

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年10月1日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社ミライサイテキグループ
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区虎ノ門四丁目1番28号虎ノ門タワーズオフィス17階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門四丁目1番28号虎ノ門タワーズオフィス17階
【電話番号】	03-5425-8202
【事務連絡者氏名】	代表取締役 小坂 雄介
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社ミライサイテキグループ (東京都港区虎ノ門四丁目1番28号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ミライサイテキグループをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、パイブドHD株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

パイブHD株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

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

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

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

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

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

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

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

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

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

本基本契約の詳細については、下記「(3)本取引に関する重要な合意」の「本基本契約」をご参照ください。

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

（注3） 具体的には、以下の方法により、本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる最大の議決権数（68,680個）を算出しております。

（ ） 2015年9月以降本書提出日現在までに開催された過去6回の対象者の定時株主総会における各株主属性別（個人株主、法人でない団体、金融商品取引業者、証券金融、信託銀行、生命保険、一般法人、国外居住の外国法人、国外居住の日本人、国内居住の外国人に区分しております。）の議決権行使比率の最大値（なお、個人株主に係る最大値については、対象者の代表取締役社長であり、筆頭株主でもある佐谷氏による過去の議決権行使も含めて計算しているため、佐谷氏を除いた一般の個人株主における過去の議決権行使比率の最大値よりも高い比率となります。）を算出した上で、当該最大値に2021年8月31日時点の対象者の各株主属性別の議決権数を乗じることにより、各株主属性別に行使が見込まれる最大の議決権数を算出しております。ただし、同

日時点における対象者の上位10位株主のうち、信託銀行、金融商品取引業者、国外居住の外国法人以外の個人及び一般法人については、上記の計算に際しては、当該個人が保有する議決権の合計数(29,404個)及び一般法人が保有する議決権数の合計数(17,300個)を、2021年8月31日時点の対象者の各株主属性別の議決権数からそれぞれ控除しております(なお、上記控除対象の議決権には、当該個人及び一般法人が保有する議決権に加え、対象者株式に係る大量保有報告書又はその変更報告書において、当該個人及び一般法人の共同保有者として記載されている株主が保有する議決権数を含めております。)。上記の控除は、本臨時株主総会において議決権を行使する可能性があるものとして保守的に見積もるため、下記()のとおり、当該個人及び一般法人が保有する議決権数の全部(46,704個)を本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる議決権数に加算するにあたり、当該加算による重複計上が生じないようにするために行うものです。

()上記()に基づき算出された議決権数(21,976個)に、上記()ただし書において控除した議決権数の合計数(46,704個)を加算しております。

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

対象者が2021年9月30日付で公表した「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定に関するお知らせ」(以下「対象者自社株公開買付予定プレスリリース」といいます。)及び「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者意見表明プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第459条第1項の規定による対象者定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、本公開買付けの成立を条件として、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として公開買付けを行う予定であることを決議しており、本公開買付けの決済の開始日(本書提出日現在において2021年11月22日を予定)に対象者において本自社株公開買付けの開始に関する取締役会決議及びその公表を行うとともに、その翌営業日(本書提出日現在において2021年11月24日を予定)より本自社株公開買付けを開始することを予定しているとのことです。

対象者自社株公開買付予定プレスリリースによれば、対象者は、本自社株公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本自社株公開買付価格」といいます。)は、本公開買付けにおける対象者株式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。)である2,800円に比べて、189円(6.75%)下回る2,611円を予定している(注4)とのことです。また、対象者は、対象者の現在の財務状況も踏まえながら、対象者の株主の皆様それぞれの事情により、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様にも配慮し、対象者の分配可能額の範囲内で可能な限り対象者株式の売却の機会を提供するため、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を最大で798,400株(所有割合:10.07%)と設定することを予定しているとのことです。本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済の開始日時点における対象者の発行済株式総数から公開買付者が所有する対象者株式の数、対象者が所有する自己株式の数及び佐谷氏不応募合意株式の数を控除した株式数が798,400株を下回る場合には、市場に流通している株式数は当該株式数となるため、当該株式数を買付予定数の上限とする予定です。なお、本自社株公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「本自社株公開買付応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数を超えない場合は、本自社株公開買付応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。本自社株公開買付応募株券等の総数が買付予定数の上限(798,400株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第5項及び府令第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済が行われるとのことです。また、買付け等の対象とならなかった株式については、株式併合の議案が本臨時株主総会で承認された場合には、1株当たり本公開買付価格と同額の金銭が交付されることとなります。他方、当該議案が本臨時株主総会で承認されなかった場合には、引き続き対象者の株式を保有していただくこととなります。なお、本書提出日現在において、本自社株公開買付けに応募することが具体的に見込まれる対象者の株主は存在せず、また、公開買付者又は対象者に対して本自社株公開買付けへの応募の意向を示している対象者の株主も存在しません。

(注4) 本公開買付価格と本自社株公開買付価格の差額(189円)については、()本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて対象者少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できる結果、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まること、()その一方で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格よりあまりにも低い価格に設定した場合、本自社株公開買付けへの応募に関する税務上の取扱いが本公開買付けへの応募とは異なることを考慮したとしても、本自社株公開買付けを実施することが対象者の法人株主一般の利益につながり得なくなることといった要素を考慮の上、公開買付者から

対象者に対して提案し、その後、2021年9月30日付で両者の間で締結された、本自社株公開買付けの実施等を規定した公開買付けの実施に関する契約書（以下「本公開買付実施契約」といいます。）により合意したものです。本公開買付価格及び本自社株公開買付価格の決定に係る経緯の詳細については、下記「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が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」をご参照ください。

また、公開買付者は、対象者との間で本公開買付実施契約を締結しております。本公開買付実施契約の詳細については、下記「(3) 本取引に関する重要な合意」の「 本公開買付実施契約」をご参照ください。

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

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

なお、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を1,830,400株（所有割合：23.09%）と設定していることから、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されます。しかし、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）の全てを取得することを目的とし、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行うことを予定しておりますが、現時点において決定している事項はありません。また、下記「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を得た場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 届出日以後に借入れを予定している資金」及び「 その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本ファンド及びAPが投資関連サービスを提供する他のファンドであるAPCP VI, L.P.及びCJIP (AP) VI, L.P.（以下、本ファンドと併せて「本ファンドら」と総称します。）から一定の出資を受けることを予定しております（具体的には、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 その他資金調達方法」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2以上となる場合は、株式会社みずほ銀行から合計15,389,000千円を上限として借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）を受けるとともに、本ファンドらから合計5,115,088千円を限度として、遅くとも本公開買付けに係る決済

の開始日の2営業日前までに出資を受け、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2未満となる場合は、本ファンドから合計7,336,761千円を限度として、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに出資を受けることを予定しております。)。公開買付者は、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金及びその付帯費用等に充当する予定です。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者の発行済株式の全部及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されること、及び本スキーズアウト手続により対象者の株主が公開買付者及び佐谷氏のみとなった後は、本銀行融資に関して、対象者の一定の資産が担保に供されることが予定されております。

なお、対象者が2021年9月30日に公表した対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、2021年9月30日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

当該決議に関して、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限が1,830,400株（所有割合：23.09%）に設定されていることから、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スキーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されるものの、対象者は、（ ）買付予定数の下限については、本公開買付けの成立後に公開買付者及び佐谷氏が所有することとなる対象者の議決権の合計が、少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準に設定されていること、及び、（ ）株式併合の議案が本臨時株主総会において承認が得られない場合であっても、公開買付者は、株式併合その他スキーズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行うことを予定していることに鑑みると、本公開買付けは、対象者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し、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨するに至ったとのことです。

加えて、対象者は、（ ）APIによる非公開化の提案を受け入れることが対象者グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く対象者の株主の皆様に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、対象者の株主の皆様に対して対象者株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、（ ）また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の皆様の利益につながると考えられること、（ ）さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることによって本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ（注5）、かかる買付け等の価格は対象者グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主の皆様によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様に対しても、対象者の分配可能額の範囲内で可能な限り広く対象者株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、（ ）本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除く対象者株式の全てを所有していなかった場合には、対象者に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手続の実施を要請することが予定されており、本スキーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認された場合、対象者の株主の皆様は、本自社株公開買付価格よりも高いプレミアムが付された本公開買付価格でスキーズアウトされることとなることからすれば、本自社株公開買付価格を市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、（ ）下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記（ ）乃至（ ）に関して、本特別委員会（下記「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）からも同様の見解が示されていることから、対象者が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格（2,611円）を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、対象者の株主の皆様の利益に鑑みても合理的であると判断し、2021年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けの成立

を条件として、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第459条第1項の規定による対象者定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付けを2,611円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議したとのことです。なお、上記のとおり、対象者は、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しているものの、本公開買付けへの応募の推奨は、本自社株公開買付けへの応募を妨げる趣旨ではなく、対象者の株主の皆様におかれては、各株主に適用される税制上の取扱いや、本自社株公開買付けにおいては上限が付されており、応募株式の全部の売却機会が確保されない可能性があることを踏まえ、本公開買付け又は本自社株公開買付けのいずれに応募するかをご判断頂きたいとのことです。

上記対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者意見表明プレスリリース並びに下記「(2)本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」及び「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付けの株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者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。

(注5) 法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。)第23条の規定に基づき、本自社株公開買付けへの応募により生じるみなし配当に係る受取配当金の益金不算入割合は最小で20%(対象者株式の持株比率が5%以下の内国法人株主に適用される益金不算入割合)となるため、そのような持株比率の内国法人株主においてもみなし配当に係る受取配当金の益金不算入による税務メリットが得られるよう、法定実効税率を用いてディスカウント率を調整しているとのことです。かかる調整に際しては、外形標準課税の適用法人と不適用法人において法定実効税率が異なることを勘案し、外形標準課税の適用有無に関わらず本自社株公開買付けに応募する税務メリットが得られるよう、法定実効税率が相対的に低い外形標準課税適用法人の法定実効税率(29.74%)を用いているとのことです。具体的には、()本公開買付け価格である2,800円から、譲渡により生ずる利益(本公開買付け価格から取得簿価を控除した金額)に対して29.74%を乗じた額(課税額)を控除した額(本公開買付けに応募した場合の手取額)と、()本自社株公開買付けの公開買付け価格から、本自社株公開買付けに応募した場合の課税所得(本自社株公開買付けへの応募により生じるみなし配当(自社株公開買付けの価格から税務上の1株当たり資本金等の額である377円を控除した金額)に係る受取配当金に対して益金不算入割合(20%)を控除した割合(80%)を乗じた額に、譲渡損益(税務上の1株当たり資本金等の額である377円から対象者株式の取得簿価を控除した金額)を合算した金額)に対して29.74%を乗じた額(課税額)を控除した額(本自社株公開買付けに応募した場合の手取額)を算出し、() < ()となる範囲で、可及的に大きなディスカウント率となる数値を計算しているとのことです。以上の調整の結果、外形標準課税の適用有無に関係なく税務メリットが得られる、可及的に大きなディスカウント率として、ディスカウント率を6.75%としたとのことです。以下同じです。

