（39.34%、39.98%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（39.53%、41.56%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（41.18%、46.10%）、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の中央値・平均値（45.40%、45.83%））と比較し十分なプレミアムが付されている価格とは言えないものの、（ii）本公開買付け実施についての公表日前営業日である2022年6月27日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,784円に対して0.57%、直近5営業日の終値の単純平均値2,773円に対して0.97%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,760円に対して1.45%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して6.38%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,574円に対して8.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、（iii）下記「3. 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との相当性に関する事項（併合の割合についての定めとの相当性に関する事項）」の「(4) 本取引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」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」に記載のとおり、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、前回取引の公表日以降の当社の経営状況を踏まえて変更した事業計画を用いたディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内に位置付けられていると認められること、（iv）下記「3. 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との相当性に関する事項（併合の割合についての定めとの相当性に関する事項）」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に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、（vi）前回公開買付けの不成立については、ミライノバート、オータス等の一部の株主による買い集め行為等により、前回公開買付けの開始以降、当社株式の市場株価が2021年10月1日及び2021年10月15日から前回公開買付けの買付け等の期間の末日である2021年11月15日までの期間において終値ベースで前回公開買付け価格（2,800円）を上回って推移したことが主な原因であり、当社の一般株主が本公開買付け価格と同額である前回公開買付け価格（2,800円）を不十分と判断したものではないと考えられるところ、前回公開買付けが不成立に終わった後は、当社株式の市場株価は一時2,200円程度まで下がるなど2,800円以下で推移していることに加え、公開買付者が2022年6月28日付で、ミライノバート及びオータスとの間で、それぞれ本応募契約を締結し、ミライノバートが所有する当社株式（所有割合：6.60%）及びオータスが所有する当社株式（所有割合：9.14%）について本公開買付けに応募し、かつ、応募を撤回しない旨を合意していること等を踏まえ、当社の一般株主に投資回収機会を提供する観点で一定の合理性があると考えられることから、当社取締役会は、本公開買付け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。

さらに、本公開買付けにおいては、株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされるため、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、佐谷氏及びTGA（ただし、別途公開買付者が要請した場合には、佐谷氏及びTGA）で当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするため、買付予定数の下限が783,400株（所有割合：9.89%）に設定されているところ、応募合意株主及



びTGAは、保有株式数が一般株主に比して非常に多く、市場で保有株式を処分した場合には株価が需給悪化によって下落する可能性が相当程度あるため、本公開買付価格により全ての保有株式を処分することによるメリットが少数株主に比して大きいことからすると、マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) (以下「MoM」といいます。)の趣旨に鑑みた下限の設定として十分なものとは言えないものの、(i) 応募合意株主は、当社との間で応募合意を行い、本公開買付けにおいて応募合意株主の所有する当社株式(以下「本応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募すること(また、東山氏については、TGA株式の譲渡を通じて間接的にTGA所有当社株式を公開買付者に譲渡すること)を合意する予定であるところ、当社の2022年5月31日時点の発行済株式総数から同日の自己株式数を控除した株式数(7,917,742株)から本応募合意株式(1,301,800株、所有割合:16.44%)及び本不応募合意株式(4,495,100株、所有割合:56.77%)を除いた株式数(2,120,842株、所有割合:26.79%)を少数株主が所有する株式であるとして、MoMの買付予定数の下限(1,060,421株、所有割合:13.39%)を設定すると、第三者が約13.39%という比較的少ない株式取得を通じて本公開買付けの妨害をすることが可能になるため、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の利益に資さない可能性もあること、(ii)他に十分な公正性担保措置が講じられていること、(iii)前回公開買付けの公表後も対抗的な非公開化の提案が行われなかったことからすれば、MoMの買付予定数の下限を設定していないことのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年6月28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。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「3. 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(併合の割合についての定め相当性に関する事項)」の「(4) 本取引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」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。

