

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)

2023 年 9 月 11 日

株式会社ピーシーデポコーポレーション

神奈川県横浜市西区高島一丁目2番5号  
株式会社ピーシーデポコーポレーション  
代表取締役社長執行役員 野島 隆久

## 株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2023年8月21日開催の取締役会において、2023年9月25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5,844,550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。）

2023年10月31日

#### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

32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5,844,550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、本株式併合が当社の株主を公開買付関連当事者（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。）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

2023年5月15日付当社プレスリリース「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。）にてお知らせしましたとおり、TNI株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式並びに野島隆久氏（以下「野島氏」といいます。）及び野島氏の資産管理会社であるティーエヌホールディングス株式会社（以下「TNHD」といいます。）が所有する当社株式を除きます。）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、2023年5月16日から2023年7月10日までを買付け等の期間として、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。）を実施いたしました。

そして、2023年7月11日付当社プレスリリース「TNI株式会社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、親会社以外の支配株主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「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けが成立した結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年7月18日をもって、公開買付者は当社株式28,983,589株（所有割合（注1）56.40%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2023年5月15日に公表した「2023年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2023年3月31日現在の当社の発行済株式総数（52,622,400株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,230,766株）（但し、同日現在の当社の株式給付信託（J-ESOP）の信託口が所有する当社株式（711,000株）は、自己株式数（1,230,766株）に含めておりません。以下同じです。）を控除した株式数（51,391,634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。

本意見表明プレスリリースでお知らせいたしましたとおり、当社は、2023年3月14日に公開買付者から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けると共に、同日に本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）の提出を受けました。当社は同日に本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨を回答し、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を踏まえ、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、本取引の公正性を担保すべく、2023年3月14日に、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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を、それぞれ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。）の承認を得られることを条件として選任し、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社内における検討体制の構築を開始しました。

更に、当社は、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、2023年3月14日開催の当社取締役会において、本特別委員会（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「④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、2023年3月24日に、野島氏、TNHD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プルータスの選任、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。

上記体制の下、当社は、本意向表明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、プルータス及び潮見坂綜合法律事務所の助言を受けながら、2023年4月11日に公開買付者から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。）を450円とする本公開買付けを実施した上で、当社株式を非公開化する旨の提案を受けて以降、公開買付者との間で協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者から、2023年4月11日に、本公開買付価格を1株当たり450円とする旨の提案を受け、2023年4月13日、公開買付者に対して、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、当該提案価格は、市場株価を参照する期間次第では必ずしも十分なプレミアムを含むものではなく、当社の事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値との関係において不十分であることを理由に提案内容の再検討の要請を行いました。その後、当社は、2023年4月18日、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり460円とする旨の再提案を受けました。これに対して、当社は、2023年4月19日、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、当該提案価格は、依然として市場株価を参照する期間次第では必ずしも十分なプレミアムを含むものではなく、当社の事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値との関係において不十

分であることを理由に再度提案内容の再検討の要請を行いました。その後、当社は、2023年4月28日、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり470円とする旨の再提案を受けました。これに対して、当社は、2023年5月1日、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、当該提案価格は、依然として市場株価を参照する期間次第では必ずしも十分なプレミアムを含むものではなく、当社の事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値が必ずしも十分に考慮された水準とはいえないことを理由に再度提案内容の再検討の要請を行いました。その後、当社は、2023年5月8日、公開買付者から本公開買付価格を1株475円とする旨の再提案を受けました。これに対して、当社は、2023年5月9日、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、当該提案価格は、依然として中長期で当社の株式を保有する一般株主の利益、及び当社の事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値が十分に考慮された水準とはいえないと考えていることを理由に再度提案内容の再検討の要請を行いました。その後、当社は、2023年5月10日、本公開買付価格を480円とする旨の最終提案を受け、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、2023年5月12日、公開買付者に対して、これを応諾するとの回答をしました。

その結果、公開買付者と当社は、2023年5月15日に、本公開買付価格を480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2023年5月12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「（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「④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。）。また、当社は、ブルータスから、2023年5月12日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）及び本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提供も受けております（当社算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要については、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「②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及びフェアネス・オピニオンの取得」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並びに第三者算定機関であるブルータスから取得した当社算定書及び本フェアネス・オピニオン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。具体的には、以下のとおり、協議・検討を行っております。