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

公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

現在の対象者グループ(対象者並びに本書提出日現在における対象者の連結子会社12社及び持分法適用関連会社1社を総称していいます。以下同じです。)の沿革は次のとおりとのことです。対象者は、2000年4月にダイレクトマーケティング業界でのコンサルテーション及び情報提供サービスを営む株式会社カレンからの出資を受け、電子メールを中心としたマーケティング支援ソフトウェアの開発を目的として株式会社サハラが設立されたことが起源とのことです。同年12月、株式会社サハラは、同社の役員であった佐谷氏を中心に、マネジメント・パイアウト(MBO)の方法により親会社である株式会社カレンから独立したとのことです。その後2001年1月に同社の商号を株式会社サハラから株式会社パイドピッツに変更し、マーケティング支援ソフトウェアの開発・販売業を本格的に開始したとのことです。具体的には、インターネット普及期であった当時、「情報資産の銀行」というビジョンを掲げ、情報を蓄積し活用するソフトウェアの開発を開始し、2001年2月にはASPサービス(注1)として「スパイラル・メッセージングプレース」(注2)の提供を開始したとのことです。その後、同サービスは改良を重ね、ローコード(注3)開発プラットフォーム「スパイラル」として、今日の対象者グループにおいても主要サービスであり続けているとのことです。対象者グループは、創業より21期連続で増収を達成し、今なお成長を続けているとのことです。純粋持株会社制への移行前において対象者の前身であった株式会社パイドピッツは、「スパイラル」を中心に事業を展開し、2006年12月に東京証券取引所マザーズへ株式を上場し、2014年5月に東京証券取引所市場第一部へ上場市場を変更したとのことです。その後、2015年9月には、中長期の持続的成長や業容・組織の拡大等、一層の企業価値向上を見据え、さらなる経営の効率化を行うとともに、グループ経営資源の適切な配分やグループのガバナンスの強化等を行うことが必要と判断し、現在の純粋持株会社制へ移行し、純粋持株会社として対象者を設立し、株式会社パイドピッツは対象者の100%子会社の体制に移行したとのことです。

- (注1) 「ASP」とは、アプリケーション・サービス・プロバイダ (Application Service Provider) の略で、インターネット上でアプリケーションを提供するサービスの提供者のことを指し、提供されるソフトウェアやサービスのことをASPサービスといいます。
- (注2) 「スパイラル・メッセージングプレース」とは、顧客に関する情報から、勤怠管理や給与明細等の社員情報まで、導入企業に関する様々な個人情報をひとつにまとめて管理することが可能なサービスです。導入企業は、「スパイラル」登録フォームにこれらの個人情報を入力することで、これらの個人情報を安全に管理し、データベース化することが可能であり、キャンペーンやアンケート、メールマガジンや採用、セミナー、お問い合わせ等に関する登録フォームを自動生成し、ウェブ上のマーケティングを効率化することも可能です。
- (注3) 「ローコード」とは、従来のようにゼロからプログラミングを行うよりも圧倒的に少ないプログラムコードでアプリケーション開発ができることをいいます。

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

- (注4) 「DX」とは、デジタル・トランスフォーメーション (Digital Transformation) の略で、将来の成長、競争力強化のために、新たなデジタル技術を活用して新たなビジネス・モデルを創出したり柔軟に改変することを指します。
- (注5) 「CRM」とは、カスタマー・リレーションシップ・マネジメント (Customer Relationship Management) の略で、顧客関係管理や顧客管理を意味します。

対象者グループの足元の業績は、新型コロナウイルス感染症の流行によりプラスの影響とマイナスの影響それぞれございましたが、2021年2月期や2022年2月期第1四半期においては、特にローコード開発プラットフォーム「スパイラル」において新型コロナウイルス感染症対策に関連するワクチン接種の予約フォーム等の急を要するシステム案件の受注が重なったことから、プラスの影響が大きい結果となり、業績の向上に寄与したとのことです。一方で、対面の営業が実施できなくなったことや、対象者の顧客の業績への悪影響から投資予算の削減等を理由に進行中の商談がストップする等のマイナスの影響もあったとのことです。また、当該システム案件は、代理店経由の受注が主であり、対象者グループの自助努力だけで成し得たものではないとのことです。対象者は、新型コロナウイルス感染症の流行が収束した後においてはDX化のさらなる市場への拡大等により、対象者が提供するサービスの競争環境が一層激しく変化する可能性があると考えており、対象者グループが中長期的に力強く成長し続けるためには、プロダクトの機能追加・機能改善を強化するためのシステム開発投資、営業及びサポート体制を強化するための人材採用・育成投資、新事業・新サービスの創出や海外マーケットへ進出するための事業投資、他社とのサービス連携・業務提携の推進等に積極的に取り組んでいく必要性を強く感じ、また、これらを着実に実行していくための経営体制の見直しや、グループ・ガバナンスの再構築等、抜本的な構造改革にも取り組む必要があると2021年3月上旬に判断したとのことです。

上記の認識を踏まえ、佐谷氏及び対象者は、2021年3月上旬から対象者グループが成長を果たしていくための方策を検討してきたとのことです。

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

旬までに、佐谷氏による依頼により野村證券から4社の企業（APを含み、AP以外の候補者3社を、以下それぞれ「B社」、「C社」及び「D社」といいます。）の紹介を受け、これらの企業と接触を持ったとのことです。

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

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

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

佐谷氏は、APとディスカッションを行う中で、対象者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、対象者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対象者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、現在の対象者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、対象者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、これらの施策が早期に対象者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、対象者の株主及び新株予約権者の皆様に対して短期的に対象者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月中旬において対象者が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。

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

その後、APは、佐谷氏との協議を通じて対象者株券等の取得に関する対象者に対する提案内容の検討を進め、2021年6月29日に、佐谷氏に対して、APが投資関連サービスを提供するファンドが、直接又は当該ファンドが設立する予定の買収目的会社を通じて間接に、対象者の過半数の株式を最終的に保有することとなる前提で、本公開買付けを通じて対象者の株式を非公開化することに関する提案書を提出して、佐谷氏との間で、対象者株式の非公開化を前提とする協議を本格化させたとのことです。また、APは、かかる提案書の提出の際に、佐谷氏に対して、APが投資関連サービスを提供するファンドが最終的に対象者の株主総会における特別決議事項を単独で決定できるよう、直接又は当該ファンドが設立する予定の買収目的会社を通じて間接に、対象者の議決権の総数の67.00%を最終的に保有し、佐谷氏が対象者の議決権の総数の33.00%を最終的に保有する旨の意向を口頭で提示しました。これを受けて、佐谷氏は、2021年7月上旬、短期的な対象者グループの収益性の悪化を恐れ、各事業における先行投資を縮小する又は先延ばしにすることは、対象者の中長期的な成長を妨げむしる競争力・収益力を弱めることに繋がる可能性があるとの考えの下、対象者グループが短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、対象者株式を非公開化した上で、外部の経営資源をも活用した安定的な新しい経営体制を構築し、対象者の株主を佐谷氏及び同様の成長戦略を描いているAPが投資関連サービスを提供する本ファンドらが出資する会社のみとした機動的かつ柔軟な意思決定の下、対象者の事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。佐谷氏は、純粋持株会社制への移行前において対象者の前身であった株式会社パイブドピッツは2006年12月の東京証券取引所マザーズ市場への上場以来、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受

してきた一方、対象者株式の非公開化を行った場合においても、対象者については既に業界における一定の地位を確立していると考えていることから、対象者株式の非公開化が優秀な人材の確保及び取引先の拡大等に与える悪影響は大きくないと判断したとのことです。加えて、昨今の間接金融における良好な資金調達環境に鑑みても、当面は対象者においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、財務的な観点からも上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えたとのことです。その結果、佐谷氏は、非公開化のデメリットは限定的であると考えたとのことです。

なお、佐谷氏は、B社との間でも、2021年3月中旬に初めて接点をもって以降、対象者グループの主力サービスであるスパイラルに関する事項を中心とした対象者グループの事業に関するB社からの質問に佐谷氏が回答することや、仮にMBOを実施した場合のMBO実施後のスパイラルの事業に関する成長戦略を議論することを通じて、2021年7月上旬まで協議を継続したとのことです。

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

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

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

その検討の過程において、APは、()上記のとおり対象者の法人株主の皆様における税務上の取扱いを考慮して本自社株公開買付けを実施することは、対象者に31.10%（注1）存在する対象者の法人株主一般の利益につながり得ること（注2）、また、()公開買付けの買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付けへの応募を一定数見込んで本公開買付け価格の検討を行うことにより、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付け価格を本公開買付け価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて対象者少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、その結果、より多くの対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待でき、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まることから、かかる公開買付けの組み合わせは合理性があると2021年8月上旬に判断いたしました。かかる判断にあたり、APは、自社株公開買付けの実施後に、対象者株式の非公開化を前提として買付予定数の下限を設定した他社株公開買付けを実施する場合には、自社株公開買付けが成立したものの、他社株公開買付けが不成立となり、対象者株式の非公開化が行われないという事態が生じ得ることから、対象者株式の非公開化を前提とした他社株公開買付けである本公開買付けの成立後に本自社株公開買付けを実施することが適切であると2021年8月上旬に判断いたしました。

（注1） 対象者有価証券報告書に記載された、2021年2月28日現在の対象者の法人株主（金融機関、金融商品取引業者、その他の法人）の皆様の所有株式数の割合です。

（注2） 各株主及び新株予約権者の皆様における税務上の取扱いその他税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

