

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年11月9日
【報告者の名称】	株式会社ヴィンクス
【報告者の所在地】	大阪市北区堂島浜二丁目2番8号 東洋紡ビル
【最寄りの連絡場所】	東京都墨田区錦糸一丁目2番4号 アルカウエスト
【電話番号】	03 - 5637 - 7607
【事務連絡者氏名】	取締役 常務執行役員 竹内 雅則
【縦覧に供する場所】	株式会社ヴィンクス (大阪市北区堂島浜二丁目2番8号 東洋紡ビル) 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「当社」とは、株式会社ヴィンクスをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、富士ソフト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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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号各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続き及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 富士ソフト株式会社

所在地 神奈川県横浜市中区桜木町一丁目1番地

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

2019年5月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「本新株予約権」といいます。)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2023年11月8日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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。))の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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。)スタンダード市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)10,330,000株(所有割合(注1):58.50%)を所有し、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、2023年11月8日開催の取締役会において、当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者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。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて1,441,600株(所有割合:8.16%)(注2)を買付予定数の下限として設定しており、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とのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者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。)及び本新株予約権の全てを取得することにより当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,441,600株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2023年11月8日に公表した「2023年12月期第3四半期決算短信[日本基準](連結)」に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数(17,718,000株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(866,691株)を控除した株式数(16,851,309株)に、2023年11月8日現在において現存する本新株予約権(8,060個)の目的となる当社株式の数(806,000株)を加算した株式数(17,657,309株、以下「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)をいいます。以下同じです。

(注2) 買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数(17,657,309株)に係る議決権の数(176,573個)に3分の2を乗じた数(117,716個、小数点以下切り上げ。)から、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式の数(10,330,000株)に係る議決権の数(103,300個)を控除した数(14,416個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数とのことです。このような買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者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。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 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、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施する予定であるところ、本スクイズアウト手続として会社法(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180条に基づき、当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本公開買付け及びその後の一連の手続(以下総称して「本取引」といいます。)の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるようにするためのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、自己資金並びに株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)及び株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行及び三井住友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いるとのことです。

なお、公開買付者は、2023年11月8日開催の取締役会において、本取引と同様に、公開買付者の連結子会社であるサイバネットシステム株式会社(以下「サイバネットシステム」といいます。)、サイバーコム株式会社(以下「サイバーコム」といいます。)及び富士ソフトサービスビューロ株式会社(以下「富士ソフトサービスビューロ」といいます。)のそれぞれを、公開買付者の完全子会社とする取引の一環として、サイバネットシステムの普通株式を公開買付けにより取得すること(以下「サイバネットシステム公開買付け」といいます。)、サイバーコムの普通株式を公開買付けにより取得すること(以下「サイバーコム公開買付け」といいます。)及び富士ソフトサービスビューロの普通株式を公開買付けにより取得すること(以下「富士ソフトサービスビューロ公開買付け」といいます。)も併せて決議しているとのことです。公開買付者は、本取引、サイバネットシステム公開買付け、サイバーコム公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けをそれぞれ別個独立の取引として検討し、当社、サイバネットシステム、サイバーコム及び富士ソフトサービスビューロとは個別に協議した結果、本取引、サイバネットシステム公開買付け、サイバーコム公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けの実施を決定しているとのことであり、本取引、サイバネットシステム公開買付け、サイバーコム公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けはそれぞれ独立した取引とのことです。

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

()本公開買付けの背景

公開買付者は、1970年5月に神奈川県横浜市に株式会社富士ソフトウエア研究所の商号で設立後、1992年10月に東京証券取引所市場第二部に上場、1996年10月に株式会社エービーシとの合併に際して、その商号を富士ソフトエービーシ株式会社に変更したとのことです。その後、1998年9月に東京証券取引所市場第一部に市場変更を行い、2006年7月に現在の富士ソフト株式会社に商号を変更、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

公開買付者は、「ひのき」(品質・納期・機密保持)の精神に基づく万全の品質管理体制のもと、お客様に安心と利益、そして新たな技術と付加価値をご提供するとともに、ICT(注1)の専門プロ集団として、社是である「挑戦と創造」を続け、中期方針である「ICTの発展をお客様価値向上に結びつけるイノベーション企業グループ」を目指しているとのことです。

(注1) 「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略であり、情報通信技術を指すとのことです。

本書提出日現在、公開買付者グループ(公開買付者並びに公開買付者の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)は、公開買付者、連結子会社30社、持分法適用非連結子会社2社及び持分法適用関連会社1社で構成されており、主にS I(システムインテグレーション)(注2)事業及びファシリティ事業の2事業を展開しているとのことです。S I事業においては、機械制御系や自動車関連等に関する組込系/制御系ソフトウェアの開発、各業種で使用する業務系ソフトウェアの開発、システム構築技術を活用した自社製品や戦略的パートナーシップに基づく他社製品を販売するプロダクト・サービス及びシステムの構築・保守・運用サービス等の提供を行っているとのことです。

