

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2025年4月4日

株式会社テクノスジャパン

2025 年 4 月 4 日

東京都新宿区西新宿三丁目 20 番 2 号
株式会社テクノスジャパン
代表取締役社長 吉岡 隆

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

当社は、会社法(平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主であるシー・シックス・エイト株式会社(以下「シー・シックス・エイト」といいます。)から、2025 年 4 月 4 日付で、当社の株主(ただし、当社及びシー・シックス・エイトを除きます。)(以下「本売渡株主」といいます。)の全員に対し、その所有する当社の普通株式(以下「当社株式」といい、本売渡株主が有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。)の全部をシー・シックス・エイトに売り渡すことの請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)を行う旨の同法第 179 条の 3 第 1 項に基づく通知を受け、同日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項は以下のとおりです。

(注) アント・キャピタル・パートナーズ株式会社(以下「アント・キャピタル・パートナーズ」といいます。)が無限責任組員として運営を行う投資ファンドであるアント・カタライザー6 号投資事業有限責任組合、Catalyzer Partners VI, L.P. 及び Momentum VI, L.P. により議決権の全てを所有されているシー・シックス・エイト・ホールディングス株式会社(以下「シー・シックス・エイト・ホールディングス」といいます。)が発行済株式の全てを直接に所有する法人をいいます。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所(会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号)
名称：シー・シックス・エイト株式会社
住所：東京都千代田区丸の内二丁目 4 番 1 号
2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項(会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号)
 - (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号)
該当事項はありません。

- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法及びその割当てに関する事項(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、第 3 号)
- シー・シックス・エイトは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本売渡対価」といいます。)として、その有する本売渡株式 1 株につき金 1,155 円の金銭を割当交付いたします。
- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号)
- 該当事項はありません。
- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日(以下「取得日」といいます。)(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号)
- 2025 年 5 月 2 日
- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号)
- シー・シックス・エイトは、本売渡対価を、株式会社三菱 UFJ 銀行(以下「三菱 UFJ 銀行」といいます。)からの借入を原資として支払うことを予定しております。また、シー・シックス・エイトにおいて、当該借入に係る金銭消費貸借契約を締結した 2025 年 3 月 24 日以降、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。
- (6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号)
- 本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により(本売渡対価の交付についてシー・シックス・エイトが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により)、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。
3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項(会社法第 179 条の 5 第 1

項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号)

- (1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項

シー・シックス・エイトが2025年2月5日から2025年3月21日までを買付け等の期間として実施した当社株式及び2016年8月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「本新株予約権」といいます。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に関し、当社が2025年2月4日付で公表した「シー・シックス・エイト株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本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、本株式売渡請求は、当社株式の全て(ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の従業員に付与された当社の譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、シー・シックス・エイトが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得するための一連の手続(以下「本取引」といいます。)の一環として行われるものです。本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の経緯及び理由により、2025年2月4日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記の当社取締役会決議は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含みます。)の承認」に記載の方法により決議されております。

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、2020年2月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。)による新市場区分の概要等の公表以降、当社の上場維持基準の適合

性に関する課題認識や、当社創業メンバーが所有する当社株式の承継をはじめとした資本戦略について、取引金融機関とマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)や他社とのアライアンス(完全子会社化やマイノリティ出資の受入を含みます。)等の様々な選択肢を議論して参りました。2023年5月には「中期経営計画(2024年3月期～2026年3月期)」を公表し、「『ERP×CRM×CBP』のトータルソリューションによるDX」を掲げて各ソリューションの相乗効果によりフロー収益、ストック収益の両面で連続的な成長を目指していたものの、本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、日々加速度的に変化する市場環境において、東京証券取引所プライム市場が求める流通株式時価総額の基準に、僅かながら未達の状況でした。東京証券取引所スタンダード市場に移行したことで、上場維持基準未達による上場廃止リスクの観点では、株主の皆様に一時的に安心感を与えることができたと考えているものの、当社の企業価値向上・持続的成長の観点においては、M&A等の非連続的成長も含めた抜本的な成長戦略が必要だと考えておりました。一方で、それらの施策は短期的な業績や株価にも影響を与える可能性があり、株主の皆様にとって不利益となる可能性も否定できないことも認識しておりました。

このような検討の結果、当社が長期的な視点を持って企業価値向上を実現し、ビジョンを達成するためには、一度当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、企業規模を拡大した上で再上場を目指すことが必要と考えるに至り、2024年7月中旬、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から戦略的パートナー候補(以下「買付候補者」といいます。)の比較検討を行うパートナー選定のための入札手続(以下「本入札プロセス」といいます。)を実施することが妥当であると判断しました。

(注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社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当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