## 2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項（本株式併合の内容）

### (1) 併合の割合

当社株式について、1,674,000株を1株に併合いたします。

### (2) 株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2022年11月2日（水）

### (3) 効力発生日における発行可能株式総数 12株

## 3. 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 の相当性に関する事項（併合の割合についての定め の相当性に関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、1,674,000株を1株に併合するものです。当社は、上記「1. 提案の理由並びに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、当社の株主を佐谷氏、TGA及び公開買付者のみとすることを目的として行われるものであること、上記「1. 提案の理由並びに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の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び下記の各事項に照らして、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) 親会社等がある場合における当該親会社等以外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、本公開買付けの公正性の担保、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、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

### (2) 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同法第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. 提案の理由並びに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、佐谷氏、TGA及び公開買付者以外の株主の皆様は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株未満の端数については、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つては、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、当社の株主を佐谷氏、TGA及び

公開買付者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、及び当社株式が2022年10月31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から、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、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2,800円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に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  
公開買付者である株式会社ミライサイテキグループ

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のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースに記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、前回公開買付けに際して公開買付者に対する出資を予定していた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。）並びに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. に加え、同様にAPが投資関連サービスを提供する他のファンドである投資事業有限責任組合AP令和F6-B2及びAP Reiwa F6-A, 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（具体的には、本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、前回公開買付けと同様に、株式会社みずほ銀行から合計12,500,000千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4,709,264千円を限度として、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）、並びに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ことを予定していたところ、当社は、本ファンドらからの出資に関する出資証明書及び株式会社みずほ銀行からの借入れに関する融資証明書を確認することによって公開買付者の資金確保の方法を確認しております。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発生しておらず、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、本株式併合の効力発生後、2022年11月中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。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年11月下旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2023年1月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ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の皆様への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2022年11月1日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

ただし、配当金のお受取方法を証券会社口座でご指定いただいている株主の皆様（株式数比例配分方式）は、ゆうちょ銀行窓口等において現金でのお受取りとなります。

(3) 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

当社は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,800円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格につきましては、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、(i) 2019年初来2022年6月27日までに公表された非公開化を目的としたMB0事例35件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に対するプレミアムの中央値・平均値（39.34%、39.98%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（39.53%、41.56%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（41.18%、46.10%）、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の中央値・平均値（45.40%、45.83%））と比較し十分なプレミアムが付されている価格とは言えないものの、(ii) 本公開買付け実施についての公表日前営業日である2022年6月27日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,784円に対して0.57%、直近5営業日の終値の単純平均値2,773円に対して0.97%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,760円に対して1.45%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して6.38%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,574円に対して8.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、(iii) 下記「(4) 本取引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」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」に記載のとおり、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、また、前回取引の公表日以降の当社の経営状況を踏まえて変更して変更した事業計画を用いたDCF法による算定結果のレンジの範囲内に位置付けられていると認められること、(iv) 下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に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の間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的には野村證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ると、当社の一般株主に投資回収機会を提供する観点で一定の合理性があると考えられること、(vi) ミライノベート、オータス等の一部の株主による買い集め行為等により、前回公開買付けの開始以降、当社株式の市場株価が2021年10月1日及び2021年10月15日から前回公開買付けの買付け等の期間の末日である2021年11月15日までの期間において終値ベースで前回公開買付価格(2,800円)を上回って推移したことが主な原因であり、当社の一般株主が本公開買付価格と同額である前回公開買付価格(2,800円)を不十分と判断したものではないと考えられるところ、前回公開買付けが不成立に終わった後は、当社株式の市場株価は一時2,200円程度まで下がるなど2,800円以下で推移していることに加え、公開買付者が2022年6月28日付で、ミライノベート及びオータスとの間で、それぞれ本応募契約を締結し、ミライノベートが所有する当社株式(所有割合:6.60%)及びオータスが所有する当社株式(所有割合:9.14%)について本公開買付けに応募し、かつ、応募を撤回しない旨を合意していること等を踏まえると、当社の一般株主に投資回収機会を提供する観点で一定の合理性があると考えられることから、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と判断いたしました。

また、当社は、2022年6月28日開催の取締役会において本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行った後、2022年8月31日に至るまでに、本公開買付価格の算定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いたしました。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様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。