(注2) 「S I(システムインテグレーション)」とは、顧客の要望するコンピュータシステムの企画からシステム構築、運用、保守までに必要となるハードウェア・ソフトウェアの選定や導入を総合的に行う事業又はサービスを指すとのことです。

昨今の公開買付者グループを取り巻く環境は変化が生じているとのことです。新型コロナウイルス感染症に対する規制の緩和・消費活動再開、長期化するサプライチェーンの混乱、物価上昇等のマクロ環境の変化だけでなく、情報サービス市場の観点においてもニューノーマルの定着や、DX(注3)を始めとする業務改革やビジネス革新におけるデジタル技術活用の拡大、人手不足を背景とした生産性向上・業務効率化・自動化のための戦略的なシステム投資需要の増加、それらに伴うIT人材獲得競争の激化等の変化が進みつつあるとのことです。かかる状況を踏まえ、公開買付者は、この予測困難な時代におけるマクロ環境及び市場の変化や日々進化する技術革新への対応を課題として捉え、「デジタル技術でIT・OT(注4)の両面からDXをリードし、お客様と社会の価値向上とイノベーションに貢献」という経営方針の下で、2022年度を初年度とする2024年度までの3ヶ年を対象とした中期経営計画(2022年2月10日付公表)を策定し、持続的な成長と付加価値向上の実現に取り組んでいるとのことです。当該中期経営計画においては、受託分野の強化、プロダクト・サービス分野の強化、新たなビジネス分野への挑戦、技術力強化、トラブル防止、人材強化、DXの推進と業務改革・販売管理費の抑制、グローバル展開、グループ強化、企業価値向上とコーポレートガバナンスの強化等の施策を進めているとのことです。また、その中でも注力領域として「DX + A I S - C R M(アイスクリーム)(注5) + S D(サービスデザイン) + (5) G 2 (5 G・ローカル5 G(注6))」を掲げており、DXソリューションの強化、A I・I o T(注7)・Security・Automotive・Mobile・Robot・Cloud Computing領域への注力、上流のサービスデザイン・ITコンサルティングの強化、5 G・ローカル5 Gへの取り組み及びグローバル展開の拡大を企図しているとのことです。また、公開買付者自身のDXにも注力し、業務改革をベースとした社内変革や事業競争力強化を推し進めるとともに、より付加価値の高い新たなビジネス領域の開拓や生産性向上等、収益性の向上に取り組んでいるとのことです。公開買付者は、知能化技術・A Iに取り組んでおり、C h a t G P T(注8)についてもサービス検証を実施し、効率的・効果的な活用方法の検討を進めてきたとのことです。本書提出日現在、公開買付者では、独自のC h a t G P T環境を構築し、社内で検証を続けており、先進技術への挑戦を続け、お客様によりよいサービスを提供することで、お客様ビジネスへの貢献を目指していくとのことです。

(注3) 「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術の活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革を指すとのことです。

(注4) 「OT」とは、「Operational Technology」の略であり、製品や設備、システムを最適に動かすための「制御運用技術」を指すとのことです。

(注5) 「A I S - C R M(アイスクリーム)」とは、「A I / I o T / セキュリティ / クラウド / ロボット / モバイル・オートモーティブ」の頭文字で、公開買付者が今最も力を入れる新技術分野と位置付けるものを指すとのことです。

(注6) 「ローカル5 G」とは、超高速かつ大容量の通信を実現する次世代通信技術である5 Gを活用し、企業や自治体などの事業者が地域や産業分野の個別ニーズに基づき基地内や特定地域などのエリアで構築し活用する自営の5 Gサービスを指すとのことです。

(注7) 「I o T」とは、「Internet of Things」の略であり、従来インターネットに接続されていなかったさまざまなモノが、ネットワークに接続され、相互に情報交換をする仕組みを指すとのことです。

(注8) 「C h a t G P T」とは、「Chat Generative Pre-trained Transformer(文章生成モデル)」の略であり、OpenAI社が2022年11月に公開した大規模言語モデル(LLM)(注9)の一種を指すとのことです。