そこで、当社は、買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引の公正性を担保するとともに本入札プロセスの対応を行うべく、2024年9月上旬にシー・シックス・エイト、アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド(Asset Value Investors Limited)(以下「AVI」といいます。)、徳平正憲氏(以下「徳平氏」といいます。)、株式会社NS(以下「NS」といいます。)、AVI及び徳平氏と総称して「応募予定株主」といいます。)及び当社(以下、シー・シックス・エイト、応募予定株主及び当社を総称して「公開買付関連当事者」といいます。)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・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいます。)を選任し、2024年9月中旬に公開買付関連当事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株式会社三菱UFJ銀行コーポレート情報営業部財務開発室(以下「三菱UFJ銀行財務開発室」といいます。)を選任しました。

また、当社は、上記買付候補者の連結子会社ではなく、買付候補者による公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、西村あさひの助言を踏まえ、上記取引の取引条件の公正性を担保するとともに、上記取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年9月24日開催の取締役会決議に基づき、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。本特別委員会の委員としては、三好林太郎氏(当社社外取締役、監査等委員)、太田知子氏(当社社外取締役、中村合同特許法律事務所 弁理士)、岡浩治氏(当社社外取締役)及び大嶋義孝氏(当社社外取締役、監査等委員)の4名を選定しております(本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(ii)本取引の取引条件の公正性・妥当性、(iii)本取引の手の公正性、(iv)本取引が当社の一般株主(有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義です。以下同様です。)にとって不利益なものではないと考えられるか、並びに(v)当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(i)乃至(v)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問しております。

また、当社は、上記取締役会において、当社取締役会が本取引に関する意思決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引の実施が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)取引条件の公正性が確保されるよう、取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、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権限、(b)本特別委員会が本諮問事項の検討等にあたり必要と判断した場合には、本取引に関して適切な判断を確保

するために、当社による合理的費用負担の下、独自にアドバイザーを選任する権限、及び当社のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザーを信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求める権限、並びに(c)答申を行うに当たって必要となる一切の情報の収集を当社又は当社のアドバイザー等に対して求める権限をそれぞれ付与しております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、上記「(i)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2024年7月中旬に本入札プロセスの実施を決定し、2024年9月下旬に三菱UFJ銀行財務開発室との協議を通じて、本取引を実行した場合に想定されるシナジーやディスシナジーを慎重に検討の上、アント・キャピタル・パートナーズを含む5社に対して、本入札プロセスを開始し、その第一次入札プロセス(以下「本第一次入札プロセス」といいます。)を実施する旨の案内を行いました。その結果、2024年10月11日に、打診した全ての買付候補者から法的拘束力を有しない意向表明書(以下「初期的意向表明書」といいます。)を受領しました。その後、当社は、2024年10月中旬に、初期的意向表明書を提出した全ての買付候補者に対してプレゼンテーションの機会を与えた上で、当該プレゼンテーションの内容を踏まえた質疑応答を行いました。当社及び本特別委員会は、受領した初期的意向表明書や買付候補者からのプレゼンテーションの内容を踏まえ、本取引後の当社の経営方針や事業戦略の方向性、当社の公開情報を基に提示された公開買付価格(価格の算出方法や蓋然性を含みます。)について慎重に検討及び協議の上、当社の中長期的な企業価値向上の観点から成長性、実現性ともに最も優れた提案を行ったアント・キャピタル・パートナーズに、公開買付価格の再考を申し入れました。当社及び本特別委員会は、2024年10月21日にアント・キャピタル・パートナーズより再提出された初期的意向表明書とその他の4社の買付候補者の初期的意向表明書の内容について、公開買付価格の実現可能性等の観点も踏まえて再度慎重に検討及び協議した結果、提案された公開買付価格が最も高いと評価できると判断したアント・キャピタル・パートナーズ1社に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供し、その結果を踏まえて公開買付価格を再度提案することを求めることを決定しました。

その後、当社経営陣へのインタビューを含む当社に対するデュー・ディリジェンスを経て、2025年1月10日、当社は、アント・キャピタル・パートナーズから、2025年3月期期末配当を実施せず、当社を完全子会社化することを前提として、本公開買付価格を1,050円、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)を1円と

することを含む提案書(以下「本提案書」といいます。)を受領しました。

これに対して、当社は、同月 14 日に、アント・キャピタル・パートナーズに対して、本公開買付価格 1,050 円は本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している水準から大きく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げを要請しました。その後、当社は、同月 15 日に、アント・キャピタル・パートナーズから本公開買付価格を 1,090 円とする旨の再提案を受領しました。