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

上記を踏まえ、公開買付者は、2021年9月1日、対象者に対して、本取引の公表予定日である2021年9月30日（以下「本件公表予定日」といいます。）まで約1ヶ月程度期間が空くこと、対象者の2021年9月1日を基準とした過去6ヶ月の日次の株価変動率は上昇率で最大19.5%、下落率で最大12.3%であり、対象者の2021年9月1日を基準とした過去120営業日の日次の株価騰落率の平均値0.49%、中央値0.31%（いずれも小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。）に比べて相対的に日次での株価変動が大きく、本件公表予定日までには株価が大きく増減する可能性があること、そのような状況の下、当該株価水準の持続性については不確実な点があるため、公開買付者として本件公表予定日までの株価推移を慎重に見極めながら価格提示をすることが望ましいことを加味して、2021年9月1日の前営業日である2021年8月31日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,355円に対してディスカウントした価格である2,156円を本公開買付価格として提案し、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付価格より一定程度ディスカウントをした価格を公開買付価格とする本自社株公開買付けを実施した上で、対象者を非公開化する旨の内容を含む初回の価格提案を書面で行いました。当該提案価格は、2021年8月31日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,355円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、対象者株式の日次での株価変動が大きくなることを踏まえて、一般的に参照されている過去1ヶ月又は3ヶ月平均より長期での株価平均を基準として提示価格を検討することが望ましいという考えのもと、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,966円（小数点以下第一位を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して25%のプレミアムを付し、過去6ヶ月の日次最大下落率12.3%を踏まえて当該割合をディスカウントした価格となります。あわせて、公開買付者は、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額に100を乗じた金額とすることを提案しました。当該提案を受けて2021年9月2日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。かかる野村證券からの要請を受けて公開買付者は、2021年9月8日に、2021年9月1日に行った価格提案と同様の考え方にに基づき、本公開買付価格を2021年9月8日の前営業日である2021年9月7日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,489円に対してディスカウントした価格である2,357円とする旨の再提案を書面にて行いました。当該提案価格は、2021年9月7日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,489円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,985円に対して25%のプレミアムを付し、さらに5%ディスカウントした価格となります。当該提案を受けて2021年9月9日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は引き続き野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。これを受けて公開買付者は、2021年9月14日に、本公開買付価格を2021年9月14日の前営業日である2021年9月13日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,676円に対してディスカウントした価格である2,607円とすること、本公開買付けの下限について過去の対象者の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により対象者株式を追加取得することで対象者を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を対象者の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定することを提案いたしました。当該提案価格は、2021年9月13日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,676円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,005円に対して30%のプレミアムを付した価格となります。当該提案を受けて、2021年9月15日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算レンジや足元の株価水準に照らし、依然として十分な価格とは言えないことから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。これを受けて公開買付者は、2021年9月22日に、本公開買付価格を2021年9月22日の前営業日である2021年9月21日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,524円に対してプレミアム価格である2,700円とする旨の再提案を書面にて行いました。当該提案価格は、2021年9月22日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,500円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,994円に対して30%のプレミアムを付した価格2,592円（2021年

9月14日付の提案価格と同様の方法及びプレミアム率により計算した金額)と2021年9月22日の終値2,500円に対して8.0%のプレミアムを付した価格である2,700円のうち大きい方の価格となります。当該提案を受けて、2021年9月24日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は依然として十分な価格とは言えず再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。これを受けて公開買付者は、2021年9月26日に、本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格2,800円から本新株予約権の行使価格である1,049円を控除した1,751円に対して本新株予約権の目的となる株式数100株を乗じた価格である175,100円として提案するとともに、本自社株公開買付けに関して、本自社株公開買付価格として2,611円とすることを提案いたしました。なお、本公開買付価格と本自社株公開買付価格の差額(189円)については、()本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて対象者少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できる結果、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まること、()その一方で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格よりあまりにも低い価格に設定した場合、本自社株公開買付けへの応募に関する税務上の取扱いが本公開買付けへの応募とは異なることを考慮したとしても、本自社株公開買付けを実施することが対象者の法人株主一般の利益につながり得なくなることといった要素を考慮の上、公開買付者から対象者に対して提案したものです。

当該最終提案について、対象者取締役会は、2021年9月30日、当該提案の本公開買付価格が、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象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」に記載されている野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの中央値を超えるところに位置付けられていると認められること、()本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値35%から42%)と比較して、必ずしも高い水準であるとはいえないものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、()本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていることを踏まえ、本公開買付価格が対象者の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が本新株予約権者の皆様にとって妥当であると判断したとのことです。加えて、対象者は、()APによる非公開化の提案を受け入れることが対象者グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く対象者の株主の皆様に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、対象者の株主の皆様に対して対象者株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、()また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の皆様との利益につながると考えられること、()さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることによって本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカунト率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ、かかる買付け等の価格は対象者グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主の皆様によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様に対しても、対象者の分配可能額の範囲内で可能な限り広く対象者株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、

()本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除く対象者株式の全てを所有していなかった場合には、対象者に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の実施を要請することが予定されており、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認された場合、対象者の株主の皆様は、本自社株公開買付価格よりも高いプレミアムが付された本公開買付価格でスクイーズアウトされることとなることからすれば、本自社株公開買付価格を市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記()乃至()に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、対象者が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格(2,611円)を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、対象者の株主の皆様利益に鑑みても合理的であると判断したとのことです。そして公開買付者は、2021年9月30日、対象者との間で本公開買付価格を2,800円、本新株予約権買付価格を175,100円、本自社株公開買付価格を2,611円とすることについて合意に至りました。

上記の交渉を踏まえ、公開買付者は、2021年9月30日、公開買付者が本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額(具体的には、本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円)とする本公開買付けを実施するとともに、対象者との間で、それに引き続いて対象者が本自社株公開買付価格を、本公開買付価格である2,800円に比べて、189円(6.75%)下回る2,611円とする本自社株公開買付けを実施することに関し、本公開買付実施契約を締結することを決定しました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、上記「 公開買付者が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」に記載のとおり、2021年6月29日に、APが佐谷氏に対して本公開買付けを通じて対象者の株式を非公開化することに関する提案書を提出し、佐谷氏がAPとの間で対象者株式の非公開化を前提とする協議を本格化させたことを受け、佐谷氏から伝達を受けたAPからの提案を検討するため、2021年7月中旬にリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任するとともに、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任したとのことです。なお、上記「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が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」に記載のとおり、野村證券は佐谷氏の依頼を受け、佐谷氏にAPを含む4社のプライベート・エクイティ・ファンドである候補者を紹介したとのことです。 ()佐谷氏が当該依頼を野村證券に対して行った2021年3月上旬時点では、佐谷氏はMBOの実施に関して意思決定に至っておらず、あくまでも対象者の代表取締役社長として対象者のさらなる成長に向けた施策等を相談する中で、その一環としてパートナー紹介を依頼したとのことであり、また、()野村證券は、特定の候補者1社に限らずAPを含む候補者4社を佐谷氏に紹介したとのことであり、さらに、()対象者グループの成長戦略を実現するためのパートナーとしてAPが最適であると佐谷氏が判断した意思決定に、野村證券は関与していないとのことであるため、対象者は、野村證券は本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておらず、その独立性に問題がないと判断したとのことです。また、野村證券は、対象者及び本特別委員会に対して、公開買付者、AP及び佐谷氏(以下、公開買付者、AP及び佐谷氏を総称して「公開買付者ら」といいます。)との間でMBOの手法による対象者株式を非公開化するための取引について協議を進める段階に至ってからも、他候補者からの対抗提案があった場合には、対象者の少数株主及び本新株予約権者の皆様にとって機会損失とならないよう、当該候補者と公開買付者らの提案内容について定性面及び経済面を客観的に比較・検討するよう助言していること、また、取引条件によっては本取引の中止・延期も含めた総合的な検討を行うよう助言していること等を踏まえると、対象者は、野村證券が本取引の実行の是非に関する公開買付者らとの間の協議・交渉の過程において、客観的な独立した立場から対象者及び本特別委員会に助言を行っていると考えるのが妥当と考えており、当該判断結果に疑念を持つに至っていないとのことです。なお、本取引に係る野村證券における対象者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いるとのことです。対象者は、()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、すなわち対象者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、対象者が損失を被ることとなった場合には、マーケットにおける当該アドバイザー及び第三者算定機関の信頼が失墜し、中長期的に大きな損失が生じることとなるため、合理的に考えて当該アドバイザー及び第三者算定機関はその報酬に成功報酬が含まれていたとしても独立的な立場から案件執行にあたる一般的な認識の上で、ファイナンシャル・アドバイザーとしては、顧客企業の企業価値向上に資する取引については当該取引の成立に対してインセンティブが働くよう成功報酬を含む報酬体系が一般的に採用されていること、()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、()本取引における第三者算定機関として、対象者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()本取引が不成立となった場合にも対象者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対象者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たとのことです。なお、野村證券は、対象者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、対象者に助言を提供できる立場であることから、対象者は、野村證券が対象者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たとのことです。そして、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、西村あさひ法律事務所の助言を踏まえ、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯)」に記載のとおり、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置したとのことです。

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

また、本公開買付価格については、対象者は、2021年9月1日に公開買付者から本公開買付価格を2,156円とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額に100を乗じた金額とし、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付価格より一定程度ディスカウントをした価格を公開買付価格とする本自社株公開買付けを実施した上で、対象者を非公開化する旨の提案を受けた後、2021年9月2日に、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、対象者の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請したとのことです。かかる野村證券からの要請を受けて公開買付者より、対象者は、2021年9月8日に、本公開買付価格を2,357円とする旨の再提案を受けたとのことです。当該提案を受けて2021年9月9日に、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は引き続き野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、対象者の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請したとのことです。これを受けて公開買付者より、対象者は、2021年9月14日に、本公開買付価格を2,607円とすること、本公開買付けの下限について過去の対象者の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により対象者株式を追加取得することで対象者を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を対象者の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定する旨の提案を受けたとのことです。当該提案を受けて、2021年9月15日に、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算レンジや足元の株価水準に照らし、依然として十分な価格とは言えないことから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請したとのことです。これを受けて公開買付者より、対象者は、2021年9月22日に、本公開買付価格を2,700円とする旨の再提案を受けたとのことです。当該提案を受けて、2021年9月24日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は依然として十分な価格とは言えず再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請したとのことです。これを受けて公開買付者より、対象者は、同月26日に、本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格2,800円から本新株予約権の行使価格である1,049円を控除した1,751円に対して本新株予約権の目的となる株式数100株を乗じた価格である175,100円として提案するとともに、本自社株公開買付けに関して、本自社株公開買付価格として2,611円とする旨の提案を受けたとのことです。

なお、対象者は、2021年9月14日に、公開買付者より、本公開買付けの下限について過去の対象者の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により対象者株式を追加取得することで対象者を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を対象者の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定する旨の提案を受けたとのことです。かかる提

案を受け、対象者は、公開買付者に対し、対象者の企業価値向上に向けた改革を早期に確実に実行すべく、本取引の成立の蓋然性を最大化してほしいと要請した上で、さらに協議を行った結果、2021年9月30日、買付予定数の下限を、本両公開買付けの成立後に公開買付者及び佐谷氏が所有することとなる対象者の議決権の合計が、少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準となるよう、(a)対象者潜在株式勘案後株式総数(7,928,832株)に係る議決権数(79,288個)に、(b)本臨時株主総会において現実的に見込まれる最大の議決権行使比率として保守的に見積もった比率である88.00%を乗じた議決権数(69,774個。小数点以下切り上げ。)に、(c)株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要な議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数(46,516個)から、(d)佐谷氏不応募合意株式に係る議決権の数(28,211個)及び公開買付者所有対象者株式に係る議決権の数(1個)の合計28,212個を控除した議決権数(18,304個)に、(e)対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(1,830,400株)とする旨に同意したとのことです。