- (4) 本取引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
- 公開買付者及び当社は、本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、本公開買付けの公正性の担保、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、公開買付者は、(i) 応募合意株主は、公開買付者との間で応募合意を行い、本公開買付けにおいて本応募合意株式を本公開買付けに応募すること (また、東山氏については、TGA株式の譲渡を通じて間接的にTGA所有当社株式を公開買付者に譲渡すること) を合意する予定であるところ、当社の2022年5月31日時点の発行済株式総数から同日の自己株式数を控除した株式数 (7,917,742株) から本応募合意株式 (1,301,800株、所有割合: 16.44%) 及び本不応募合意株式 (4,495,100株、所有割合: 56.77%) を除いた株式数 (2,120,842株、所有割合: 26.79%) を少数株主が所有する株式であるとして、MoMの買付予定数の下限 (1,060,421株、所有割合: 13.39%) を設定すると、第三者が約13.39%という比較的少ない株式取得を通じて本公開買付けの妨害をすることが可能になるため、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の利益に資さない可能性もあること、(ii) 以下のとおり他に十分な公正性担保措置が講じられていること、(iii) 前回公開買付けの公表後も対抗的な非公開化の提案が行われなかったことからすれば、MoMの買付予定数の下限は設定していないことのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定していないとのことです。また、応募合意株主は公開買付者と利害関係を有しない独立した第三者であり、公開買付者との真摯な交渉により応募合意に至ったことはむしろ取引条件の公正さを裏付ける要素であり、応募合意をしたことのみをもって応募合意株主及びTGAをMoMの計算の対象となる一般株主から除外するべきでないところ、応募合意株主及びTGAが所有する応募合意・不応募合意株式数の合計は2,975,800株であり、当社の2022年5月31日時点の発行済株式総数から同日の自己株式数を控除した株式数 (7,917,742株) から、佐谷氏が保有する株式 (2,821,100株) を控除した株式数 (5,096,642株) の58.4%に相当し、実質的にはMoM条件が満たされているものと考えているとのことです。
- 当社としては、本取引においては、応募合意株主及びTGAは、保有する当社株式数が一般株主に比して非常に多く、市場で保有株式を処分した場合には株価が需給悪化によって下落する可能性が相当程度あるため、本公開買付けにより全ての保有株式を処分することによるメリットが少数株主に比して大きいことからすると、MoMの趣旨に鑑みた下限の設定として十分なものとは言えないものの、上記 (i) 乃至 (iii) に記載の点からすれば、MoMの買付予定数の下限を設定していないことのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えております。

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、当社並びに公開買付者、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。）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、2022年6月27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、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ことの一般認識の上で、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、上記のとお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。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本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、2022年4月20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、（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。）、（ii）本取引の取引条件の妥当性、（iii）本取引における手続の公正性、及び（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し、当社の少数株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨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2022年4月20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、答申を行うに当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、事前の方針を確認し、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、2022年5月20日より2022年6月27日までの間に合計5回（合計3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、公開買付者らから当社又は野村証券を通じて、本取引の再開の経緯、本取引の目的、本取引の諸条件・前回取引との相違点等について説明を受けました。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証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、野村証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、当社及び野村証券から、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、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の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、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、当社及び野村証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證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證券を、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、野村證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、2022年6月27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、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、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、これらは当社の中長期的な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、本取引は当社の中長期的な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. 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、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證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年6月27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、野村證券が当社株式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2022年6月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,784円に対して0.57%、直近5営業日の終値の単純平均値2,773円に対して0.97%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,760円に対して1.45%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して6.38%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,574円に対して8.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、いずれについても、2019年初来2022年6月27日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例35件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に対するプレミアムの中央値・平均値（39.34%、39.98%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（39.53%、41.56%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミア

ムの中央値・平均値（41.18%、46.10%）、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の中央値・平均値（45.40%、45.83%））に比べて高い水準であるとは言いがたいものの、上記のとおり一定のプレミアムは付されていることから、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性を有する水準であるということが出来る。また、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株式の株式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株式の株式価値のレンジの範囲内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. 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本株式併合を行い、②本株式併合において本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、佐谷氏及びTGAを除く。）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、本株式併合においては、少数株主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、本株式併合に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえること
- e. 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
- f. 上記 c.乃至 e. 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) 本取引における手続の公正性