当社は、商品とサービスやデジタル環境を総合的に提供する事業を、店舗を構えて展開しているところ、昨今、職場、学校、公共サービス等のデジタル化が進み、パソコンを始めとするインターネットデバイスは日常生活になくてはならないものになりつつあると考えております。また、新型コロナウイルス感染症の影響等により社会環境のデジタル化が加速しております。このように当社の現在の事業展開において好環境が続く中で、当社は 2017 年 3 月期から 2024 年 3 月期まで連結会計期間 8 期連続で減収見込みであり、かかる業績の悪化について効果的な打開策を見い出せておらず、株価水準（注 2）もこの 2016 年以降低迷しております。現在の事業モデルでは、社会環境の変化に追いつかず、顧客が必要とするサービスの提供は困難であり、更に新規会員数を増加させることは非常に厳しい状況になると予想されます。

（注 2）2015 年 3 月期以降における当社株式の期末株価の終値の推移は以下のとおりです。なお、当社は、2016 年 9 月 30 日を基準日として、当社株式 1 株を 1.2 株とする株式分割を実施しておりますので、2015 年 3 月期及び 2016 年 3 月期については当該株式分割を考慮して調整した株価を記載しています。

2015 年 3 月期：695 円（株式分割による調整前の期末株価 834 円）

2016 年 3 月期：917.5 円（株式分割による調整前の期末株価 1,101 円）

2017 年 3 月期：532 円

2018 年 3 月期：721 円

2019 年 3 月期：443 円

2020 年 3 月期：429 円

2021 年 3 月期：495 円

2022 年 3 月期：303 円

2023 年 3 月期：296 円

当社としては、上記のような事業環境及び当社の業績等を踏まえ、様々な施策に取り組んでまいりましたが、これまでのインターネットデバイスの修理等の必要に迫られて来店される方や顧客によるご紹介を待つ施策を継続するだけでは、減収が続くことにより中長期的な観点からは当社の企業価値が毀損される可能性は否定できず、今後、当社が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、短期的な業績変動に捉われることなく、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な戦略的投資を実施していくことが必要であると考えております。

また、公開買付者は、当社が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、店舗に依存したビジネス形態からの脱却が急務であると考えているとのことですが、

当社としても、この点につき同様の認識を有しており、当社にとって、短期的には財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的に企業価値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことにより、新たな成長基盤を構築する必要があること、及びそのために、適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構築できる経営体制の構築が不可欠であると考えております。

具体的には、当社は、公開買付者から、協議・交渉の過程において、当社において、(A) 当社の経営の柱である会員事業の更なる拡大、(B) 小売業から脱却し、OMO 型の最先端モデルへの転換、及び (C) メディア型企業としての新しい事業モデルへの業態転換の施策を実施することが必要と考えているとの伝達を受けており、当社としても、かかる施策の必要性について慎重に検討を行った結果、それらの施策は、実現可能な事業計画の策定及び研鑽を積むことが必須ではあるものの、方向性として当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと考えております。

しかしながら、かかる取り組みは、当社の今後の収益性に不確実性を伴い、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及び有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、株価の更なる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、当社の置かれている事業環境及び当社の業績等を踏まえ、早急に抜本的な対応策を実施すること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、当社としては、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経営戦略を実践し、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、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と共に、当社の所有と経営を一致させ、公開買付者、取締役及び従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。加えて、当社株式の非公開化を行った場合には、コーポレートガバナンス・コード等への対応のために増加を続けていた上場維持コストを削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。

なお、当社が当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる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、当社は過去5年以上資本市場からの資金調達を行っておらず、今後も必要資金については金融機関からの借入れによる調達を想定しております。加えて、証券取引所への上場から20年以上が経過し、上場による当社のブランド力や取引先に対する信用力は凡そ確保できて

いると考えており、また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できる部分もあるため、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えております。そのため、当社は、2023年5月15日開催の取締役会において、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ると判断いたしました。