対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年9月29日付で野村證券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、本公開買付価格が、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象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」に記載されている野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超えると位置付けられていると認められること、()本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値35%から42%)と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、()本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていることを踏まえ、本公開買付価格が対象者の株主にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断したとのことです。このように、対象者は、公開買付者らとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってきたとのことです。

さらに、対象者は、西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2021年9月29日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、対象者は、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、本取引を通じて対象者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対象者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ったとのことです。

対象者は、APからの提案やAPとの協議、対象者における検討を通じて上記「本両公開買付けの背景等」に記載のとおり、プロダクトの機能追加・機能改善を強化するためのシステム開発投資、営業及びサポート体制を強化するための人材採用・育成投資、新事業・新サービスの創出や海外マーケットへ進出するための事業投資、他社とのサービス連携・業務提携の推進等に積極的に取り組んでいく必要性を強く感じ、また、これらを着実に実行していくための経営体制の見直しや、グループ・ガバナンスの再構築等、抜本的な構造改革にも取り組む必要があるとの考えに至ったとのことです。しかし、非公開化をせずに対象者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、中長期的には対象者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、短期的には対象者グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があるとのことです。対象者が上場を維持したまま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、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者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とのことです。かかる懸念を払拭し、対象者が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、対象者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、対象者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とのことです。

なお、対象者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、上場会社として対象者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るとのことです。しかしながら、対象者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ないとのことです。加えて、対象者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、対象者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るとのことです。さらに、対象者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、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって、事業改革を推進することが可能であること、対象者の事業内容を最も熟知している対象者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対象者株式を非公開化した後も、佐谷氏が対象者に対して出資を一部継続し、かつ非公開化後も継続的に対象者の経営を担うことは、対象者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、佐谷氏が対象者の非公開化後も対象者への出資を一部継続することは、対象者株式の非公開化及びその後の対象者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、対象者グループの役員、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、本取引成立後の対象者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るとのことです。以上を踏まえ、対象者取締役会は、対象者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対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると2021年9月30日開催の取締役会で判断したとのことです。

また、本公開買付価格(2,800円)が、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「 対象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」に記載されている野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超えるところに位置付けられていると認められること、()本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値35%から42%)と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、()本特別委員会の要請により公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置)」に記載の利益相反を回避するための措置等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、()上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者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対象者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、対象者取締役会は、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、対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者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したとのことです。加えて、本新株予約権についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額である1,751円に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権の買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が本新株予約権者の皆様にとって妥当であると判断したとのことです。

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

本公開買付けは、対象者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したとのことです。

以上より、対象者は、2021年9月30日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（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、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役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たとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役である佐谷氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる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、対象者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いないとのことです。

加えて、対象者は、()APによる非公開化の提案を受け入れることが対象者グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く対象者の株主の皆様に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、対象者の株主の皆様に対して対象者株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、()また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の皆様の利益につながると考えられること、()さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることで本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ、かかる買付け等の価格は対象者グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主の皆様によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様に対しても、対象者の分配可能額の範囲内で可能な限り広く対象者株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、()本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除く対象者株式の全てを所有していなかった場合には、対象者に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手続の実施を要申請することが予定されており、本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認された場合、対象者の株主の皆様は、本自社株公開買付価格よりも高いプレミアムが付された本公開買付価格でスクイズアウトされることとなることからすれば、本自社株公開買付価格を市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記()乃至()に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、対象者が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格(2,611円)を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、対象者の株主の皆様への利益に鑑みても合理的であると判断し、2021年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第459条第1項の規定による対象者定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を2,611円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議したとのことです。なお、上記のとおり、対象者は、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しているものの、本公開買付けへの応募の推奨は、本自社株公開買付けへの応募を妨げる趣旨ではなく、対象者の株主の皆様におかれては、各株主に適用される税制上の取扱いや、本自社株公開買付けにおいては上限が付されており、応募株式の全部の売却機会が確保されない可能性があることを踏まえ、本公開買付け又は本自社株公開買付けのいずれに応募するかをご判断頂きたいとのことです。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者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。

本両公開買付け後の経営方針

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

() 新規営業リソース充足及びスパイラルの認知拡大

短期から中期的な経営施策として、顧客数を増大させるために新規営業リソースの確保及びスパイラルの認知拡大を図ります。現在、営業人員は既存顧客からの問い合わせ対応やSler（注6）の対応に追われ、新規顧客への対応が十分にはできていない状況と認識しております。その結果、新規の見込み顧客からの問い合わせが多くある状況ではあるものの、営業人員数が十分でないことを背景に、機会損失が生じている状況と理解しています。また、スパイラルは「様々な用途に使われているがゆえに、何ができるプロダクトなのか分りにくい」という性質を有しており、消費者からの認知を広げていく必要性もあると考えております。

かかる状況下、社内体制の再編による新規営業リソースの確保や営業人員の積極的な採用も行い、人事体制全般の改善を図る予定です。加えて、スパイラルが提供する価値を再定義し、認知を上げるための広告宣伝費等への投資を加速させる予定です。APは関連ファンドを通じた過去の投資先企業においても、多くの人事制度・組織改革や人材補強を実現してきた実績があることに加え、人材サービスや法人研修等の関連領域、更にはマーケティング領域における投資実績も有していることから、内部に蓄積された各種ノウハウを活用した支援が可能であると考えております。

（注6） Slerとはシステムインテグレーター（System Integrator）の略であり、ITを使って顧客の課題解決のためのコンサルティングから設計、開発、運用・保守までを請け負う情報サービス企業を指します。

() 既存顧客のカスタマーサクセス強化

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

() ローコード・プラットフォームの創出

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

以上の施策により、対象者を「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」へと進化させていきます。

なお、下記「(3) 本取引に関する重要な合意」の「 本基本契約」に記載のとおり、佐谷氏及び公開買付者は、本スクイーズアウト手続を承認する対象者の株主総会において、公開買付者が指名する者が対象者の取締役の過半数を占めるために必要な数の取締役を追加で選任すること及びそのために必要な定款変更を行うことを合意しており、かかる取締役の追加選任に必要な手続を行うことを対象者に要請する予定です。対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、これに応じる予定とのことです。もっとも、本取引完了後の対象者の取締役の候補者については、佐谷氏以外は現時点では未定であり、また、公開買付者と佐谷氏を除く対象者の取締役との間では、本両公開買付け実施後の役員就任について何らの合意も行っておりません。上記のとおり本スクイーズアウト手続を承認する対象者の株主総会において対象者が指名する取締役数名を追加で選任する予定である点を除き、本両公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の完了後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

また、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、法第24条第1項ただし書に基づき対象者の有価証券報告書提出義務の中断申請に関する承認が得られた後に、公開買付者と対象者は、本合併を実施し、その結果、佐谷氏の本合併後の存続会社における議決権割合は33.00%となる予定です。なお、本合併後における佐谷氏の上記議決権割合を実現するため、公開買付者及び佐谷氏は、

本取引実施後、本合併に先立ち、対象者株式について株式分割を行ったうえで、公開買付者が佐谷氏から対象者株式の一部を譲り受ける方法により、佐谷氏の議決権割合を調整する手続を行う予定です（かかる調整手続や本合併の実施時期及びそれらの詳細については本書提出日現在未定です。）。なお、かかる調整における譲渡対価は、本公開買付価格（ただし、対象者について、募集株式の発行、株式の分割、株式の併合その他の事由により発行済株式総数の変動があった場合には、公開買付者及び佐谷氏の協議により、株式の分割又は株式の併合が実施された場合は当該分割又は併合の比率をもとに比例的な調整を行い、募集株式の発行その他の事由により発行済株式総数の変動があった場合にも同様に適切な調整を行う予定です。）を上回らない範囲で公開買付者及び佐谷氏が別途合意する金額を株式譲渡対価とすることを本基本契約において合意しており、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えております。

(3) 本取引に関する重要な合意

本基本契約

公開買付者は、2021年9月30日付で、佐谷氏との間で、以下の内容を含む本基本契約を締結しております。

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

また、公開買付者は、本基本契約上、佐谷氏との間で、株式併合の効力発生後速やかに、対象者の運営や公開買付者及び佐谷氏が保有する対象者株式に関する事項を定めた株主間契約並びに対象者の経営に関する事項を定めた経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点においては具体的に合意されている事項はありません。

本公開買付実施契約

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

- () 対象者が、2021年9月30日に、対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同し本公開買付けへの応募
を推奨する旨の意見表明に係る決議（以下「本賛同決議」といいます。）を行い、法令等に従いこれを公
表した上で、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。）の末日までの
間、本賛同決議を維持し、これを撤回又は変更しないこと（ただし、第三者から競合取引（下記（ ）に定
義されます。）の提案を受けた場合で、会社法実務において十分な経験及び評判を有する弁護士の書面
による助言に基づき、本賛同決議を撤回又は変更しないことが、対象者の取締役の善管注意義務違反となる
可能性が高いと対象者の取締役会が合理的に判断する場合には、事前に買付者に対して通知した上で、本
賛同決議を撤回又は変更することができる。）
- () 対象者が、本公開買付けの成立を条件として、本自社株公開買付けを実施すること
- () 対象者が、本公開買付けが成立したことを条件として、対象者の株主を佐谷氏及び公開買付者のみとする
ために、公開買付者が合理的に要請する時期、条件及び方法により、対象者の株式併合が実施されるよ
う、株式併合に必要な一切の行為を行い、公開買付者はこれに対する合理的な協力を行うこと
- () 公開買付者及び対象者が、公開買付者が合理的に要請する時期、条件及び方法において、対象者と公開買
付者との間で本合併が行われるよう、本合併に必要な一切の行為を行うこと
- () 対象者は、契約締結日以降、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又
は間接に、対象者株式を対象とする公開買付けの実施その他の本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触
し、若しくは本取引の実行を困難にし、又はそれらのおそれのある取引（以下「競合取引」といいま
す。）に関する提案、勧誘、情報提供（対象者グループに関する情報を提供することを含むがこれに限ら
れません。）、協議、合意等を一切行わないこと。対象者は、契約締結日以降、公開買付者以外の者から
競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、そ
の旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議すること（ただし、第三者
から受領した競合取引の提案について、会社法実務において十分な経験及び評判を有する弁護士の書面
による助言に基づき、当該競合取引に関する情報提供、協議又は合意を行わないことが、対象者の取締
役の善管注意義務違反となる可能性が高いと対象者の取締役会が合理的に判断する場合には、事前に買
付者に対して通知した上で、かかる情報提供、協議又は合意を行うことができる。）