これに対して、当社は、同月 16 日に、アント・キャピタル・パートナーズに対して、本公開買付価格 1,090 円は本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している水準から依然として大きく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げを要請しました。その後、当社は、同月 20 日に、アント・キャピタル・パートナーズから本公開買付価格を 1,125 円とする旨の再提案を受領しました。

これに対して、当社は、同月 22 日に、アント・キャピタル・パートナーズに対して、本公開買付価格 1,125 円は本公開買付けにつき賛同表明及び応募推奨を行う上で当社が想定している水準から依然として大きく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げを要請しました。その後、当社は、同月 24 日に、アント・キャピタル・パートナーズから本公開買付価格を 1,140 円とする旨の再提案を受領しました。

これに対して、当社は、同月 27 日に、アント・キャピタル・パートナーズに対して、本公開買付価格 1,140 円は当社の一般株主の皆様が享受すべき正当な利益を確保するという観点から、なお十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格の引上げを要請しました。その後、当社は、同月 30 日に、アント・キャピタル・パートナーズから本公開買付価格を 1,150 円とする旨の再提案を受領しました。

これに対して、当社は、同月 31 日に、アント・キャピタル・パートナーズに対して、本公開買付価格 1,150 円は当社の一般株主の皆様が享受すべき正当な利益の確保という観点を考慮したものとなっているものの、より多くの一般株主の皆様から本取引への賛同を得るという観点から、本公開買付価格の引上げを要請しました。その後、当社は、同年 2 月 3 日に、アント・キャピタル・パートナーズから本公開買付価格を 1,155 円とする旨の再提案を受領しました。

これに対して、当社は、本公開買付価格 1,155 円という価格は当社の一般株主が享受すべき正当な利益が確保された価格であると判断したため、同日、アント・キャピタル・パートナーズに対して、本公開買付価格を 1,155 円とすることを応諾しました。

(iii) 当社の判断内容

以上の経緯のもとで、当社は、2025 年 2 月 4 日開催の当社取締役会において、西村あさひから受けた法的助言、三菱 UFJ 銀行財務開発室から受けた助言及び三菱 UFJ 銀行財務開発室より 2025 年 2 月 3 日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から 2025 年 2 月 3 日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(a) デジタルトランスフォーメーション(DX)推進事業への取組強化

アント・キャピタル・パートナーズからは、過去の投資実績においてフロー型ビジネス中心のビジネスモデルから SaaS プロダクトへの移行によるストック型ビジネスモデル(注 2)の確立を支援した実績があるほか、これまでも投資先においてアント・キャピタル・パートナーズが有するネットワークを活用して新規顧客の開拓や事業面での連携を支援してきた実績を有することから、顧客の紹介を通じて当社グループの既存ビジネスを加速度的に成長させることが可能と伺っております。また、アント・キャピタル・パートナーズの実績やノウハウに基づき、ERP 事業や CRM 事業の規模の拡大や CBP 事業における機能面での強化を企図した M&A による非連続的な成長も検討しているとのことで、業界の変化を先取りしたスピード感のある成長が期待できます。

(注 2) 「フロー型ビジネス」とは、商品の販売や業務コンサルティングの受注等を中心とした、売上や収益の計上が一度限りであるビジネスを指し、「ストック型ビジネス」とは、仕組みやインフラを作り、定額のサービスを提供することで、継続的に売上や収益が入るビジネスを指します。「SaaS」とは「Software as a Service」の略称で、インターネット経由でソフトウェアを提供する形態を指し、こうしたサービス形態は一般的にストック型ビジネスに分類されます。

当社が大切にしている人財面においては、アント・キャピタル・パートナーズから、DX 分野に知見の豊富で幅広い人財ネットワークを持つメンバーも複数抱えているほか、過去の投資実績において従業員の待遇改善や採用力強化の実績も豊富であると伺っており、人財の獲得競争が激化している業界

環境の中でも、競争力のある処遇を実現でき、当社の成長戦略の実現を確固たるものにできるものと確信しております。

(b) グローバル事業の拡大

アント・キャピタル・パートナーズからは、アント・キャピタル・パートナーズの M&A 実績に裏打ちされた PMI(注 3)の知見や施策を近年当社が買収した海外子会社にも活用することで、当社が課題として認識していた海外子会社のガバナンス面を強化することに加え、海外子会社間の事業シナジーも創出することにより更なるグローバルでの連携が期待できると伺っております。加えて、アント・キャピタル・パートナーズはグローバルにおいても管理体制の強化を通じた経営の効率化や会社間・拠点間の連携強化によるシナジーの創出等、経営資源(ヒト・モノ・カネ・情報・時間)の有効活用に関して実績や知見を有していると伺っており、投資のプロとして当社の有効な成長投資へのアドバイスを期待しております。