(注9) 「大規模言語モデル(LLM)」とは、大量のテキストデータを学習して構成されたA Iモデルを指すとのことです。

一方、当社は、株式会社マイカル(現イオンリテール株式会社、以下「マイカル」といいます。)及びそのグループ企業に対する情報処理サービスの提供を目的に、1991年2月、株式会社マイカルシステムズの商号で設立されました。そして、当社は、2002年3月に現在の親会社である公開買付者(当時の商号は富士ソフトウェア株式会社)がマイカルより当社を買収したことで、公開買付者の完全子会社となるとともに、商号をヴィンキュラムジャパン株式会社に変更しました。その後、当社は、2005年12月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)に株式を上場し、2010年4月のジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場後、2013年4月に、公開買付者の連結子会社であり情報システム会社として流通・小売業を事業ドメインに展開している株式会社ヴィクス(以下「ヴィクス」といいます。)を吸収合併し、商号を株式会社ヴィンクスに変更しました。また、2013年7月の大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場、2016年5月には東京証券取引所市場第二部、2017年10月には東京証券取引所市場第一部に市場変更を行い、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在は東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社は、「人々の暮らしと流通企業のビジネス活動を情報システム技術で融合し、豊かな社会の実現に貢献します。」という経営理念に基づき、当社グループ(当社並びに当社の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)が保有する顧客基盤・技術力・ノウハウを効率的かつ有効に活用することにより、付加価値の高い総合ITサービス事業を提供し、一層の事業成長と安定的な収益の両立を目指しております。

本書提出日現在、当社グループは、当社、連結子会社8社及び関連会社1社で構成されており、流通・小売業向けに事業を展開しております。当社グループは、主な事業として、(a)顧客企業の情報システムインフラの効率的かつ安定的な運用を実現するため、システムの運用・管理、ソフトウェアの保守、ヘルプデスクサービス、ASP(注10)サービス等に関連する業務をアウトソーシングとして受託しているアウトソーシング業務、(b)流通・小売業における顧客企業ニーズへの対応として、販売管理・商品管理・物流管理等、流通・サービス業の基幹となる業務システム等の企画及び開発を行うソリューション業務、(c)POSシステム(注11)のパッケージソフトウェアやCRMシステム(注12)のパッケージソフトウェア、流通業向けMDシステム(注13)のパッケージソフトウェア等、当社が保有する流通・小売業システムに関する技術やノウハウをベースとしたパッケージソフトウェアの開発及び販売を行うプロダクト業務等を展開しております。

(注10) 「ASP」とは、「Application Service Provider」の略であり、インターネットを通じ業務システムのソフトウェアをレンタルするサービスで、顧客がPC上のWebブラウザから事業者のサーバー上にあるソフトウェアを利用する仕組みを指します。顧客にとっては初期投資や運用コストを大幅に削減できるのが特徴です。

(注11) 「POSシステム」とは、販売時点情報管理のことで、物品を販売した時点での情報を商品単位で記録・分析するシステムを指します。「POS」とは「Point of Sale」の略語です。

(注12) 「CRMシステム」とは、顧客関係管理のことで、顧客情報や行動履歴、顧客との関係性を管理し、顧客との良好な関係を構築・促進するためのシステムを指します。「CRM」とは「Customer Relationship Management」の略語です。

(注13) 「MDシステム」とは、マーチャндаイジング(商品管理)システムのことで、小売業で顧客に商品を適切に届けるためのプロセスに関連するシステムを指します。

昨今の当社グループを取り巻く環境は、AIやIoT等の新技術を利用した新たな小売業である「ニューリテール」の出現、従来型POS端末を不要とした無人店舗・カート型POS・QRコード決済等のキャッシュレス化の普及、エネルギー価格や物価高騰に伴う業務効率化の追求、日系流通・小売企業の海外進出の拡大等、変化が生じております。かかる状況を踏まえ、当社グループでは、流通系ITシステムに特化した企業として、事業成長と安定的な収益基盤確立の両立を図るため、当社が2023年2月13日付で公表した「2022年12月期 決算説明資料」に記載のとおり、新たに2023年度を初年度とし、最終年度を2025年度とする中期経営計画を策定しました。当該中期経営計画においては、ニューリテール分野への取り組みを強化し流通・小売業の変革のリードを企図するニューリテール戦略、大手小売業へのソリューション提案強化によるストックビジネス拡大を企図する特定顧客化戦略、日系企業及び現地企業向けソリューション事業を強化し新しいビジネスモデルを構築するグローバル市場戦略、事業構造の改革を推進し組織を強化することでの持続的成長を企図する事業構造改革の計4つの戦略に取り組んでおります。