(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

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

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象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

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者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

対象者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

本両公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細につきましては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

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

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

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

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者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対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び佐谷氏のみが対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）の所有

する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう要請する予定です。この場合の具体的な手続については、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する対象者の少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数が1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本両公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び佐谷氏を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

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

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

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

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

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様から自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

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

本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を得た場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。なお、本臨時株主総会において株式併合が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除きます。）の全てを取得し、対象者株式を非公開化することを目的とし、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他のスクイズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行うことを予定しておりますが、現時点において決定している事項はありません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2021年10月1日(金曜日)から2021年11月15日(月曜日)まで(31営業日)
公告日	2021年10月1日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき金2,800円
新株予約権証券	本新株予約権 1個につき金175,100円
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>対象者株式</p> <p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2021年7月下旬から同年9月下旬まで実施し、対象者の事業及び財務状況を多角的・総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年9月29日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,512円、その時点における過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円及び同6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円の推移を参考にしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は、上記の要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。</p> <p>本公開買付価格(2,800円)は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年9月29日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,512円に対して11.46%、その時点における過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、同過去3ヶ月の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%、同過去6ヶ月の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2021年9月30日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,463円に対して13.68%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>なお、公開買付者は、2021年9月16日、佐谷氏との相対売買により、対象者株式100株を1株当たり2,634円(当該取得日の前日である2021年9月15日時点の東京証券取引所における対象者株式の終値)で取得しております。本公開買付価格(2,800円)と当該取得の価格(1株当たり2,634円)の間には166円の差異がありますが、これは、当該取得の時点以降、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年9月29日までの間、対象者株式の終値が2,500円から2,751円の範囲で変動したことに加え、本公開買付価格には上記のとおり2021年9月29日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,512円に対して11.46%のプレミアムが付されているためです。</p>

	<p>本新株予約権</p> <p>本新株予約権については、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額(1,049円)が本公開買付価格(2,800円)を下回っております。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数(100)を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円とそれぞれ決定いたしました。</p> <p>なお、本新株予約権は、ストックオプションとして、対象者の役員及び従業員等、並びに対象者子会社の役員に対して発行されたものであり、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされており、また新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。対象者は、本新株予約権者が本新株予約権を応募できるようにするため、2021年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をしたとのこととです。</p> <p>なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2)本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「公開買付者が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」に記載のとおり、APは、対象者の市場株価等を踏まえて慎重に検討を重ねた結果、2021年8月下旬、公開買付者が本公開買付けを実施し、それに引き続いて対象者が本自社株公開買付けを実施するという一連の取引によって、対象者の非公開化を行うことが、より多くの対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できるため、対象者の非公開化のための手段として具体的な実現可能性があると考えに至りました。なお、APは、対象者の非公開化が実施できた場合に達成し得る対象者の企業価値を考慮しても、本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び本自社株公開買付価格はいずれも十分に合理性のある価格であると考えています。</p>

上記を踏まえ、公開買付者は、2021年9月1日、対象者に対して、本件公表予定日である2021年9月30日まで約1ヶ月程度期間が空くこと、対象者の2021年9月1日を基準とした過去6ヶ月の日次の株価変動率は上昇率で最大19.5%、下落率で最大12.3%であり、対象者の2021年9月1日を基準とした過去120営業日の日次の株価騰落率の平均値0.49%、中央値0.31%に比べて相対的に日次での株価変動が大きく、本件公表予定日までに株価が大きく増減する可能性があること、そのような状況の下、当該株価水準の持続性については不確実な点があるため、公開買付者として本件公表予定日までの株価推移を慎重に見極めながら価格提示をすることが望ましいことを加味して、2021年9月1日の前営業日である2021年8月31日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,355円に対してディスカウントした価格である2,156円を本公開買付価格として提案し、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付価格より一定程度ディスカウントをした価格を公開買付価格とする本自社株公開買付けを実施した上で、対象者を非公開化する旨の内容を含む初回の価格提案を書面で行いました。当該提案価格は、2021年8月31日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,355円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、対象者株式の日次での株価変動が大きくなることを踏まえて、一般的に参照されている過去1ヶ月又は3ヶ月平均より長期での株価平均を基準として提示価格を検討することが望ましいという考えのもと、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,966円に対して25%のプレミアムを付し、過去6ヶ月の日次最大下落率12.3%を踏まえて当該割合をディスカウントした価格となります。あわせて、公開買付者は、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額に100を乗じた金額とすることを提案しました。当該提案を受けて2021年9月2日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。かかる野村證券からの要請を受けて公開買付者は、2021年9月8日に、2021年9月1日に行った価格提案と同様の考え方にに基づき、本公開買付価格を2021年9月8日の前営業日である2021年9月7日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,489円に対してディスカウントした価格である2,357円とする旨の再提案を書面にて行いました。当該提案価格は、2021年9月7日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,489円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,985円に対して25%のプレミアムを付し、さらに5%ディスカウントした価格となります。当該提案を受けて2021年9月9日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は引き続き野村證券の試算のレンジの下限を下回っており、対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様の利益を毀損する可能性があることから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。これを受けて公開買付者は、2021年9月14日に、本公開買付価格を2021年9月14日の前営業日である2021年9月13日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,676円に対してディスカウントした価格である2,607円とすること、本公開買付けの下限について過去の対象者の株主総会における議決権行使比率を踏まえて必ずしも3分の2の議決権を確保しない場合でも特別決議が可決する可能性があり、また、仮に3分の2の議決権が確保できずに株主総会の特別決議が可決しなかった場合でも、市場買付等の方法により対象者株式を追加取得することで対象者を非公開化する方針であることから、本公開買付けの下限を対象者の総議決権の3分の2に相当する株式数に設定するのではなく、過去の議決権行使状況を踏まえた現実的に株主総会の特別決議が承認される可能性が高い水準に設定することを提案いたしました。当該提案価格は、2021年9月13日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,676円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,005円に対して30%のプレミアムを付した価格となります。当該提案を受けて、2021年9月15日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は野村證券の試算レンジや足元の株価水準に照らし、依然として十分な価格とは言えないことから、提示価格を引き上げた上で再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。これを受けて公開買付者は、2021年9月22日に、本公

開買付価格を2021年9月22日の前営業日である2021年9月21日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,524円に対してプレミアム価格である2,700円とする旨の再提案を書面にて行いました。当該提案価格は、2021年9月22日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,500円が本件公表予定日の前営業日である2021年9月29日まで同価格で継続するという前提を置き、2021年9月29日を基準日として過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,994円に対して30%のプレミアムを付した価格2,592円(2021年9月14日付の提案価格と同様の方法及びプレミアム率により計算した金額)と2021年9月22日の終値2,500円に対して8.0%のプレミアムを付した価格である2,700円のうち大きい方の価格となります。当該提案を受けて、2021年9月24日に開催された対象者の本特別委員会において公開買付者からの提案内容を慎重に議論した結果、本特別委員会としては公開買付者より提示された価格は依然として十分な価格とは言えず再度の価格提案を行うことを野村證券を通じて要請されました。これを受けて公開買付者は、2021年9月26日に、本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格2,800円から本新株予約権の行使価格である1,049円を控除した1,751円に対して本新株予約権の目的となる株式数100株を乗じた価格である175,100円として提案するとともに、本自社株公開買付けに関して、本自社株公開買付価格として2,611円とすることを提案いたしました。なお、本公開買付価格と本自社株公開買付価格の差額(189円)については、()本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて対象者少数株主及び新株予約権者の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの対象者の少数株主及び新株予約権者の皆様による応募が期待できる結果、本公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まること、()その一方で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格よりも低く設定した場合、本自社株公開買付けへの応募に関する税務上の取扱いが本公開買付けへの応募とは異なることを考慮したとしても、本自社株公開買付けを実施することが対象者の法人株主一般の利益につながり得なくなることといった要素を考慮の上、公開買付者から対象者に対して提案したものです。

当該最終提案について、対象者取締役会は、2021年9月30日、当該提案の本公開買付価格が、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象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」に記載されている野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定レンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられること、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの中央値を超えところに位置付けられていると認められること、()本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年9月29日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,512円に対して11.46%、直近5営業日の終値の単純平均値2,581円に対して8.49%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,536円に対して10.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,320円に対して20.69%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、公表日前営業日の終値、直近5営業日の終値の単純平均値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初米2021年9月29日までに公表された非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値35%から42%)と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格は相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、()本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていることを踏まえ、本公開買付価格が対象者の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が本新株予約権者の皆様にとって妥当であると判断したとのことです。加えて、対象者

は、()APIによる非公開化の提案を受け入れることが対象者グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く対象者の株主の皆様に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、対象者の株主の皆様に対して対象者株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、()また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の皆様との利益につながると考えられること、()さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることによって本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ、かかる買付け等の価格は対象者グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主の皆様によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主の皆様に対しても、対象者の分配可能額の範囲内で可能な限り広く対象者株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、()本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除く対象者株式の全てを所有していなかった場合には、対象者に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手続の実施を要請することが予定されており、本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認された場合、対象者の株主の皆様は、本自社株公開買付価格よりも高いプレミアムが付された本公開買付価格でスクイズアウトされることとなることからすれば、本自社株公開買付価格を市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記()乃至()に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、対象者が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格(2,611円)を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、対象者の株主の皆様との利益に鑑みても合理的であると判断したとのことです。そして公開買付者は、2021年9月30日、対象者との間で本公開買付価格を2,800円、本新株予約権買付価格を175,100円、本自社株公開買付価格を2,611円とすることに合意に至りました。

上記の交渉を踏まえ、公開買付者は、2021年9月30日、公開買付者が本公開買付価格を2,800円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額(具体的には、本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円)とする本公開買付けを実施するとともに、対象者との間で、それに引き続いて対象者が本自社株公開買付価格を、本公開買付価格である2,800円に比べて、189円(6.75%下回る2,611円とする本自社株公開買付けを実施することに関し、本公開買付実施契約を締結することを決定しました。

(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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本両公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び本自社株公開買付価格の公正性の担保、本両公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、MoM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対象者の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主及び本新株予約権者の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者意見表明プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象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