また、本公開買付価格（480円）は、当社の2023年3月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（517円）を下回っています。この点、当社が所有する資産の中には、過去のセール実績から勘案すると処分に伴い追加の費用及び損失が発生することが見込まれる棚卸資産や自社開発利用のソフトウェアをはじめとした流動性の低い事業用資産が含まれており、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストが発生しますので、当社としてはこれらの費用等について試算をしております。これらに加え、2023年3月を基準日とする未払配当金等の存在等を考慮すると、簿価純資産額で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ることから、簿価純資産額は会社の理論的な清算価値を示すものでも将来の収益性を反映するものではないと考えております。さらに、本公開買付価格は実質的な清算価値を上回っていると考えられ、これらを踏まえると、継続企業である当社の企業価値の算定において簿価純資産額を重視することは合理的ではないと考えております。

当社は、このような協議・検討の過程において、本公開買付価格が、(a)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「②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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているプルータスによる当社株式の算定結果のうち、市場株価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ること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株価の終値299円に対して60.54%、2023年5月12日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値295円に対して62.71%、過去3ヶ月間の終値単純平均値295円に対して62.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値288円に対して66.67%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2023年3月31日までに公表された非公開化を目的とするMBO等の事例、99件におけるプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して38.59%、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41.24%、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43.44%、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43.81%。小数点以下第三位を四捨五入。）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できる



こと、(c) 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」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、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、(d) 本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、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・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、プルータスによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、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、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けた上で公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（1株450円）よりも、1株当たり30円（6.67%）引き上げられた価格で提案された価格であること、(e) 本公開買付価格が、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「④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、本特別委員会から取得した本答申書においても妥当であると判断されていることから、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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、2023年5月15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。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式並びに野島氏及びTNHDが所有する当社株式を除きます。）を取得することができなかつたことから、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、当社は、公開買付者の要請を受け、2023年8月21日開催の取締役会において、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、野島氏及びTNHD（以下「公開買付関連当事者」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化するために、上記「1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」に記載のとおり、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、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。

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け結果プレスリリースをご参照ください。

(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

公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引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、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) 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の皆様への利益に資さない可能性もあると考え、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) 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①乃至⑦の措置を講じているため、当社の一般株主の皆様へ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。

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 公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである株式会社 KPMG FAS (以下「KPMG」といいます。) に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、KPMG は公開買付関連当事者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、重要な利害関係を有していないとのことです。

KPMG は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、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、公開買付者は 2023 年 5 月 12 日付で KPMG から株式価値算定書 (以下「公開買付者算定書」といいます。) を取得したとのことです。なお、公開買付者は、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 KPMG から本公開買付価格の妥当性に関する意見書 (フェアネス・オピニオン) を取得していないとのことです。

KPMG による当社株式の 1 株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりであるとのことです。

市場株価平均法：288 円から 299 円

DCF 法：426 円から 523 円

市場株価平均法では、算定基準日を 2023 年 5 月 12 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日の終値 299 円、算定基準日までの直近 1 ヶ月間（2023 年 4 月 13 日から 2023 年 5 月 12 日まで）の終値単純平均値 295 円、直近 3 ヶ月間（2023 年 2 月 13 日から 2023 年 5 月 12 日まで）の終値単純平均値 295 円及び直近 6 ヶ月間（2022 年 11 月 14 日から 2023 年 5 月 12 日まで）の終値の単純平均値 288 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 288 円から 299 円までと算定しているとのことです。

DCF 法では、当社より提示された 2024 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者が 2023 年 3 月 23 日から 2023 年 4 月 21 日の間に当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の財務予測（以下「公開買付者財務予測」といいます。）に基づき、当社が 2024 年 3 月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 426 円から 523 円までと算定しているとのことです。なお、公開買付者より KPMG に提供され、KPMG が DCF 法に用いた公開買付者財務予測において、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、小売業からの脱却とサービス業への本格的な転換による会員数及び単価の増加により、2025 年 3 月期、2026 年 3 月期においてはそれぞれ前年度対比で大幅な増益を見込んでいるとのことです。また KPMG が DCF 法に用いた公開買付者財務予測は、本取引の実現を前提として、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しているとのことです。