公開買付者と当社の資本関係は、2002年3月に公開買付者が当社の全株式をマイカルから取得したことにより始まったとのことです。その後、公開買付者による当社株式の持株割合は、2005年12月のジャスダック証券取引所への上場に伴う新株式発行及び株式売出しにより19,025株(当時の発行済株式総数31,500株に対する持株割合：60.40%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、持株割合の計算において同じです。))に減少した後、2013年4月の当社とヴィクサスの合併に伴い当社株式11,350株の交付を受けたことにより30,375株(当時の発行済株式総数42,850株に対する持株割合：70.89%)。その後、当社が2013年10月に実施した株式分割(1:200)により6,075,000株)に増加したとのことですが、2016年5月に20,000株を処分し6,055,000株(当時の発行済株式総数8,859,000株に対する持株割合：68.35%)に、2017年3月に440,000株を処分し5,615,000株(同持株割合：63.38%、その後、当社が2018年3月に実施した株式分割(1:2)により11,230,000株)に減少したとのことです。2019年5月には900,000株を処分し、本書提出日現在においても10,330,000株(所有割合：58.50%)を所有するに至ったとのことです。

公開買付者は、当社が公開買付者グループとなったことで、当社が流通業のユーザー系(注14)情報システム会社として流通・小売業システム領域における30年超の業務を通じて得た経験と豊富な実績に、公開買付者の技術力が加わり、当社はユーザー系IT企業と独立系IT企業の長所を兼ね備える企業へと変革したものと考えているとのことです。また、当社は、公開買付者グループに属していることで、公開買付者のIT業界における高い知名度や、人材採用ノウハウの共有等により優秀な人材確保等のメリットの継続的な享受を実現してきたと考えとともに、公開買付者グループが保有するビジネスに係る知見や経営ノウハウ・ネットワークを活用することで、競争が激化するIT・デジタル業界における持続的成長の実現を目指してきました。

(注14) 「ユーザー系」とは、S I e r(注15)の中でも、企業の情報システム分野が分社化して別法人となった企業を指すとのことです。特定業種の業務に精通していることが特徴とのことです。

(注15) 「S I e r」とは、クライアントのシステムインテグレーションを受託する事業者を指すとのことです。

本書提出日現在、公開買付者グループにおいては、「各グループ企業が相互に独立した会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」旨のグループ会社憲章が定められており、各グループ企業が独自の方針等により事業を展開するとともに、各々の特徴を生かしたアライアンスを推進していくことにより、公開買付者グループ全体としての成長を実現していくことを戦略としているとのことです。

このグループ戦略のもとで、公開買付者グループにおいては、公開買付者が総合情報サービス企業としてシステム構築全般に関する事業展開を行うほか、その他当社グループを含む公開買付者グループ企業各社が主として、金融、流通、通信及び医療等の各業界に特化したソフトウェア開発等に関する事業展開を行っているとのことです。なお、公開買付者グループにおけるグループ会社憲章は、公開買付者グループ各社が自主的・主体的に事業を推進していくとの理念を定めたものであり、必ずしも資本関係上の独立性や自主性を企図するものではないため、本取引がかかるグループ会社憲章と矛盾するものではなく、公開買付者は本取引後もグループ会社憲章を変更又は修正するものではないとのことです。当社グループにおいては、業務系ソフトウェア領域での流通・小売業、中でも小売業に対する情報サービスの提供をコア事業領域として、独自の事業領域で独自のビジネスモデルの確立を図りながら事業展開を行っております。

() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

上記のように、公開買付者は当社を子会社化した後、当社の業界における知名度や優秀な人材確保等、公開買付者グループとしてのメリットの継続的な享受を図る一方で、公開買付者グループの流通・小売業に関連した事業を担う子会社として、公開買付者は当社とともに、人材の交流や、開発及び人材育成等のノウハウの共有を通じた各種経営課題の解決や成長戦略の遂行を進めてきたとのことです。具体的には、2013年の当社によるヴィクサスの吸収合併以降、課題となっていたプロジェクトマネジメント力の強化やリソースの拡充により営業力や開発力の強化を図り、当社及びヴィクサスの経営統合の効果が早期に実現できるように支援を行ったとのことです。また、公開買付者から当社に対してシステム開発の知見を有する役員を派遣することで、課題となっていた開発プロジェクトの品質の向上や生産性の向上等の取り組みを進めてきたとのことです。

しかしながら、公開買付者は、足許の国内ITサービス市場は、デジタル化やDX化による継続的な成長が見込まれる中で、その市場環境・構造に大きな変化が生じつつあり、それに伴いS I e rに求められる機能も急速に変化しつつあると認識しているとのことです。公開買付者は、顧客企業がITシステムを導入するにあたり、従来S I e rは製品販売・システム構築・開発・保守運用を一気通貫で提供してきたとのことです。近年、これらの機能を従来のオンプレミス型(注16)ではなくサービス型(注17)で提供する企業が登場し、顧客企業は自身のニーズや予算に応じてITシステムの導入方法を柔軟に選択できるようになったとのことです。