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者及び公開買付者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、野村證券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、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、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、また、上記「3 買付け等の目的」の「(2)本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本両公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないため、その独立性に問題がないと対象者は判断したとのことです。なお、本取引に係る野村證券における対象者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いるとのことです。対象者は、()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、すなわち対象者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、対象者が損失を被ることとなった場合には、マーケットにおける当該アドバイザー及び第三者算定機関の信頼が失墜し、中長期的に大きな損失が生じることとなるため、合理的に考えて当該アドバイザー及び第三者算定機関はその報酬に成功報酬が含まれていたとしても独立的な立場から案件執行にあたる一般的な認識の上で、ファイナンシャル・アドバイザーとしては、顧客企業の企業価値向上に資する取引については当該取引の成立に対してインセンティブが働くよう成功報酬を含む報酬体系が一般的に採用されていること、()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、()本取引における第三者算定機関として、対象者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()本取引が不成立となった場合にも対象者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対象者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たとのことです。なお、野村證券は、対象者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、対象者に助言を提供できる立場であることから、対象者は、野村證券が対象者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たとのことです。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たとのことです。

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

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

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

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

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

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

野村證券がDCF法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

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

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

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

また、本新株予約権は新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされており、対象者は、本新株予約権者の皆様の本新株予約権を応募できるようにするため、2021年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することとする旨の決議をしたとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、本両公開買付けを含む本取引に係る対象者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、対象者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対象者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たとのことです。なお、西村あさひ法律事務所は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本両公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。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たとのことです。

対象者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

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、本両公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、2021年7月15日開催の取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者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、本取引が対象者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、対象者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（対象者社外取締役）、大村健氏（対象者社外監査役、弁護士）及び渡邊宣昭氏（対象者社外監査役、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したとのことです。

対象者は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(1)本取引の是非(本取引が対象者の企業価値向上に資するか否かを含む。)、(2)本取引の取引条件の妥当性、(3)本取引における手続の公正性、及び(4)上記(1)乃至(3)を踏まえ、本取引(本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うことを含む。)が対象者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対象者に提出することを2021年7月15日に委嘱したとのことです。

また、対象者取締役会は、本取引に関する対象者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、対象者取締役会は本公開買付けに賛同しないものとすることを決議したとのことです。さらに、本特別委員会に対しては、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者取締役会及び対象者の担当役員に対して求める権限、取引条件の公正性が確保されるよう、本取引の取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により対象者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、対象者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対象者が負担すること)を決議したとのことです。

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たとのことです。

本特別委員会は、2021年8月13日より2021年9月29日までの間に合計9回(合計8.5時間)開催され、本諮問事項についての協議・検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が対象者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たとのことです。さらに、野村證券から対象者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たとのことです。

その後、本特別委員会は、対象者及び野村證券から、公開買付者らと対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2)本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らとの間で本公開買付価格として2,800円、本新株予約権買付価格として本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額(具体的には、本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1,049円との差額である1,751円に100を乗じた金額である175,100円)、本自社株公開買付価格として2,611円という最終的な合意に至るまで、公開買付者らに対して本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見する等して、公開買付者らとの交渉過程に関与したとのことです。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、対象者及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

なお、本特別委員会は、対象者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対象者のリーガル・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たとのことです。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、対象者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、対象者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たとのことです。

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及び検討した結果、2021年9月29日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

() 本取引の是非（本取引が対象者の企業価値向上に資するか否かを含む。）

本特別委員会が対象者、公開買付者及び佐谷氏から受けた説明並びに本特別委員会に提出された資料を踏まえると、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が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」に記載の本取引に至る背景となる対象者の事業内容・事業環境については、対象者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対象者取締役会の理解とも整合すると考えられる。

そのような事業環境を踏まえ、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 本両公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後に講じられることが具体的に想定される施策は、対象者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、対象者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、対象者を「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、対象者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、抜本的な施策の実行、迅速な意思決定、及び、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、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは対象者の企業価値の向上に大きく資するものと認められる。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして懸念されている事項に関して、公開買付者及び佐谷氏からの説明を踏まえると、対象者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、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、是認できる。

() 本取引の取引条件の妥当性

以下に述べる理由から、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。

- a. 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が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」に記載のとおり、本公開買付価格は、アドバイザー及び本特別委員会の助言を踏まえて、対象者と公開買付者との間の真摯な価格交渉の結果決定されており、実際に公開買付者が当初提案した2,156円から2,800円にまで引き上げられていること、及びこれらの対象者と公開買付者との間の本公開買付価格の交渉に係る経緯には、不合理な点は認められないことから、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主及び本新株予約権者にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められること

- b. 対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、対象者及び公開買付者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、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で本株式価値算定書を取得し、本特別委員会は、本株式価値算定書の内容を検討するとともに、野村證券から、本株式価値算定書の内容について説明を受けたところ、野村證券が対象者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対象者の財務予測について、対象者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対象者の現状を把握した上で、検討したが、その内容に不合理な点は認められなかったこと
- c. 本公開買付価格は、本答申書作成日である2021年9月29日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値2,512円に対して11.46%、同日までの過去5営業日の終値単純平均値2,581円に対して8.49%、過去1ヶ月間の終値単純平均値2,536円に対して10.41%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,320円に対して20.69%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,998円に対して40.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、このうち、同日の対象者株式の終値、同日までの過去5営業日の終値単純平均値及び同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率を取り上げると、2018年初来2021年9月29日までに公表された非公開化を目的とした他のMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値35%から42%）に比べて必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、同日までの過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率に鑑みれば、本公開買付価格には相応のプレミアムが付されているということができ、これに加えて、上記a.の経緯や、上記b.のとおり、本公開買付価格は、類似会社比較法を用いて算出した対象者の企業価値のレンジの上限を大きく超えるところに位置付けられており、また、DCF法を用いて算出した対象者の企業価値のレンジの中央値を超えるとところに位置付けられていることも併せ考えると、本公開買付価格は対象者の少数株主にとって妥当であり、応募を推奨する水準に達していると考えられること
- d. 本新株予約権についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,800円と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額である1,049円との差額（1,751円）に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定されていることにより、本新株予約権者は本新株予約権を行使した上で、その行使の結果得られる対象者株式を本公開買付けに応募した場合と同様の経済的価値を得られることになるところ、上記c.のとおり、本公開買付価格は対象者の少数株主にとって妥当であると考えられるため、本新株予約権買付価格についても本新株予約権者にとって妥当であると考えられ、また、本公開買付けに係るその他の諸条件において、本新株予約権者にとって不利益なものは見当たらないこと

e. 上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を1,830,400株（所有割合：23.09%）と設定していることから、本両公開買付けの成立後、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されるとのことであるが、当該下限は、対象者潜在株式勘案後株式総数（7,928,832株）に係る議決権数（79,288個）に、本臨時株主総会において現実的に見込まれる最大の議決権行使比率として保守的に見積もった比率である88.00%（対象者における過去の議決権行使状況を踏まえると、議案の内容にかかわらず議決権行使を行わない株主が一定程度存在し、かつ、株士の属性によって議決権行使比率の水準に差異が見られることから、本臨時株主総会における株式併合の議案についても議決権行使を行わない株主が一定程度存在するとの前提の下、対象者から提示を受けた、対象者が現在の純粋持株会社制に移行し、各株主属性別の議決権行使比率を記録するようになった2015年9月から2021年9月29日現在までに開催された過去6回の対象者の定時株主総会（なお、同期間において臨時株主総会は開催されていない。）における各株主属性別の議決権行使比率の最大値を勘案し、本臨時株主総会において現実的に行使が見込まれる最大の議決権数（68,680個）を算出し、これを2021年8月31日時点の対象者の総議決権の数（78,528個）で除した比率（87.46%）の小数点以下を切り上げた比率である88.00%を現実的に見込まれる最大の議決権行使比率としているとのことであり、）を乗じた議決権数（69,774個。小数点以下切り上げ。）に、株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数（46,516個）から、佐谷氏不応募合意株式に係る議決権の数（28,211個）及び公開買付者所有対象者株式に係る議決権の数（1個）の合計28,212個を控除した議決権数（18,304個）に、対象者株式1単元（100株）を乗じた株式数（1,830,400株）としているとのことであり、また、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者所有対象者株式、対象者が所有する自己株式及び佐谷氏不応募合意株式を除く。）の全てを取得することを目的とし、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株士の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえうえて、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行うことを予定しているとのことであり、結果として対象者の資本が棄損されたまま上場が維持される可能性は現実的には想定されないと考えられること

- f. 本自社株公開買付けを実施することについては、APによる非公開化の提案を受け入れることが対象者グループの企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられること、また、税制上の取扱い等のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く対象者の株主に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものといえる本公開買付けが実施されることに加えて、対象者の株主に対して対象者株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、また、公開買付者の買付総額に限度がある中で、税制上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本公開買付価格より189円低く設定することで、本取引における公開買付けが本公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合と比較して本公開買付価格が22円引き上げられていることから、株主の利益につながると考えられること、さらに、本自社株公開買付価格を一定程度下げることで本公開買付価格を引き上げることが可能となり、本公開買付けに応募される少数株主にとってメリットがある一方で、ディスカウント率が高すぎる場合には、本自社株公開買付けが目的としている税務メリットを得られない法人株主が生じるおそれがあることから、そのような要素を考慮のうえ、本公開買付価格から6.75%ディスカウントした価格である、2,611円を本自社株公開買付価格と設定しているところ、かかる買付け等の価格は対象者グループの現在及び今後の財務状況のほか、株主によっては税制上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者の株主に対しても、対象者の分配可能額の範囲内で可能な限り広く対象者株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること、本自社株公開買付価格は2,611円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本自社株公開買付け終了後に、公開買付者が佐谷氏不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除く対象者株式の全てを所有していなかった場合には、対象者に対し、本公開買付価格と同額での株式併合その他の方法を用いた非公開化の手続の実施を要請することが予定されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられることから、対象者が、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格（2,611円）を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、対象者の株主の利益に鑑みても合理的であるといえること
- g. 本スキ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、本公開買付けが成立した場合には株式併合による本スキーズアウト手続を行い、本スキーズアウト手続において本両公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び佐谷氏を除く。）及び本新株予約権者に対して交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた対象者株式の数に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対象者に要請する予定とのことであり、本スキーズアウト手続においては、少数株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スキーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえること
- h. 本自社株公開買付けに充てる金額の上限は2021年9月29日現在において2,085百万円であると試算しているところ、対象者は、その全額を現預金等の自己資金で買った場合にも、ネット有利子負債はマイナスのままであり、金融機関からの追加融資を受ける余力が残された良好な財務状態が維持されること及び対象者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対象者の企業価値に重大な悪影響を与えるような財務状況の悪化が生じるものとは認められないこと

i . 上記 c . 乃至 h . に記載した条件の他には、本取引に係る取引条件について、他の類似事例と比較して、対象者の少数株主及び本新株予約権者にとって不利益となり得る特段の事情は認められないこと