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力し、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、2022年6月27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が29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前回取引並びに本取引を実行することを決定したこと、及び前回公開買付けの公表後、対抗的な非公開化の提案を行うのに十分な期間が経過していることを踏まえると、実質的なマーケット・チェックが行われたという見方もできることからすれば、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（以下「本公開買付実施契約」といいます。）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. 本公開買付けにおける買付予定数の下限（783,400株、所有割合：9.89%）については、応募合意株主及びTGAは、保有する当社株式数が一般株主に比して非常に多く、市場で保有株式を処分した場合には株価が需給悪化によって下落する可能性が相当程度あるため、本公開買付け価格により全ての保有株式を処分することによるメリットが少数株主に比して大きいことからすると、MoMの趣旨に鑑みた下限の設定として十分なものとは言えないものの、（i）応募合意株主は、本公開買付けにおいて本応募合意株式を本公開買付けに応募すること（また、東山氏については、TGA株式の譲渡を通じて間接的にTGA所有当社株式を公開買付者に譲渡すること）を、公開買付者との間で合意する予定であるところ、当社の2022年5月31日時点の発行済株式総数から同日の自己株式数を控除した株式数（7,917,742株）から本応募合意株式（1,301,800株、所有割合：16.44%）及び本不応募合意株式（4,495,100株、所有割合：56.77%）を除いた株式数（2,120,842株、所有割合：26.79%）を少数株主が所有する株式であるとして、MoMの買付予定数の下限（1,060,421株、所有割合：13.39%）を設定すると、第三者が約13.39%という比較的小さい株式取得を通じて本公開買付けの妨害をすることが可能になるため、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の利益に資さない可能性もあること、（ii）公開買付者及び当社において、本公開買付け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.に記載のような措置を実施していること、（iii）上記c.に記載のとおり、前回公開買付けの公表後も対抗的な非公開化の提案が行われなかったことからすれば、MoMの買付予定数の下限を設定していないことのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること
- 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な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し、当社の少数株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨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、本取引の実施により当社の中長期的な企業価値の向上に資すると考えられ、是認できること、本取引の取引条件は当社の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、当社取締役会は、(i) 非公開化をせずに当社がこれまでどお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、前回取引と同様、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から、2022年6月28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。

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 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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の書面による助言に基づき、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ております。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいては、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本公開買付期間」といいます。）を、前回公開買付けの31営業日と異なり、29営業日に設定しておりますが、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期に公開買付期間を設定したことに変わりなく、また、過去MBO事例において一般的な30営業日から1営業日不足する29営業日として設定した場合でも、当社株式について対抗的買収提案が直ちにできなくなるわけではないと考えられることから、当社の株主の皆様にも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、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、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前回取引並びに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、上記本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. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重大な財産の処分、重大な債務の負担その他会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「1. 提案の理由並びに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6月29日から2022年8月9日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2022年8月17日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式2,820,705株（所有割合：35.63%）を保有するに至りました。また、当社は、2022年8月31日開催の取締役会において、2022年11月1日付で当社の自己株式334,822株（2022年8月18日現在の当社が保有する株式の全部）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、本株式併合に関す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7,917,742株となります。

## 第2号議案 定款の一部変更の件

### 1. 提案の理由

- (1) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は12株に減少することとなります。かかる点を明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は3株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第7条（単元株式数）及び第8条（単元未満株式の権利制限）の全文を削除し、これら変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (3) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、1株以上の当社株式を有する者は公開買付者、佐谷氏及びTGAのみとなる予定であり、本株式併合後の端数処理が完了した場合には、当社の株主は公開買付者、佐谷氏及びTGAのみとなる予定であるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第9条（基準日）を変更するものであります。

### 2. 定款の変更の内容

変更の内容は以下のとおりであります。なお、当該定款変更は、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、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日である2022年11月2日に効力が発生するものといたします。