(注16) 「オンプレミス型」とは、システムを運用する上で必要なソフトウェア・ハードウェアを自社で保有・管理するシステムの利用形態を指すとのことです。

(注17) 「サービス型」とは、サービス提供者が保有・管理する共通のソフトウェア・ハードウェアを介したシステムの利用形態を指すとのことです。

また、顧客企業は自身のビジネス上の競争優位性を確立・強化するため、顧客接点となるビジネスの現場におけるIT・デジタル活用を拡大しており、顧客需要の更なる多様化・複雑化が見込まれるとのことです。すなわち、従来ITサービスは主に情報システム部門向けでしたが、昨今は営業現場を始めとする経営企画部門やマーケティング部門等も含む全社的な領域においてIT・デジタル活用ニーズが高まりつつあり、ITシステムの導入に限らないコンサルティングやデータ分析、ビジネスデザイン、マーケティング支援、BPO(注18)によるオペレーション改善等の機能を複合的に組み合わせたサービスの提供が求められているとのことです。このような状況下、ハイパースケーラー(注19)・クラウド関連企業等のソリューションベンダーやデジタルマーケティング企業だけでなく、顧客のビジネスフロントにおける課題解決に知見を持つコンサルティングファームやITソリューションを構築したユーザー企業等が、従来S I e rが担っていた市場に参入しつつあるとのことです。一方で、ビジネス環境の変化が加速する中で、DX化を推進する先進的な顧客企業においては、開発の速度・柔軟性の向上、ベンダーロックイン(注20)によるブラックボックス化の防止、人材育成及びノウハウの獲得等を目的に、システム開発の内製化を企図する動きが見られるとのことです。

(注18) 「BPO」とは、「Business Process Outsourcing」の略であり、官公庁及び地方自治体並びに企業等が中核ビジネス以外の業務プロセスの一部を専門業者に外部委託することを指し、従来のアウトソーシングとは異なり、BPOサービスでは業務プロセスの設計から運用までをワンストップで請け負うことが特徴とのことです。

(注19) 「ハイパースケーラー」とは、大規模データセンターを運営するクラウド企業のことを指すとのことです。

(注20) 「ベンダーロックイン」とは、ITシステムの開発や保守を、特定のITベンダーに依存しており、他のベンダーへの切り替えが困難な状況のことを指すとのことです。

このような国内IT市場の成長・構造変化が進む中で、エンジニアリソースの確保が重要な課題となるとのことです。少子高齢化による労働人口の急速な減少、エンジニアの育成及びリスキリングの遅れにより、国内エンジニアリソースが不足する可能性が高まりつつあり、特に高度なスキルを有するIT人材の獲得競争激化が想定されているとのことです。

さらに、足許では大規模言語モデル(LLM)等のAIの急速な普及が進んでおり、開発工程における生成AIの活用等による各工程での生産性改善、品質の強化、ソフト開発方式の変革等が生じる可能性がある一方で、先進的な顧客企業での生成AIの活用による内製化の進展や開発工程業務の削減による二次請けプレーヤー(注21)の競争環境悪化が生じる可能性も指摘されているとのことです。

(注21) 「二次請けプレーヤー」とは、一次請けのソフト開発企業が顧客から請け負った仕事のプログラミング等の業務を請け負う企業のことを指すとのことです。

また、特に製造業においては、製品機能の高度化の中で開発コスト・期間・負荷の削減を実現可能なCAE(注22)技術やMBSE(注23)/MBD(注24)等の開発手法の活用が進むとともに、デジタルツイン(注25)等の新しい概念やAI等の新技術が登場したことで、ソリューション提供者に求められる技術力の更なる高度化が進展しているとのことです。

(注22) 「CAE」とは「Computer Aided Engineering」の略であり、評価対象物をコンピュータ上でモデル化し、その機能や強度等を始めとする多くの工学的問題をシミュレーション(模擬実験)する手法を指すとのことです。

(注23) 「MBSE」とは「Model Based Systems Engineering」の略であり、複数の専門分野にわたり、システムの要求分析から検証までの開発工程全般を、モデルベースで進める開発手法を指すとのことです。

- (注24) 「MBD」とは「Model Based Development」の略であり、コンピュータ上で数式によって再現したモデルを用いて仕様書の作成、検証を行う手法で、設計・開発の早期段階で、開発と検証を並行して進めることができる開発支援技術を指すとのことです。
- (注25) 「デジタルツイン」とは、物理空間にある情報をIoTなどで集め、送信されたデータを元に仮想空間でリアル空間を再現する技術を指すとのことです。