KPMG は、当社の株式価値算定に際して、公開買付者若しくは当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実で KPMG に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、KPMG は、当社のグループの資産及び負債（簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において考慮した公開

買付者財務予測については、公開買付者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかるとの算定は2023年5月12日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

公開買付者は、KPMG から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務情報等及び当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値299円、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値（295円、295円、288円）の推移等を参考としつつ、当社との協議及び交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けへの応募の見通し等を総合的に勘案して、公開買付者は、2023年5月15日、本公開買付け価格を480円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である480円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値299円に対して60.54%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値295円に対して62.71%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値295円に対して62.71%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値288円に対して66.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

## ② 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及びフェアネス・オピニオンの取得

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及び当社から独立した第三者算定機関としてブルータスに当社株式の株式価値の算定及び本公開買付け価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2023年5月12日付で当社算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しています。なお、ブルータスは、公開買付関連当事者及び当社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、ブルータスの独立性に問題がないことが確認されています。ブルータスの報酬は、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。

ブルータスは、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プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるために DCF 法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はプルータスから 2023 年 5 月 12 日に当社算定書を取得しました。

当社算定書によると、上記各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。

市場株価法：288 円から 299 円

DCF 法：445 円から 616 円

市場株価法では、基準日を 2023 年 5 月 12 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 299 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 295 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 295 円、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 288 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 288 円から 299 円までと算定しております。

DCF 法では当社がプルータスに提供した当社の 2024 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの事業計画、直近までの業績の動向に基づき、当社が生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 445 円から 616 円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、7.09%～10.24%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は 0%として算定しております。

プルータスが、DCF 法の算定の前提とした当社の事業計画は、以下のとおりです。なお、プルータスが DCF 法による算定に用いた当社作成の事業計画については、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、小売業からの脱却とサービス業への本格的な転換の過程で、2023 年 3 月期に比較的回収期間が長い商品販売に係る売上債権が一時的に増加したものが、2024 年 3 月期にサービス提供の割合が高くなることにより、売上債権の回収期間が短縮されることから、運転資本の減少によるフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。また、2025 年 3 月期においては運転資本の増減が比較的少なくなることから対 2024 年 3 月期でフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。一方で、会員数及び単価の増加により、2025 年 3 月期においては対 2024 年 3 月期比で大幅な増益（営業利益 1,644 百万円、40.1%増）、2026 年 3 月期においては対 2025 年 3 月期比で更なる大幅な増益（営業利益 2,309 百万円、40.4%増）を見込んでおります。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、当該事業計画には加味されておりませんが、以下の事業計画においては、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。

(単位：百万円)

	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期
売上高	30,174	31,402	33,592
営業利益	1,174	1,644	2,309
E B I T D A	2,335	2,646	3,181
フリー・キャッシュ・フロー	3,724	1,193	1,355

プルータスは、当社株式の株式価値の算定に際し、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そのまま採用し、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を行っておりません。また、当社の資産及び負債（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。加えて当社の財務予測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。但し、プルータスは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、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。

また、当社は2023年5月12日付で、プルータスより本フェアネス・オピニオンを取得しております（注）。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した財務予測に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けると共に、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、その作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明しておりません。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。また、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社及び関係会社の信用力についての評価も行っておりません。なお、プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではなく、本公開買付けに関する法律、会計又は税務の問題点の有無等を独立して分析又は検討を行うものではなく、その義務も負うものでもありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社による本公開買付価格の公正性に関する検討に供する目的で作成されたものです。そのため、本フェアネス・オピニオンは、当社が実行可能な代替案と比較した本取引の事業戦略上の位置付け、又は本取引の実施によりもたらされる便益については言及しておらず、公開買付者による本取引実行の是非について意見を述べるものではありません。また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

### ③ 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総合法律事務

所から、2023年3月中旬以降、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会的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及び当社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、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固定報酬又は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。