(注 3) 「PMI」とは、「Post Merger Integration」の略称であり、M&A 成立後の統合プロセスのことを指します。

(c) 上場維持コスト及び上場維持のための業務負担軽減

当社株式の上場を維持するための体制については、株主還元施策等の検討やコーポレートガバナンス・コードの改訂等年々強化することが求められており、これらに対応するための上場維持コストは年々増大しております。本取引によりシー・シックス・エイトのみが当社の株主となり、非公開化することによって、こうした上場維持コストや上場維持のための業務負担を軽減できるものと考えております。本取引後は、当該コストや業務負担が削減されることにより生み出される経営資源を、当社が必要としている人財に対する投資、CBP 事業への研究開発投資、今後積極的に推進する M&A に対しての機動的な投資等に投入することが可能になると考えております。また、シー・シックス・エイトからは、中長期的な企業価値向上に資する投資であれば短期的な業績に捉われず積極的に実行する想定であると伺っていることから、当社の更なる成長が期待できると考えております。

一方で、当社は、本取引を実施することによるデメリットについても検討いたしました。人財採用面では、一定の知名度低下は否定できないものの、上記「(a) デジタルトランスフォーメーション(DX)推進事業への取組強化」に記載のとおり、DX 分野に知見の豊富で幅広い人財ネットワークを持つメンバーを通じて採用面における訴求力は高まるものと考えております。資金調達面では、資本市場からの直接調達ができなくなるものの、間接調達の観点では、当社は

取引金融機関と良好な関係を築いており、アント・キャピタル・パートナーズにおいても取引金融機関とのネットワークは強固であるとのことであるため、特段の問題は生じないと考えております。ガバナンス面では、市場からの牽制機能が働かなくなるものの、上記「(i)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は再上場を目指しており、管理部門においてもアント・キャピタル・パートナーズのノウハウを用いて更なる強化を目指す方針であることから、特段の問題は生じないと考えております。したがって、本取引による当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると考えております。なお、アント・キャピタル・パートナーズの傘下に入ることによって生じうる固有のデメリットは特段ないと考えております。

また、当社は、本公開買付価格について、(i)下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「②当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている三菱 UFJ 銀行財務開発室による本株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価分析及び類似会社比較分析に基づく算定結果の上限を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF 分析」といいます。)に基づく算定結果の範囲内であること、(ii)本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2025 年 2 月 3 日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値 831 円に対して 38.99%、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 810 円に対して 42.59%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 772 円に対して 49.61%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 725 円に対して 59.31%のプレミアムが加算されたものであり、経済産業省により「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。)が公表された 2019 年 6 月 28 日以降、2024 年 9 月 30 日までに公表された日本国内における公開買付け案件のうち、取引前の買付者及び特別関係者の議決権が 5%未満の非公開化案件(ただし、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウント TOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除きます。)におけるプレミアムの事例 34 件(プレミアムの中央値は公表日前営業日が 50.33%、直近 1 ヶ月間が 52.56%、直近 3 ヶ月間が 47.69%、直近 6 ヶ月間が 53.48%)と比較して、相応のプレミアムが付されていると考えられること、(iii)下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を

踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025 年 2 月 4 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含みます。)の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2025 年 3 月 22 日、シー・シックス・エイトより、本公開買付けの結果について、当社株式 17,671,516 株の応募があり、応募された当社株式の総数が買付予定数の下限(12,892,500 株)に達したため、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2025 年 3 月 28 日(本公開買付けの決済の開始日)付で、シー・シックス・エイトは、当社の総株主の議決権の数の 90%以上を所有するに至り、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、シー・シックス・エイトより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日開催の取締役会において、(i) 本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであるところ、2025 年 2 月 4 日開催の当社取締役会で決議したとおり、上記の経緯及び理由により、当社は、本取引は当社

の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii)本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、上記のとおり、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で決定されており、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書においても、公正かつ妥当なものと判断されていること、(iii)シー・シックス・エイトは、本売渡対価を、三菱UFJ銀行からの借入を原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る2025年2月4日付融資証明書を確認し、その後、シー・シックス・エイト及び三菱UFJ銀行の間で金銭消費貸借契約が締結されたことを確認した結果、シー・シックス・エイトが本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、(iv)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v)本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(vi)本特別委員会が、本売渡対価による本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引についての決定は少数株主に不利益なものではない旨の本答申書を提出していることを踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、シー・シックス・エイトからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、シー・シックス・エイト及び当社は、本公開買付価格を含む本取引の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、シー・シックス・エイトにおいて実施した措置については、シー・シックス・エイトから受けた説明に基づくものです。