本書提出日現在に至るまで、公開買付者と当社は、中長期にわたる持続的な成長施策を検討するにあたり、主に当社自身の経営資源を活用したオーガニックな成長を前提として上記「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的」に記載の経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてまいりましたが、公開買付者は、このような急速な市場環境・構造の変化、新規プレーヤーの参入・技術革新による競争環境の激化、エンジニアリソースの払底等が生じる中、公開買付者及び当社が競争優位性を維持し持続的に成長していくためにはオーガニックな成長戦略のみでは不十分と考えたとのことです。また、公開買付者は2022年6月中旬に企業価値向上委員会を新設し、経営財務戦略ワーキンググループを立ち上げ、より高収益性を確保できる事業体制の実現を目指し、子会社上場の意義の再検証を含め検討してきたとのことです。そのような中で、2023年7月中旬、公開買付者は、当社を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用することでグループ会社との更なるシナジーを実現し、これまでの少数株主を意識した独自性を重視した事業成長ではなく、公開買付者グループ全体のノウハウや知見を有効活用した非オーガニックな成長施策を通じたビジネスモデルの変革と事業領域の大幅かつ早急な拡充が、必要不可欠であるとの考えに至ったとのことです。

当社を含む公開買付者グループの経営資源を相互活用する際には、その有用性や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主を含む各ステークホルダーの利益を考慮した慎重な検討が必要になるとのことです。しかしながら、公開買付者と当社がそれぞれ、上場企業として独立した経営を行っている現状においては、少数株主の利益に配慮して、迅速かつ柔軟な意思決定が困難な場合があるとのことです。また、公開買付者は、経営資源の供与者と受益者が必ずしも一致するわけではなく、さらに公開買付者が当社に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った際に、利益の一部が公開買付者グループ外に流出するといった問題が指摘される可能性もあり、機動的かつ効果的な施策を実行し、当社を含む公開買付者グループの企業価値最大化を企図する上で、一定の限界があると考えたとのことです。したがって、2023年7月中旬、公開買付者は、当社の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び当社を含む公開買付者グループの経営資源の効果的な活用が必須と考え、当社の非公開化によって、公開買付者と当社の構造的な利益相反の解消を企図し、当社を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互利用できる体制を構築することが、最善であると判断したとのことです。

公開買付者は、当社を非公開化することで、以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると想定しているとのことです。

・エンジニアの育成及びリソースの確保による開発力の強化

当社グループは、30年超にわたって関係を構築してきた流通・小売業の強固な顧客基盤、業務ノウハウ及び競争力のあるソリューションを強みとする一方、足許の業界全体でのエンジニアリソースの逼迫の中で、今後一定規模のエンジニア数を継続的に確保していく必要があると考えております。また、顧客企業が求める水準の高まりの中で、エンジニアの育成・教育の重要性が高まりつつあると認識しております。一方で、公開買付者は、製造業、インフラ、金融及びサービス等多様な業界の顧客に対して、設計や開発から運用まで幅広いサービスを提供する大手独立系S I e rとしての知名度等を背景にした新卒・中途採用の拡大や各種リテンション施策の拡充等により毎年一定規模のエンジニアの確保及び離職率低減に成功するとともに、幅広い業界での多様なソリューションの提供に起因する豊富な案件数と高い稼働率の中での現場経験・実務を通じたエンジニア育成力に強みを有していると考えているとのことです。これまでは公開買付者グループのグループ会社憲章に則って上場企業である当社グループの自主性や独立性を重視していたものの、非公開化によって、当社グループと公開買付者間でのエンジニアの連携や採用・育成・リテンションのノウハウ共有及び公開買付者グループ全体での採用活動等により一層注力することが可能となることで、エンジニアリソースの確保が業界全体での重大な経営課題となりつつある状況下においても、プロジェクトの推進力強化・規模拡大・スピード向上や、流通・小売業を中心としたシステム開発力強化が実現可能であると考えられるとのことです。

・相互の顧客基盤や強みを活用することでの広範なソリューションの提供

当社は公開買付者グループに属しながらも、流通・小売業を事業領域として独自のビジネスモデルの確立を企図しながら、競争力のある固有のソリューション提供を行っております。一方で、公開買付者は豊富なエンジニア・人材力を背景に、多様な業界の広範な顧客に対し、業務系ソフトウェアから組込系/制御系ソフトウェアの開発、自社・他社プロダクト・サービスまで幅広いソリューションを提供するとともに、デジタルファクトリー等のDXソリューションやAI S - C R Mに代表される最新技術ノウハウを有していると考えているとのことです。このように公開買付者グループと当社の間で、強みを持つ業界やソリューションに相違がある中で、非公開化によってグループ全体としての運営により一層注力することにより、今後、公開買付者グループ及び当社の顧客基盤を相互に活用したクロスセルを実施することが可能となり、それぞれの既存顧客に対し、今まで以上に幅広いソリューション・付加価値を提供し、公開買付者グループ全体での成長の加速と企業価値の向上が実現できると考えているとのことです。