#### ④ 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、本公開買付けを含む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、本取引における本公開買付け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及び当社から独立し、高度の識見を有すると考えている増田由美子氏（当社独立社外取締役）、西村将樹氏（当社独立社外監査役）、野口誉成氏（当社独立社外監査役）、玉井哲史氏（当社独立社外監査役）、馬越恵美子氏（当社独立社外取締役）及び本取引と同種の案件（MBO、支配株主による従属会社の買収等）について豊富な経験を有する熊澤誠氏（弁護士、新幸綜合法律事務所）の6名によって構成される本特別委員会を設置することを、2023年3月14日の取締役会において決議いたしました（委員の互選により、本特別委員会の委員長として増田由美子氏を選定しております。）。なお、馬越恵美子氏は、本公開買付けの公表日までのスケジュールの都合上、本特別委員会の審理に十分に参加できない可能性があることから、第1回の特別委員会が開催される前に、2023年3月22日付で、同氏の意向により、本特別委員会の委員を辞任するに至りましたが、その他には委員は変更されておりません。

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)本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等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、本特別委員会を、当社取締役会から独立した合議体であると同時に、当社及び当社の一般株主の利益を図る立場に立って本諮問事項について検討・判断する組織として位置づけ、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一般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、2023年3月24日より2023年5月12日まで合計10回開催され、本諮問事項について、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、2023年3月24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ブルータス、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、それぞれを当社のアドバイザーと選任することを承認しております。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うと共に、野島氏に対して書面で質問し、回答

を受けております。また、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるブルータス及びリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所と共に野島氏との面談によるヒアリング調査を行っています。これらによって、当社の経営環境・経営課題及びこれに対する野島氏の認識の確認、本取引の内容、背景、意義・目的、メリット・デメリット、本取引後に検討している施策の内容、本取引及び当該施策が当社の企業価値に与える影響、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、当社の経営陣に対しても書面で質問し、回答を受けると共に、当社の経営陣と複数回の面談及びヒアリング調査を行って、当社の経営環境・経営課題、これに対する野島氏の提案する本取引及び施策の意義、有効性等について確認し、質疑応答を行っています。更に、本特別委員会は、事業計画について、公開買付関連当事者から独立した者による主導の下で作成されていることを確認すると共に、当社から重要な前提条件について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、当社の第三者算定機関であるブルータスから、当社算定書及び本フェアネス・オピニオン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、2023年4月11日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり450円とする提案を受領して以降、公開買付者と当社との間における本取引の条件に係る協議・交渉において、当社から本特別委員会に対して、その経緯及び内容等について適示に報告を行った上で、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ブルータス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、交渉方針を当社に伝達する等、公開買付者との交渉過程に積極的に関与しております。

更に、本特別委員会は、潮見坂綜合法律事務所から、複数回、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、本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2023年5月12日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、

大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

(A) 諮問事項(a)

当社が置かれている事業環境、業績等の推移及び経営課題に照らし、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という判断には合理性が認められ、本取引の目的には合理性が認められると判断する。

(B) 諮問事項(b)

本公開買付価格である 480 円は、類似事案と比較して、十分な水準のプレミアムが付されていること、独立した第三者算定機関であるプルータスの作成した株式価値算定書において市場株価法により算定された価格帯の上限値を大きく上回っていること及び DCF 法により算定された価格帯の下限を相当程度上回る数値であること並びに、本特別委員会において少数株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われたことを総合的に考慮すると本公開買付価格は妥当である。また、本取引の実施方法及び本取引の対価についても、少数株主の不利益となる点は見当たらない。

以上によれば、本取引の条件には妥当性が認められると判断する。

(C) 諮問事項(c)

独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得、独立した法律事務所からの助言の取得、独立した特別委員会の設置及び答申書の取得、本公開買付けの検討・交渉・決議における本公開買付けに利害関係を有する当社役職員の排除及び利害関係を有しない当社役員全員一致による決議、本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保（間接的なマーケット・チェックの確保）、充実した情報開示といった各種の公正性担保措置が履践されており、当該公正性担保措置の内容は、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii)一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。よって、本公開買付けにおいては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められるものと思料する。

以上によれば、本取引の手続には公正性が認められると判断する。

(D) 諮問事項(d)

諮問事項(a)乃至(c)において検討した内容が諮問事項(d)の考慮要素となる  
ところ、諮問事項(a)乃至(c)について問題があるとは考えられないことか  
ら、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む。）  
の決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないと判断する。