① 入札手続の実施

上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め」の「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社は、2024年7月中旬に本入札プロセスの実施を決定し、2024年9月下旬に三菱UFJ銀行財務開発室との協議を通じて、本取引を実行した場合に想定されるシナジーやディスシナジーを慎重に検討の上、アント・キャピタル・パートナーズを含む5社に対して、本入札プロセスを開始し、本第一次入札プロセスを実施する旨の案内を行いました。その結果、2024年10月11日に、打診した全ての買付候補者から初期的意向表明書を受領しました。その後、当社は、2024年10月中旬に、初期的意向表明書を提出した全ての買付候補者に対してプレゼンテーションの機会を与えた上で、当該プレゼンテーションの内容を踏まえた質疑応答を行いました。当社及び本特別委員会は、受領した初期的意向表明書や買付候補者からのプレゼンテーションの内容を踏まえ、本取引後の当社の経営方針や事業戦略の方向性、当社の公開情報を基に提示された公開買付価格（価格の算出方法や蓋然性を含みます。）について慎重に検討及び協議の上、当社の中長期的な企業価値向上の観点から成長性、実現性ともに最も優れた提案を行ったアント・キャピタル・パートナーズに、公開買付価格の再考を申し入れました。当社及び本特別委員会は、2024年10月21日にアント・キャピタル・パートナーズより再提出された初期的意向表明書とその他の4社の買付候補者の初期的意向表明書の内容について、公開買付価格の実現可能性等の観点も踏まえて再度慎重に検討及び協議した結果、提案された公開買付価格が最も高いと評価できると判断したアント・キャピタル・パートナーズ1社に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供し、その結果を踏まえて公開買付価格を再度提案することを求めることを決定しました。

その後、当社経営陣へのインタビューを含む当社に対するデュー・ディリジェンスを経て、2025年1月10日、当社は、アント・キャピタル・パートナーズから本提案書を受領しました。

② 当社における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からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付関連当事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三菱UFJ銀行財務開発室に対して当社株式の価値算定を依頼し、2025年2月3日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社が三菱UFJ銀行財務開発室から取得した本株式価値算定書の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の

内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「①当社における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からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

三菱UFJ銀行財務開発室は公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、本「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、シー・シックス・エイト及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、三菱UFJ銀行財務開発室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。

なお、法人としての三菱UFJ銀行は、シー・シックス・エイトに対して融資を行うことが予定されておりますが、三菱UFJ銀行は、銀行法第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室は、出資及び貸付を行う三菱UFJ銀行の別部署とは独立した立場から、当社株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるので、当社は、当社株式の株式価値の分析に当たっては、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断しております。また、本取引に係る三菱UFJ銀行財務開発室に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行や本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系も含まれていること等を踏まえ、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三菱UFJ銀行財務開発室を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室の独立性及び専門性に問題ないこと、並びに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を担保す

るために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、西村あさひから、上記取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーである西村あさひの独立性及び専門性に問題ないこと、並びに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引の取引条件の公正性を担保するとともに、当該取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年9月24日開催の取締役会決議に基づき、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の委員としては、三好林太郎氏(当社社外取締役、監査等委員)、太田知子氏(当社社外取締役、中村合同特許法律事務所 弁理士)、岡浩治氏(当社社外取締役)及び大嶋義孝氏(当社社外取締役、監査等委員)の4名を選定しております(本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。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され、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問しております。

また、当社は、上記取締役会において、当社取締役会が本取引に関する意思決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引の実施が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)取引条件の公正性が確保されるよう、取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、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権限、(b)本特別委員会が

本諮問事項の検討等にあたり必要と判断した場合には、本取引に関して適切な判断を確保するために、当社による合理的費用負担の下、独自にアドバイザーを選任する権限、及び当社のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザーを信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求める権限、並びに(c)答申を行うに当たって必要となる一切の情報の収集を当社又は当社のアドバイザー等に対して求める権限をそれぞれ付与しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年10月1日より2025年2月3日までの間に合計13回開催されたほか、各回間においても報告・情報共有等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。

具体的には、まず、本特別委員会は、2024年10月1日、当社のファイナンス・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室並びにリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、いずれも公開買付関連当事者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。また、本特別委員会は、同日、必要に応じ当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室及び西村あさひから受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、当社から、当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、三菱UFJ銀行財務開発室による株式価値算定の前提とした事業計画の内容、シー・シックス・エイトが本取引を検討するに至った経緯、シー・シックス・エイトの提案内容等に関する事項等について説明を受け、質疑応答を実施しております。また、本特別委員会は、シー・シックス・エイトから、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の当社の経営体制・経営方針について説明を受け、質疑応答を実施しております。