・当社が掲げる成長戦略の加速

当社は2023年度を初年度とする中期経営計画において、ニューリテール分野への取り組みを強化し、流通・小売業の変革のリードを企図するニューリテール戦略、大手小売業へのソリューション提案強化によるストックビジネス拡大を企図する特定顧客化戦略、日系企業及び現地企業向けソリューション事業を強化し新しいビジネスモデルを構築するグローバル市場戦略、事業構造の改革を推進し組織を強化することでの持続的成長を企図する事業構造改革の計4つの戦略に取り組んでおります。公開買付者は、本取引によりグループ全体としての運営により一層注力することが可能となり、公開買付者が保有する各種ソリューション・リソースを当社が活用することができるようになることで、これらの戦略の遂行の加速が見込まれると考えているとのことです。例えば、公開買付者が保有するAI S - C R Mに代表される最新技術ノウハウの活用によるニューリテール戦略の加速、公開買付者の広範なソリューションを大手小売業に提供することでの特定顧客化戦略の加速、公開買付者のアジア拠点でのオフショア開発力を活用したグローバル市場戦略の加速、公開買付者の資金力を活用した事業構造改革の加速等を図ることができ、更なる企業価値の向上を見込んでいるとのことです。

・親子上場解消による利益相反の回避と公開買付者グループ全体の利益最大化

当社は公開買付者の連結子会社でありながらも、上場企業であるため株主の皆様ごの利益に配慮した上で経営を行う必要が生じ、臨機応変な意思決定や資金の活用が困難な場合があります。これらの公開買付者と一般の株主の皆様との間に生じる潜在的な利益相反構造が解消されることにより、利益最大化のための公開買付者グループの連携や資金の機動的な配分が可能になると考えられるとのことです。具体的には、資金の機動的な配分が可能になることで、先進技術やエンジニアの人材育成への戦略的投資やM & Aの実行を通じて、新たなソリューションの開発や、既存商品の付加価値向上を図ることができると考えているとのことです。また、公開買付者は、上場廃止により当社における上場維持コストを削減するとともに、販管部門の共有や共同購買等を通じた間接部門費の見直し等を実施し経営資源の集中を図ることで、公開買付者グループ全体の企業価値向上を実現し得ると考えているとのことです。

なお、公開買付者は、当社における非公開化によるデメリットとして、エクイティ・ファイナンスによる資金調達に困難になるほか、上場会社としての知名度・信用力を活用した人材確保に困難になる等を考えているとのことです。大手独立系S I e rとして知名度のある公開買付者の完全子会社となることで採用面の懸念は払拭されることを踏まえると、上記シナジー効果によるメリットが非公開化によるデメリットを上回ると考えているとのことです。

上記背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、2022年6月中旬に立ち上げた企業価値向上委員会において公開買付者は、子会社上場の意義の再検証を進めてきたとのことです。その中で、2023年6月上旬に、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立した、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S M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)を、外部のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任の上、本取引に関する初期的な検討・当社との協議を行う体制を構築し、2023年7月中旬に、当社を含む公開買付者グループのより一層の企業価値向上を実現するために、当社の非公開化により、当社と公開買付者の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、経営資源を迅速かつ柔軟に相互利用できる体制を整え、機動的な経営判断を可能とすることが最善であるとの結論に至り、当社の非公開化の検討を開始したとのことです。

その後、2023年8月25日に、当社に対して、本取引の検討・協議を開始したい旨の申し入れを行い、同日、当社から本取引の検討を開始する旨の返答を受領し、公開買付者は、当社に対し、2023年9月4日に本取引に関する提案書を提出したとのことです。