() 本取引の是非（本取引が対象者の企業価値向上に資するか否かを含む。）

以下のとおり、本取引においては2019年6月28日付で経済産業省が公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」（以下「M & A指針」といいます。）に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらないため、本取引の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、対象者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、対象者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、対象者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、本取引における公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められること、本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる体制を整備していることが認められること、本取引の検討について本特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められること、本取引については取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められること、本取引の検討・交渉に際しては、本取引に利害関係を有しない大屋重幸氏を中心として、公開買付者らから独立した社内検討体制、及び利害関係を有する取締役を本取引の検討・交渉に関与させない体制が整備されていたこと等が認められることから、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関するM & A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められること

b . 本取引においては、対象者は、本両公開買付けを含む本取引に係る対象者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、対象者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対象者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、対象者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、野村證券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2021年9月29日付で本株式価値算定書を取得しており、かつ、野村證券の独立性に問題はないとする対象者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、公開買付期間が31営業日に設定されていることと併せ、少なくとも、本公開買付けの公正性の担保に配慮した、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている他、本取引に関しては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックと同等の取引機会が確保されていたとはいえないものの、佐谷氏が本公開買付けのパートナーとしてAPを対象者に提案するにあたって、事前に複数のファンドからのMBOの提案を比較・検討していたことからすれば、いわゆる間接的なマーケット・チェックのみが実施されている事例に比して、公開買付者以外の者による対象者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、対象者が公開買付者との間で締結することを予定している公開買付実施契約において賛同維持義務及び他の買収提案者に積極的に接触することを禁止する条項が含まれているものの、対抗提案を受けること自体は制限されておらず、かつ、対抗提案に応じないこと又は賛同決議を撤回しないことが対象者の取締役の善管注意義務違反となるような場合においてはそれらの義務を負わない条項が確保されていることからすれば、当該各条項の存在は公正性の判断に影響を及ぼさないと考えられること
- d . 本取引においては、MOM条件が設定されていないものの、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、上記a .乃至c .並びに下記e .及びf .記載のような措置を実施していることを踏まえると、本取引においてMOM条件を設定しないことが、直ちに本取引の手續の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられること
- e . M & A 指針が開示を求める特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報は、十分に開示されるものと認められること
- f . 本取引においては、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手續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

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

上記()乃至()のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、是認できること、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられること、及び、本取引における手續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、対象者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。

対象者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

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、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、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手續を通じて行われることにより対象者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ったとのことです。

その結果、上記「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、()非公開化をせずに対象者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、中長期的には対象者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、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者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、対象者が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、APの協力の下、対象者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、()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、対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであること、加えて、()本新株予約権についても、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格を基に算定されていることから、2021年9月30日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(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、対象者の株主及び新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第459条第1項の規定による対象者定款の規定及び会社法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を2,611円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役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たとのことです。

対象者の取締役のうち、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対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者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、対象者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いないとのことです。

本両公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

上記「3 買付け等の目的」の「(3) 本取引に関する重要な合意」の「 本公開買付実施契約」に記載のとおり、本公開買付実施契約においては、対象者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、対象者が、第三者から競合取引の提案を受けた場合において、会社法実務において十分な経験及び評判を有する弁護士による助言に基づき、本賛同決議を撤回又は変更しないことが、対象者の取締役の善管注意義務違反となる可能性が高いと対象者の取締役会が合理的に判断するときには対抗的買収提案者との接触を許容する旨の例外が設けられるとともに、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを意図しています。加えて、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、佐谷氏は、APを含む複数の候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付者と共同して対象者との間で本取引を実行することを決定したとのことであり、本取引に関して、公開買付者以外の者による対象者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るとのことです。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会等が確保されていることを確認しており、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(注) 野村證券は、株式価値の算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行ってないとのことです。また、対象者の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関

への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者から提出された財務予測（利益計画及びその他の情報を含みます。）については対象者の経営陣により、当該情報提供時点で得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	5,107,632（株）	1,830,400（株）	（株）
合計	5,107,632（株）	1,830,400（株）	（株）

- （注１） 応募株券等の総数（本新株予約権の目的となる株式の数を含みます。以下同じ。）が買付予定数の下限（1,830,400株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,830,400株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- （注２） 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- （注３） 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- （注４） 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である5,107,632株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者潜在株式勘案後株式総数から、本書提出日現在において公開買付者が所有している対象者株式（100株）及び本公開買付けに応募しない予定である佐谷氏不応募合意株式（2,821,100株）を控除した株式数（5,107,632株）です。
- （注５） 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により交付される対象者の普通株式についても本公開買付けの対象としております。株券の買付予定数5,107,632株は、公開買付期間末日までに本新株予約権が行使された場合の最大数を記載しております。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	51,076
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	733
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2021年10月1日現在)(個)(d)	1
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年10月1日現在)(個)(g)	28,211
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2021年2月28日現在)(個)(j)	78,070
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	64.42
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a+d+g) / (j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(5,107,632株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権のうち、各本新株予約権の発行要項に基づき株式に換算した株式数(73,300株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年10月1日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(ただし、佐谷氏不応募合意株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年10月1日現在(個)(g)」(ただし、佐谷氏不応募合意株式(2,821,100株)に係る議決権の数(28,211個)を除きます。)は分子に加算しておりません。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2021年2月28日現在)(個)(j)」は、対象者有価証券報告書に記載された2021年2月28日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行される可能性のある対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者潜在株式勘案後株式総数(7,928,832株)に係る議決権の数である79,288個を分母として計算しております。

(注5) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされており（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされています（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2021年9月1日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から取得禁止期間を30日間から9日間に短縮する旨の2021年9月10日付「禁止期間の短縮の通知書」を2021年9月14日付で受領したため、2021年9月10日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2021年9月10日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を2021年9月14日付で受領したため、2021年9月10日をもって措置期間が終了しております。

(3)【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2021年9月10日（排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）

許可等の番号 公経企第690号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）
公経企第691号（取得禁止期間の短縮の通知書の番号）

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店（以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。）において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間末日の16時までに応募して下さい。

本公開買付けに係る普通株式の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続を完了している必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

本公開買付けに係る本新株予約権の応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者から発行される「譲渡承認通知書」、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者から発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類を、それぞれ公開買付代理人にご提出いただく必要があります。

応募株主等は、応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、応募株主口座開設の際のお届出印をご用意下さい。また、応募の際に個人番号（法人の場合は法人番号）及び本人確認書類が必要となる場合があります。（注1）（注2）

外国の居住者である株主等（法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募して下さい（常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。）。

個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

応募の受付に際しては、応募株主等に対して「公開買付応募申込受付票」を交付します。

対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続（応募株主口座への振替手続）については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社にお問い合わせ下さい。（注4）

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります（法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者（取引担当者）」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあっていることの確認が必要になります。）。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ね下さい。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード（裏）	個人番号カード（表）
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要

住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 (名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの)
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード（表）又は ・上記個人の場合の本人確認書類（aのいずれか1種類、又はbのうち2種類）

- ・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合
日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等（自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限ります。）

- (注2) 取引関係書類の郵送について
本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。
- (注3) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について（個人の株主等の場合）
個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。
- (注4) 特別口座からの振替手続
上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時まで、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までには到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により、応募株主等が公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類（上記「(1) 応募の方法」の に記載した書類）を応募株主等に対して郵送又は交付することにより返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	14,301,369,600
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	100,000,000
その他(c)	6,000,000
合計(a)+(b)+(c)	14,407,369,600

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(5,107,632株)に本公開買付価格(2,800円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日以前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計(b)				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1)タームローンA 借入期間:7年 (分割返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (2)タームローンB 借入期間:7年 (期日一括返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (3)ブリッジローン 借入期間:9ヶ月 (期日一括返済) 金利:株式会社みずほ銀行が公表する短期プライムレート 担保:対象者株式等	(1)タームローンA 5,200,000 (2)タームローンB 7,300,000 (3)ブリッジローン 2,889,000
計(b)				15,389,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社みずほ銀行から、15,389,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を2021年9月30日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。上記金額には、本公開買付けに要する資金のほか、本取引実施後、本合併に先立ち、佐谷氏からの対象者株式の一部を譲り受ける売買代金及びこれらに付随する諸経費に充てることができる資金が含まれています。

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
本ファンドによる出資	4,169,006
APCP VI, L.P.による出資	1,765,139
CJIP (AP) VI, L.P.による出資	1,402,616
計(d)	7,336,761

(注1) 公開買付者は、普通株式の引受けによる出資の裏付けとして、APが投資関連サービスを提供する本ファンドらより、公開買付者に対して、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2以上となる場合は合計5,115,088千円を、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2未満となる場合は合計7,336,761千円を、それぞれ限度として出資を行う用意がある旨の証明書を、2021年9月30日付で取得しています。