(ii) 答申の理由

(A) 以下のとおり、本特別委員会は、当社が置かれている事業環境、業績等の  
推移及び経営課題に照らし、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との判断については不合理な点は認められ  
ないと判断する。

- ・ 当社は、PCの小売業から出発したが、2005年頃には、今後のIT社会の  
加速を見据えて、ITサービス（ソリューション）を提供することで成長  
していく方針を採用した。2010年頃には、プレミアム会員中心の事業へ  
のシフトを開始している。2021年には、会員に対する独自のサブスクリ  
プションモデルへの完全移行を目指し、以降、一般顧客向けの商品販売  
を大きく減少させ、徐々に小売業からの脱却を図ってきた。サブスクリ  
プションモデルの売上比率をさらに高めるため、NCS（ニューカスタマ  
ーサクセス）会員数を増加させていくことを目標に掲げ、そのための施  
策として、①デジタルライフプランナーの育成など人材強化に注力し、  
②プレミアムメンバー専用の交流拠点である横濱 Key Station 等の交  
流のための仕組みの充実・強化を図り、③会員向け情報誌を発行するな  
ど広告宣伝に集中投資していくという方針を採用し、現在も試行錯誤を  
重ね、経営努力を継続中である。これらの施策の実行により、NCS（ニ  
ューカスタマーサクセス）会員数の増加の効果はみられるものの、依然、  
計画を下回っており、また、会員数全体を底上げするには至っていない。
- ・ 上記のとおり、種々の施策の実行は、未だ業績の向上に結び付いていな  
い状況にあると考えられ、従前と同様の施策を継続するだけでは今後も  
会員数の増加は見込めず、LTVは下降していくことも予想される。この  
ような状況において、当社として、これまでのインターネットデバイ  
スの修理等の必要に迫られての来店や顧客による紹介を待つ施策を継続  
するだけでは新規会員数の増加を図ることができないこと、より抜本的  
に、店舗に依存したビジネス形態からの脱却が急務であると考えており、  
短期的には財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的に企業価  
値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うこと

により、新たな成長基盤を構築する必要があること、及びそのために、適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構築できる経営体制の構築が不可欠であると考えている。

- ・ 公開買付者は、当社を取り巻く経営環境及び経営課題を踏まえて、(A) 当社の経営の柱である会員事業の更なる拡大、(B) 小売業から脱却し、OMO 型の最先端モデルへの転換、及び (C) メディア型企業としての新しい事業モデルへの業態転換の施策を実施することが必要であると考えており、また、当社としても、これらの施策は、実現可能な事業計画の策定及び研鑽を積むことが必須ではあるものの、方向性として当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの認識を示している。(A) 当社の経営の柱である会員事業の更なる拡大において記述されている事項は、当社がすでに実施している施策あるいはその延長線上にあるものと考えられ、また、(B) 小売業から脱却し、OMO 型の最先端モデルへの転換、及び (C) メディア型企業としての新しい事業モデルへの業態転換については、現時点の情報ではサービス内容の具体性、現状の当社のサービス内容との相互関連性、投資規模及び収益性についての的確に判断できるものではないが、現在の受動的な顧客獲得方法に加えて、より積極的で多様な顧客獲得チャネルを確立できる可能性を秘めるものであり、その意味で、当社の経営課題の解決に寄与する可能性のあるものであると評価できる。
- ・ その上で、かかる施策の実行に取り組んでいくためには、当社の今後の収益性に不確実性を伴い、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及び有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、そのため、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、株価の更なる下落や配当の減少等、当社の株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があることも否定できず、上記の取組みを短期的な業績に左右されることなく積極的かつ迅速に行うことにより、中長期的な観点で当社の企業価値を向上させてきたいとの当社の認識が示されており、一般論として理解できる内容である。
- ・ 一般に上場のメリットとしては、資金調達の円滑化・多様化、企業の社会的信用力と知名度の向上等が挙げられるところ、当社は、過去5年以上、資本市場からのエクイティ・ファイナンスを実施しておらず、今後も必要資金については金融機関からの借入れによる調達を想定していること、また、証券取引所への上場から20年以上が経過し、上場による当社のブランド力や取引先に対する信用力は凡そ確保できていると考えているとのことであり、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できる部分もあるため、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えているとのことであり、かかる判断は不合理とはいえない。本特別委員会は、非公開化により生じるデメリット（役職員の新規採用等への悪影響）について検討したが、具体的に顕在化する可能性が高いことを確信できるほどのデメリット、あるいは非公開化のメリットを上回るほどのデメリットは顕出されなかった。