本特別委員会は、シー・シックス・エイトと当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からそ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、当社をして、本特別委員会が承認した本公開買付価格のシー・シックス・エイトにおける再検討の要請等に関する交渉方針に従って交渉を行わせる等して、シー・シックス・エイトとの交渉過程に実質的に関与しております。また、三菱UFJ銀行財務開発室から

当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひ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採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から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、シー・シックス・エイトから提案された本公開買付価格が、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施しております。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行っております。また、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、シー・シックス・エイトが提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、三菱UFJ銀行財務開発室及び西村あさひの説明を受け、シー・シックス・エイト及び当社が、それぞれのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を得て充実した情報開示を行う予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年2月3日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- i 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)
- ii 本取引の取引条件の公正性・妥当性
- iii 本取引の手続の公正性
- iv 本取引が当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるか
- v 本取引に際して公開買付けが実施される場合、当社取締役会が当該公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非

(b) 答申理由

- i 「本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)」について

以下の点より、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的であると考えられる。

- ・ 本取引における目的は、当社を非公開化することにより、現在の資本構成や短期的な業績に左右されることなく、新しいパートナーであるアント・キャピタル・パートナーズとともに、これまで以上の意思決定のスピードアップや人材面の拡充、ノウハウの導入、積極的な投資等を行うことで、当社の成長戦略を実現して企業価値の向上を目指すことにあると考えられる。かかる本取引の目的及び当社が想定する本取引のシナジーは、当社の経営陣等がその地位を利用して一般株主の犠牲のもとに自己又は第三者の利益を図るものとは認められず、また、意思決定のスピードアップや人材面の拡充、ノウハウの導入、積極的な投資等は、当社グループを持続的に発展させ収益を改善させることに繋がり、当社グループの企業価値を向上させるものといえることから合理性が認められる。
- ・ 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシー・シックス・エイトが想定する経営支援は、いずれも実現可能性を疑わせる不合理な点はなく、上記の本取引における目的の実現に資すると考えられることから、合理性が認められる。
- ・ 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のシー・シックス・エイトが想定する経営方針についても不合理な点は認められない。
- ・ なお、当社グループが、上記のような中長期的な成長を遂げるための施策を機動的かつ柔軟に実施する上では、当社株式を非公開化する必要性が高いと考えられる一方で、人財採用面では、一定の知名度低下は否定できない。もっとも、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、DX 分野に知見の豊富で幅広い人財ネットワークを持つメンバーを通じて採用面における訴求力は高まるものと考えられる。また、資金調達面では、資本市場からの直接調達ができなくなるものの、間接調達の観点では、当社は取引金融機関と良好な関係を築いているとのことであり、アント・キャピタル・パートナーズにおいても取引金融機関とのネットワークは強固であるとのことであるため、特段の問題は生じないと考えられる。さらに、ガバナンス面では、市場からの牽制機能が働かなくなるもの

の、当社は再上場を目指しており、管理部門においてもアント・キャピタル・パートナーズのノウハウを用いて更なる強化を目指す方針であるとのことであるため、特段の問題は生じないと考えられる。したがって、本取引による当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると考えられる。

ii 「本取引の取引条件の公正性・妥当性」について

以下の点より、本公開買付価格は公正かつ妥当なものであるといえる。その他の取引条件についても当社の一般株主に不利益となる事情は認められないことから、本取引の条件は公正かつ妥当なものであると考えられる。

(ア) 本入札プロセスの過程、取引条件に係る協議・交渉過程

- ・ 本入札プロセスは、当社及び本特別委員会が当社の企業価値向上の観点から慎重な検討及び協議を行った上で進められているところ、これらの当社及び本特別委員会による本入札プロセスにおける検討及び協議に不合理な点は認められない。
- ・ 本公開買付価格は、当社のアドバイザーの助言を踏まえて、本特別委員会の関与のもと、当社とシー・シックス・エイトとの間の真摯な価格交渉の結果決定されており、また、当社からは5回にわたる価格の引上げの要請が行われ、当該要請の結果、本公開買付価格は、シー・シックス・エイトが当初提案した1,050円から1,155円にまで引き上げられており、シー・シックス・エイトから優位な譲歩を引き出している。これらの当社とシー・シックス・エイトと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。したがって、シー・シックス・エイト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ると認められる。
- ・ 以上を踏まえると、本入札プロセス及びシー・シックス・エイトとの取引条件に関する協議・交渉過程については、当社の企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

(イ) 株式価値算定結果

- ・ 当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公開買付関連当事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三菱UFJ銀行財務開発室に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2025年2月3日付で本株式価値算定書を取得した上で、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、三菱UFJ銀行財務開発室から、本株式価値算定書の内容について説明を受