- (注2) APが投資関連サービスを提供するファンドである本ファンドは、本書提出日現在において公開買付者の発行済株式全部を保有する、日本法に基づき設立された投資事業有限責任組合です。本ファンドに対する出資約束は、主として銀行、保険会社、年金基金等である本ファンドの有限責任組合員（以下「本ファンドLP」といいます。）によって行われています。本ファンドLPは、それぞれ本ファンドに対し、一定額を上限額として金銭出資を行うことを約束しています。本ファンドの無限責任組合員（以下「本ファンドGP」といいます。）が12営業日前までに金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各本ファンドLPは、出資を行うことが適用法令若しくは規制に違反する可能性がある場合等一定の限定された場合を除き、それぞれの未使用のコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、本ファンドに対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部の本ファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他の本ファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、本ファンドGPは、本ファンドが公開買付者への出資金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、他の本ファンドLPがそれぞれのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。公開買付者は、本ファンドの投資事業有限責任組合契約に加え、本ファンドの2021年第2四半期（自 2021年4月1日 至 2021年6月30日）財務諸表の現預金の水準及び運用資産の状況並びに過去の投資実績等を確認することにより、上記の出資が履行されることは確実であると考えております。
- (注3) 本ファンドと同様にAPが投資関連サービスを提供し、本ファンドと並行投資を行うファンドであるAPCP VI, L.P.は、ケイマン諸島法に基づき設立された免税リミテッド・パートナーシップです。APCP VI, L.P.に対する出資約束は、主としてファンド・オブ・ファンズ、保険会社、ファミリーオフィスであるAPCP VI, L.P.のリミテッド・パートナー（以下「APCP VI, L.P.ファンドLP」といいます。）によって行われています。APCP VI, L.P.ファンドLPは、それぞれAPCP VI, L.P.に対し、一定額を上限額として金銭出資を行うことを約束しています。APCP VI, L.P.のジェネラル・パートナー（以下「APCP VI, L.P.ファンドGP」といいます。）が12営業日前までに金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各APCP VI, L.P.ファンドLPは、出資を行うことが適用法令若しくは規制に違反する可能性がある場合等一定の限定された場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らのコミットメント金額の範囲内で、APCP VI, L.P.に対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のAPCP VI, L.P.ファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のAPCP VI, L.P.ファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、APCP VI, L.P.ファンドGPは、APCP VI, L.P.が公開買付者への出資金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、他のAPCP VI, L.P.ファンドLPがそれぞれのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。公開買付者は、APCP VI, L.P.のLimited Partnership Agreementに加え、APCP VI, L.P.の2021年第2四半期（自 2021年4月1日 至 2021年6月30日）財務諸表の現預金の水準及び運用資産の状況並びに過去の投資実績等を確認することにより、上記の出資が履行されることは確実であると考えております。
- (注4) 本ファンドと同様にAPが投資関連サービスを提供し、本ファンドと並行投資を行うファンドであるCJIP (AP) VI, L.P.は、ケイマン諸島法に基づき設立された免税リミテッド・パートナーシップです。CJIP (AP) VI, L.P.に対する出資約束は、主としてファンド・オブ・ファンズ、保険会社、年金基金等であるCJIP (AP) VI, L.P.のリミテッド・パートナー（以下「CJIP (AP) VI, L.P.ファンドLP」といいます。）によって行われています。CJIP (AP) VI, L.P.ファンドLPは、それぞれCJIP (AP) VI, L.P.に対し、一定額を上限額として金銭出資を行うことを約束しています。CJIP (AP) VI, L.P.のジェネラル・パートナー（以下「CJIP (AP) VI, L.P.ファンドGP」といいます。）が12営業日前までに金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各CJIP (AP) VI, L.P.ファンドLPは、出資を行うことが適用法令若しくは規制に違反する可能性がある場合等一定の限定された場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らのコミットメント金額の範囲内で、CJIP (AP) VI, L.P.に対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のCJIP (AP) VI, L.P.ファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のCJIP (AP) VI, L.P.ファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、CJIP (AP) VI, L.P.ファンドGPは、CJIP (AP) VI, L.P.が公開買付者への出資金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、他のCJIP (AP) VI, L.P.ファンドLPがそれぞれのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。公開買付者は、CJIP (AP) VI, L.P.のLimited Partnership Agreementに加え、CJIP (AP) VI, L.P.の2021年第2四半期（自 2021年4月1日 至 2021年6月30日）財務諸表の現預金の水準及び運用資産の状況並びに過去の投資実績等を確認することにより、上記の出資が履行されることは確実であると考えております。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

20,504,088千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(注1) 公開買付者は、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2以上となる場合は、株式会社みずほ銀行から合計15,389,000千円を上限として本銀行融資を受けるとともに、本ファンドから合計5,115,088千円を限度として、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに融資を受け、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2未満となる場合は、本ファンドから合計7,336,761千円を限度として、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに融資を受けることを予定しております。)。そのため、上記の合計額には、 の場合を前提とした金額を記載しております。

(注2) 上記金額には、本公開買付けに要する資金のほか、本取引実施後、本合併に先立ち、佐谷氏からの対象者株式の一部を譲り受ける売買代金及びこれらに付随する諸経費に充てることのできる資金が含まれています。

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2021年11月22日(月曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,830,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,830,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

公開買付者が公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

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

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

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

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2021年 8月	商号を株式会社ミライサイテキグループ、本店所在地を東京都港区虎ノ門四丁目1番28号虎ノ門タワーズオフィス17階、資本金を25万円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

公開買付者は、次の事業を営むことを目的とする。

- (1) 経営コンサルティング業
- (2) 有価証券の取得、保有、運用、管理及び売買
- (3) 前号に付帯関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び保有し、本公開買付け後に対象者の事業を支配し、管理することを主たる事業としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2021年10月1日現在

資本金の額	発行済株式総数
250,000円(注)	500株

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の合計数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2以上となる場合は、合計5,115,088千円を限度として、本公開買付けの結果、公開買付者及び佐谷氏の所有する対象者の議決権の数の、対象者の総株主の議決権の数に占める割合が、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権が行使された場合の希釈化を考慮した完全希釈化ベースにして3分の2未満となる場合は、本ファンドらから合計7,336,761千円を限度として出資を受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式総数が増加することが予定されております。

【大株主】

2021年10月1日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
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	東京都港区虎ノ門四丁目1番28号	500	100.00%
計		500	100.00%

【役員の職歴及び所有株式の数】

2021年10月1日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)	
代表取締役		小坂 雄介 (通称：市川 雄介)	1975年 8月20日	1998年4月	株式会社日本興業銀行入 行	
				2003年10月	株式会社アドバンテッジ パートナーズ入社	
				2008年6月	株式会社東京スター銀 行 取締役	
				2011年11月	クラシエホールディング ス株式会社 取締役	
				2012年1月	株式会社メガネスーパー 取締役	
				2015年7月	株式会社日加水産革新 代表取締役	
				2016年7月	株式会社ネットプロテク ションズ取締役	
				2017年1月	株式会社おいしいプロ モーション(現 オイ シーズ株式会社) 代表 取締役	
				2018年6月	株式会社日本銘菓総本 舗 取締役(現任)	
				2018年7月	株式会社ネットプロテク ションズホールディング ス 取締役(現任)	
				2019年2月	マテリアルグループ株式 会社 取締役(現任)	
				2019年5月	株式会社ナレルグルー プ 取締役(現任)	
				2020年8月	株式会社AP69 代表取締 役(現任)	
2021年8月	株式会社ミライサイテキ グループ 代表取締役 (現任)					
計						

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2021年8月24日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

2021年10月1日現在

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	28,212(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	28,212		
所有株券等の合計数	28,212		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

2021年10月1日現在

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	1		
所有株券等の合計数	1		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

2021年10月1日現在

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	28,211 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	28,211		
所有株券等の合計数	28,211		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

【特別関係者】

2021年10月1日現在

氏名又は名称	佐谷 宣昭
住所又は所在地	東京都港区赤坂二丁目9番11号（対象者所在地）
職業又は事業の内容	パイプドHD株式会社 代表取締役社長
連絡先	連絡者 パイプドHD株式会社 取締役 大屋 重幸 連絡場所 東京都港区赤坂二丁目9番11号 電話番号 03-6744-8039
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の議決権その他の権利を行使することに合意している者

2021年10月1日現在

氏名又は名称	パイプドHD株式会社
住所又は所在地	東京都港区赤坂二丁目9番11号
職業又は事業の内容	ホリゾンタルDX、パーティカルDX及びカスタマーエンゲージメント事業を行う子会社等の経営管理及びそれに関連する業務
連絡先	連絡者 パイプドHD株式会社 取締役 大屋 重幸 連絡場所 東京都港区赤坂二丁目9番11号 電話番号 03-6744-8039
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 対象者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、本自社株公開買付けを行う予定であるため、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】
佐谷 宣昭

2021年10月1日現在

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	28,211 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	28,211		
所有株券等の合計数	28,211		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

パイプドHD株式会社

2021年10月1日現在

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	0		
所有株券等の合計数	0		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 特別関係者である対象者は、本書提出日現在、対象者株式334,532株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
公開買付者	普通株式	100株		100株増加

(注1) 公開買付者は、2021年9月16日、佐谷氏との相対売買により、2021年9月15日時点の東京証券取引所における対象者株式の終値である2,634円で対象者株式100株を取得しています。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(1) 本基本契約

公開買付者は、2021年9月30日付で、佐谷氏との間で、本基本契約を締結し、その中で、佐谷氏は、本基本契約に基づき、佐谷氏が所有する対象者株式2,821,100株の全て（所有割合：35.58%）について本両公開買付けに応募しないことを、合意しております。本基本契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本取引に関する重要な合意」の「本基本契約」をご参照ください。

(2) 本公開買付実施契約

公開買付者及び対象者は、2021年9月30日付で、以下の内容を含む本公開買付実施契約を締結しております。本公開買付実施契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本取引に関する重要な合意」の「本公開買付実施契約」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者の合意の有無及び内容

公開買付者及び対象者は、2021年9月30日付で、以下の内容を含む本公開買付実施契約を締結しております。本公開買付実施契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本取引に関する重要な合意」の「本公開買付実施契約」をご参照ください。

(2) 本公開買付けへの賛同

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、2021年9月30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ともに、対象者の株主及び本新株予約権の所有者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

詳細については、対象者意見表明プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、2021年9月30日付で、佐谷氏との間で、本基本契約を締結し、その中で、佐谷氏は、本基本契約に基づき、佐谷氏が所有する対象者株式2,821,100株の全て（所有割合：35.58%）について本両公開買付けに応募しないことを、合意しております。本基本契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本取引に関する重要な合意」の「本基本契約」をご参照ください。

(4) 本両公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本両公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(5) 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等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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等、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

(2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所市場第一部						
	月別	2021年3月	4月	5月	6月	7月	8月
最高株価	1,883	1,962	1,708	1,812	2,406	2,385	2,779
最低株価	1,433	1,627	1,479	1,563	1,934	2,030	2,360

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況 (株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単元)									
所有株式数の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計			

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第5期(自 2019年3月1日 至 2020年2月28日) 2020年5月28日関東財務局長に提出

事業年度 第6期(自 2020年3月1日 至 2021年2月28日) 2021年5月31日関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第7期第1四半期(自 2021年3月1日 至 2021年5月31日) 2021年7月15日関東財務局長に提出

事業年度 第7期第2四半期(自 2021年6月1日 至 2021年8月31日) 2021年10月15日関東財務局長に提出予定

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

パイプドHD株式会社
(東京都港区赤坂二丁目9番11号)

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「令和4年2月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者によれば、対象者は、2021年9月30日付で対象者四半期決算短信を公表しているとのことです。当該公表に基づく対象者第2四半期決算短信の概要は以下のとおりとのことです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	令和4年2月期第2四半期連結累計期間 (自 令和3年3月1日 至 令和3年8月31日)
売上高	3,795,595千円
売上原価	888,528千円
販売費及び一般管理費	2,082,663千円
営業外収益	57,683千円
営業外費用	2,299千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	566,079千円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	令和4年2月期第2四半期連結累計期間 (自 令和3年3月1日 至 令和3年8月31日)
1株当たり四半期純利益	72.42円
1株当たり配当額	11.00円

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

対象者によれば、対象者は、2021年9月30日開催の取締役会において、令和4年2月期の中間配当(1株当たり11円)を行うこと、及び本公開買付けが成立することを条件に、令和4年2月期の期末配当を行わないことを決定したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。