- ・ 以上を総合的に考慮すると、非公開化のメリットはそのデメリットを上回るとの当社の判断には、不合理な点はなく、非公開化は中長期的観点から当社が成長し、企業価値を向上するための有効な選択肢である可能性が相応に認められると思料する。

(B) 本公開買付価格である 480 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2023 年 5 月 12 日の東京証券取引所プライム市場における当社株価の終値 299 円に対して 60.54%、2023 年 5 月 12 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 295 円に対して 62.71%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 295 円に対して 62.71%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 288 円に対して 66.67%のプレミアムを加えた価格であり、類似事案と比較して、十分な水準のプレミアムが付されていること、独立した第三者算定機関であるプルータスの作成した株式価値算定書において市場株価法により算定された価格帯の上限値を大きく上回っていること及び DCF 法により算定された価格帯の下限を相当程度上回る数値であること並びに、本特別委員会は、第三者算定機関であるプルータスによる算定結果及びプルータスから提供を受けた類似事案のプレミアム分析資料をもとに、付与された権限に基づき公開買付者との間で複数回にわたり交渉し、かかる交渉の結果として当初提示額よりも 30 円上回る価格となり、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われたことを総合的に考慮すると本公開買付価格は妥当であると判断する。

なお、上記のとおり、本特別委員会は、市場株価法及び当社が継続企業であるとの前提の下、当社の将来の収益性の状況（本源的価値）を算定に反映させる DCF 法による算定結果を軸に公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると考えているものの、本公開買付価格（480 円）は、当社の 2023 年 3 月 31 日現在の連結簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額（517 円）を下回っているため、この点について補足的に検討する。

まず、連結簿価純資産を基準とした場合でも、株価純資産倍率（PBR）は 0.93 倍と、本公開買付価格（480 円）が 1 株当たり純資産額（517 円）から

大きく乖離する水準ではない。更には、仮に、簿価純資産の考え方を離れて実質的な清算価値を検討した場合、処分自体が困難である資産やその処分費用等が存在することを踏まえると、1株当たり純資産額を株主が本来享受可能である合理的な最低限の価格であると推定することは現実的ではないため、本公開買付価格（480円）が当社の2023年3月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（517円）を下回っていることをもって、本公開買付価格の妥当性を否定する理由にはならないと思料する。

また、本取引においては、本公開買付けが成立した場合には、スクイーズアウト手続が実施され、スクイーズアウト手続に係る株式併合議案に反対の株主には株式買取請求権及び価格決定請求権が認められており、かつ、スクイーズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格と同額となることが予定されており、これらの内容が公開買付届出書及びプレスリリースにおいて開示される予定であることから、株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているといえる。

また、本取引の対価は金銭であり、流動性が高く投資回収の方法として妥当な金銭とすることが少数株主の不利益となる理由はない。

以上によれば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件には妥当性が認められると判断する。

(C) 本公開買付けにおいては、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得、独立した法律事務所からの助言の取得、独立した特別委員会の設置及び答申書の取得、本公開買付けの検討・交渉・決議における本公開買付けに利害関係を有する当社役職員の排除及び利害関係を有しない当社役員全員一致による決議、本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保（間接的なマーケット・チェックの確保）、充実した情報開示といった各種の公正性担保措置が履践されている。

当該公正性担保措置の内容は、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii)一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。

よって、本公開買付けにおいては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められるものと思料する。

以上によれば、本取引の手続には公正性が認められると判断する。

(D) 当委員会としては、諮問事項(a)乃至(c)において検討した内容が諮問事項(d)の考慮要素となるものとする。そして、当委員会の審議の結果、諮問事項(a)乃至(c)について問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。以上から、当委員会は、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む。）の決定は当社の少数株主にとって不利益なものでないと判断する。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