（下線部は変更部分を示します。）

| 現 行 定 款                                                     | 変 更 案                                              |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、<br><u>3,200万株とする。</u>       | (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>12</u><br>株とする。 |
| <u>(単元株式数)</u><br>第7条 当社の単元株式数は、 <u>100株と</u><br><u>する。</u> | (削除)                                               |

| 現 行 定 款                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 変 更 案                                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><u>(単元未満株式の権利制限)</u></p> <p><u>第8条 当社の単元未満株式を有する株主は、その有する単元未満株式について、以下に掲げる権利以外の権利を行使することができない。</u></p> <p><u>(1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u></p> <p><u>(2) 株主の有する株式数に応じて募集株式の割当ておよび募集新株予約権の割当てを受ける権利</u></p> <p>(基準日)</p> <p><u>第9条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年2月末日とする。</u></p> <p><u>2. 本定款に定めるもののほか、必要がある場合は、取締役会の決議によってあらかじめ公告して臨時に基準日を定めることができる。</u></p> <p>第10条～第46条 (条文省略)</p> | <p>(削除)</p> <p>(基準日)</p> <p><u>第7条 本定款に定めるもののほか、必要がある場合は、取締役会の決議によってあらかじめ公告して臨時に基準日を定めることができる。</u></p> <p>(削除)</p> <p>第8条～第44条 (現行どおり)</p> |

以上

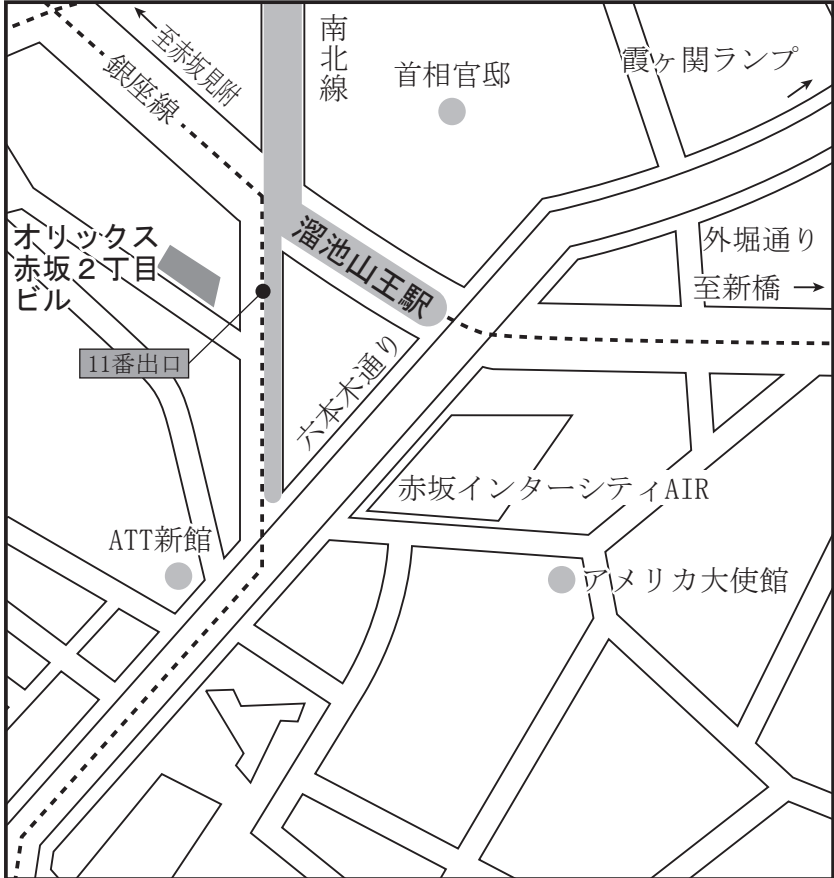






## 臨時株主総会会場ご案内図

会場 東京都港区赤坂二丁目9番11号 オリックス赤坂2丁目ビル 10階  
(開催場所が前回と異なりますので、お間違いのないようご注意ください。)



◎東京メトロ南北線・銀座線 溜池山王駅11番出口直結

※駐車場の用意はございませんので、ご了承のほどお願い申し上げます。

※お土産の用意はございません。