けた。

- ・ 本公開買付価格は、本株式価値算定書による当社株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似会社比較分析に基づく算定結果の上限を上回っており、かつ、DCF 分析に基づく算定結果の範囲内である。
- ・ 本特別委員会は、事業計画について、当社及び三菱 UFJ 銀行財務開発室からの説明を踏まえ、三菱 UFJ 銀行財務開発室による株式価値算定の前提とした事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で検討したが、その内容に不合理な点は認められなかった。
- ・ 本特別委員会としては、本株式価値算定書の内容を検討するとともに、三菱 UFJ 銀行財務開発室から、本株式価値算定書の内容について説明を受けた結果、上記の各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的かつ合理的な手法であり、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かつ合理的なものであると考える。

(ウ) プレミアムの水準

- ・ 本公開買付価格は、本答申書作成日である 2025 年 2 月 3 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 831 円に対して 38.99%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 810 円に対して 42.59%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 772 円に対して 49.61%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 725 円に対して 59.31%のプレミアムが加算されたものであり、M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2024 年 9 月 30 日までに公表された日本国内における公開買付け案件のうち、本取引前の買付者及び特別関係者の議決権が 5%未満の非公開化案件(ただし、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウント TOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの事例 34 件(プレミアムの中央値は公表日前営業日が 50.33%、直近 1 ヶ月間が 52.56%、直近 3 ヶ月間が 47.69%、直近 6 ヶ月間が 53.48%)と比較して、相応のプレミアムが付されていると認められる。

(エ) 本新株予約権の買付価格

- ・ 本新株予約権買付価格は 1 円とされているところ、これは、本新株予約権が、行使期間内において、当社の取締役、執行役員又は従業員の地位を喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り権利行使することができることとされており、仮にシー・シックス・エイトが本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないこと等を考慮して、当社が本新株予約権者からその

経済的価値に応じた金額(具体的には、本公開買付価格である 1,155 円と本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価格 1 円との差額である 1,154 円に本新株予約権 1 個の目的となる株式の数を乗じた金額)で買い取ることが想定されているからである。上記取扱いを前提とすると、本新株予約権買付価格を 1 円とすることは不合理なものではないと考えられる。

(オ) 本取引の方法及び対価の種類

- ・ 当社の株主をシー・シックス・エイトのみとし、当社を完全子会社化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。)に係る方法は、本取引のような非公開化取引において一般的に採用されている方法であり、本取引の方法として妥当であると考えられる。
- ・ 本スクイーズアウト手続の条件は、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。

iii 「本取引の手続の公正性」について

以下の点より、本取引においては M&A 指針で提示されている各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらないため、本取引の手続の公正性は確保されていると考えられる。

- ・ 以下の点より、本取引の検討に際しては、本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、独立性を有する本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。
 - ① 本取引においては、本入札プロセスにおける買付候補者の初期的な取引条件提示や本入札プロセスを通過させる買付候補者の選定等の段階から本特別委員会が本取引への関与を開始しており、本取引の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と認められること
 - ② 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、本取引を検討するに当たって必要な経験・識見を有していることを踏まえて選定されたものであることが認められること
 - ③ 本特別委員会は、(i) 本入札プロセスにおいては、当社とともに初期的意向表明書や買付候補者からのプレゼンテーションの内容を踏まえ、本取引後の当社の経営方針や事業戦略の方向

性、当社の公開情報を基に提示された公開買付価格(価格の算出方法や蓋然性を含む。)について検討及び協議を行っており、
(ii)本取引に係る取引条件に関するアント・キャピタル・パートナーズとの間の協議・交渉においては、当社、三菱UFJ銀行財務開発室及び西村あさひから適時に状況の報告を受けた上で協議・交渉の方針等を検討し、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回にわたり当社に意見等を述べており、当社も本特別委員会からのこうした意見等を踏まえてアント・キャピタル・パートナーズとの交渉を行っているため、本特別委員会がアント・キャピタル・パートナーズとの間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められること

- ④ 本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に上記の各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、本公開買付価格をはじめとする本取引の取引条件の妥当性、本取引の手続の公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められること
- ⑤ 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・判断を行っていたと認められること
- ⑥ 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こととなっており、報酬という観点からは、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
- ⑦ 本取引については取締役会が本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ができる体制が確保されていることが認められること
- ⑧ 当社の取締役のうち、本取引について一般株主との間で利益相反を疑わせる取締役はおらず、全ての取締役が本取引に係る当社取締役会の審議及び決議、並びに本取引に関する当社における検討・交渉過程に参加したとしても本取引の公正性は担保されていると考えられることから、本取引の検討・交渉に際しては、シー・シックス・エイトから独立した社内検討体制が整備されていたと評価できること