上記「（１）株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、2023年3月中旬に、構造的な利益相反の問題を排除し、当社の一般株主の皆様を確保する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、潮見坂綜合法律事務所の助言を踏まえ、2023年3月14日に公開買付者から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けた時以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役社長である野島氏を関与させないこととした上で、公開買付関連当事者から独立した当社の取締役2名、執行役員3名、経理財務や法務等を担当する従業員5名の総勢10名からなる検討体制を構築し、本特別委員会と共に、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本公開買付けの公表日までかかる取扱いを継続しております。

上記体制の下、「（１）株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、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並びに第三者算定機関であるプルータスから取得した当社算定書及び本フェアネス・オピニオン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。当社は、「1. 株式併合の目的及び理由」に記載の検討を行った結果、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いたしました。

⑥ 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、プルータスから受けた財務的見地からの助言及びプルータスから取得



した当社算定書及び本フェアネス・オピニオン、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、並びに本公開買付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・検討をいたしました。

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、2023年5月15日開催の取締役会において、当社の事業環境及び業績等を踏まえると、公開買付者の提案する(A) 当社の経営の柱である会員事業の更なる拡大、(B) 小売業から脱却し、OMO型の最先端モデルへの転換、及び(C) メディア型企業としての新しい事業モデルへの業態転換といった各施策の実行を通じた経営改革を行うことで、当社の経営基盤の強化・安定、売上及び利益の増加、新たな収益機会の拡大、並びに当社の収益力の向上が可能になり、その結果として当社の企業価値向上に資すると考えられ、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいことから、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると共に、当社算定書の算定結果及び本フェアネス・オピニオンの意見、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並びに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、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、野島氏を除く取締役4名）の全員一致で決議いたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役4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を述べております。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役社長である野島氏は、公開買付者の代表取締役及び当社の大株主であることから、本取引において特別の利害関係を有しており、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。

#### ⑦ 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、40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) 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、公開買付関連当事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。本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数(その合計数に1株に満たない端数がある場合には、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「会社法」といいます。)第235条第1項の規定により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、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2023年10月30日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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480円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

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  
TNI株式会社

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金を、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入れにより賄うことを予定しているところ、当社は、三菱UFJ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、端数相当株式の売却に係る代金の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、また、今後、端数相当株式の売却に係る代金の支払いに支障を及ぼす事象の発生は見込まれていないとのことです。したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法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、2023年11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、2023年12月上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、2024年2月上旬を目途に、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2023年10月30日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、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。

(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

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2023年10月30日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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480円を乗じた金額となる予定です。

また、本公開買付価格は、(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「②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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているプルータスによる当社株式の算定結果のうち、市場株価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、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株価の終値299円に対して60.54%、2023年5月12日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値295円に対して62.71%、過去3ヶ月間の終値単純平均値295円に対して62.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値288円に対して66.67%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2023年3月31日までに公表された非公開化を目的とするMBO等の事例、99件におけるプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して38.59%、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41.24%、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43.44%、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43.81%。小数点以下第三位を四捨五入。）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)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取られていること等、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、(d)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、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・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、プルータスによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、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、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けた上で公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額(1株450円)よりも、1株当たり30円(6.67%)引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、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「④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、本特別委員会から取得した本答申書においても妥当であると判断されていることから、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

また、当社は、2023年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の

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ことを決議した後、本臨時株主総会の招集を決定した 2023 年 8 月 21 日開催の取締役会決議に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因が生じていないことを確認しております。

以上のことから、本株式併合により生じる端数の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) 本公開買付けの成立

上記「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」の「(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、2023 年 5 月 16 日から 2023 年 7 月 10 日までの 40 営業日を公開買付期間とする本公開買付けを実施しました。本公開買付けの結果、2023 年 7 月 18 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、公開買付者は当社株式 28,983,589 株（所有割合 56.40%）を保有するに至っております。

(2) 自己株式の消却

当社は、2023 年 8 月 21 日開催の当社取締役会において、同年 10 月 30 日付で当社の自己株式 1,234,564 株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、自己株式の消却後の当社の発行済株式総数は、51,387,836 株となります。

以上