- ・ 当社は、公開買付関連当事者から独立し、本取引と類似の M&A 案件について豊富な経験を有する国内最大の法律事務所であり、高い専門性

を有している西村あさひから本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。

- ・ 当社は、公開買付関連当事者から独立し、専門知識と豊富な経験・ノウハウを駆使して会社の実態に即した株式価値評価を行い、シー・シックス・エイトとの価格交渉等に寄与するサービスについて豊富な経験があり、高い専門性を有している三菱 UFJ 銀行財務開発室から取得した本株式価値算定書に基づき判断を行い、また、シー・シックス・エイトとの間の価格交渉等においては、適時に三菱 UFJ 銀行財務開発室の助言及び補助を得ている。
- ・ 本入札プロセスは、当社及び本特別委員会が当社の企業価値向上の観点から慎重な検討及び協議を行った上で進められており、そのような慎重な検討及び協議の結果、アント・キャピタル・パートナーズが本入札プロセスを通過している。これらの当社及び本特別委員会による本入札プロセスにおける検討及び協議、並びに本入札プロセスの通過手続等に不合理な点は認められない。そのため、本入札プロセスは、適切な配慮がなされた上で、マーケット・チェックが実施されたものと評価することができる。また、公開買付期間が 30 営業日と比較的長期に設定されているところ、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式についてシー・シックス・エイト以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること、シー・シックス・エイト及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないことからすれば、本取引においては間接的なマーケット・チェックも実施されていることが認められることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されていると評価できると考えられる。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限は 12,892,500 株であり、シー・シックス・エイトと重要な利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数(いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する数)を上回るように設定されているところ、本公開買付けの成立に本公開買付けと重要な利害関係を有しない一般株主の過半数の賛同(応募)を要するような買付予定数の下限が設定されていることは、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、かつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることに資するものと認められる。

- ・ 当社の開示資料において、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その他の情報は、十分に開示されると認められる。
- ・ 本取引においては、一般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、本取引の手續の公正性の確保に資する対応が採られていると考えられる。

iv 「本取引が当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるか」について

上記 i 乃至 iii の検討のとおり、本取引の目的は正当かつ合理的と考えられること、本取引の取引条件が公正かつ妥当なものであると考えられること、及び本取引の手續は公正なものであると考えられることからすると、本取引は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。

v 「本取引に際して公開買付けが実施される場合、当社取締役会が当該公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非」について

上記 i 乃至 iv の検討を踏まえると、当社取締役が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。また、本新株予約権者に対して、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の判断に委ねることも、妥当であると考えられる。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含みます。）の承認

当社は、本株式価値算定書の内容、三菱UFJ銀行財務開発室から受けた財務的見地からの助言、及び西村あさひから受けた法的助言、シー・シックス・エイトとの間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について当社の企業価値向上等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の

皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025 年 2 月 4 日開催の当社取締役会において、当社の取締役 8 名の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、シー・シックス・エイト及び応募予定株主から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、2024 年 7 月中旬に本入札プロセスの実施を決定した時点以降、本取引の検討並びに本取引に係る協議及び交渉を行う社内検討体制を設置し、そのメンバーは、取締役 4 名(吉岡隆氏、石田実氏、小林希与志氏、窪田茂氏)、執行役員 1 名及び従業員 1 名の 6 名のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。

なお、上記取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を経ております。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

シー・シックス・エイトは、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととし、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、シー・シックス・エイトは、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 30 営業日に設定することにより、当社の一般の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式についてシー・シックス・エイト以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項(会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号)

シー・シックス・エイトは、本売渡対価を、三菱 UFJ 銀行からの借入を原資とし

て支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る 2025 年 2 月 4 日付融資証明書を確
認し、その後、シー・シックス・エイト及び三菱 UFJ 銀行の間で金銭消費貸借契約が
締結されたことを確認していること、また、シー・シックス・エイトによれば、当該
借入に係る金銭消費貸借契約を締結した 2025 年 3 月 24 日以降、本売渡対価の支払
に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのこ
とであること等から、当社は、シー・シックス・エイトによる本売渡対価の支払のた
めの資金の準備状況及び確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると
判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項(会社法第 179 条
の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号)

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名
簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所にお
いて、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付がで
きなかった場合には、当社の本店所在地にて、当社の指定した方法により(本売渡対
価の交付についてシー・シックス・エイトが指定したその他の場所及び方法があるとき
は、当該場所及び方法により)、本売渡対価を支払うものとされているところ、本
売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、
本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担そ
の他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容(会社法第 179 条の 5 第 1 項第
4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号)

該当事由はありません。

以 上