その上で、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のための当社に対するデュー・ディリジェンスを2023年9月11日から同年9月29日まで実施し、並行して当社及び本特別委員会との間で、本取引の意義、目的、本取引後の事業の方針、本取引によって生じるシナジー、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。))や算出方法を含む本取引の諸条件について交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、公開買付者は、第三者算定機関であるS M B C日興証券による当社株式価値の試算、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通しを勘案し、2023年10月6日に当社に対して本公開買付価格を1,739円(なお、本公開買付価格として提案した1,739円は、同提案日の前営業日である2023年10月5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1,218円に対して42.78%(小数点第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。))、2023年10月5日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,284円(小数点以下を四捨五入。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35.44%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,307円に対して33.05%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,358円に対して28.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする提案を行ったとのことですが、2023年10月12日に当社から、当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。その後、公開買付者は2023年10月18日に、本公開買付価格を1,772円(なお、本公開買付価格として提案した1,772円は、同提案日の前営業日である2023年10月17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1,176円に対して50.68%、2023年10月17日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,252円に対して41.53%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,294円に対して36.94%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,349円に対して31.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額(364円)に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である36,400円とする旨の提案を行ったとのことです。その後、2023年10月19日に当社から、本特別委員会における検討を踏まえて、本公開買付価格については当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請されるとともに、上記本新株予約権買付価格の算定方法には同意する旨の回答を受領したとのことです。その後、公開買付者は2023年10月30日に、本公開買付価格を1,833円(なお、本公開買付価格として提案した1,833円は、同提案日の前営業日である2023年10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,199円に対して52.88%、2023年10月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,210円に対して51.49%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,279円に対して43.32%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,339円に対して36.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額(425円)に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である42,500円とする旨の提案を行ったとのことですが、2023年10月31日に当社から、当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。その後、公開買付者は2023年11月1日に、本公開買付価格を1,918円(なお、本公開買付価格として提案した1,918円は、同提案日の前営業日である2023年10月31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1,175円に対して63.23%、2023年10月31日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,197円に対して60.23%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,275円に対して50.43%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,336円に対して43.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額(510円)に本新株予約権の目的となる当社株式数

(100株)を乗じた金額である51,000円とする旨の提案を行ったとのことですが、2023年11月2日に当社から、当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付け価格の再検討を要請されたとのこと。その後、公開買付者は2023年11月6日に、本公開買付け価格を2,013円(なお、本公開買付け価格として提案した2,013円は、同提案日の前営業日である2023年11月2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1,187円に対して69.59%、2023年11月2日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,192円に対して68.88%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,271円に対して58.38%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,333円に対して51.01%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのこと。)とし、本新株予約権買付け価格を本公開買付け価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額(605円)に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である60,500円とする旨の提案を行ったとのことですが、2023年11月6日に当社から、当社の少数株主の利益を十分に確保し、本取引実行の確実性をさらに高めるため、本公開買付け価格の再検討を要請されたとのこと。その後、公開買付者は2023年11月7日に、本公開買付け価格を2,020円(なお、本公開買付け価格として提案した2,020円は、同提案日の前営業日である2023年11月6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1,208円に対して67.22%、2023年11月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,187円に対して70.18%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,269円に対して59.18%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,332円に対して51.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのこと。)とし、本新株予約権買付け価格を本公開買付け価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額(612円)に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である61,200円とする旨の提案を行い、2023年11月7日に当社から最終的な意思決定は2023年11月8日に開催される当社の取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案を応諾し、本公開買付け価格を2,020円とする旨の回答を受領し、本公開買付け価格について当社との間で合意に至ったとのこと。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、公開買付者グループの方針であるグループ会社憲章のもと、団結してグループの経営強化に取り組むことを大切にしており、本取引完了後においては、当社が取り組みを強化しているニューリテール事業及び流通小売向けのITシステムにおいて、協業体制を取ることでグループ全体の事業強化を図っていくとのこと。流通小売業を熟知した高度な開発力・技術ノウハウ・サービス力をベースとして、ニューリテール事業及び流通系ITシステムにおいて高い地位を確立している当社には、引き続きこれらの事業に取り組むことで、高付加価値分野におけるグループ共同開発などシナジーが見込まれる領域での協業を目指していくとのこと。また、将来のニーズにこたえる新しい分野への取り組みを、当社が持つ業務知識・ノウハウと公開買付者グループが持つIT事業における広範な知見を掛け合わせることで、スピード感を持った対応が可能になり、ニューリテールなどの技術革新に際しシナジーを発揮していく予定とのこと。

本取引完了後の経営方針について、公開買付者は、当社の完全子会社化後、当社が培ってきた企業文化、風土、人材等の独自性を最大限に尊重しつつ、公開買付者と当社が協議の上、公開買付者グループの持続的な成長の実現に向けて、例えば、公開買付者が保有するA I S - C R Mに代表される最新技術ノウハウのグループ内での活用やグループでエンジニアを一体化することなど、上記「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」の「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的」の～に記載のシナジーを相互に発揮すべく新たな施策を決定していく予定とのこと。

なお、本取引完了後の当社の役員体制については、本書提出日現在において未定であるとのことですが、公開買付者は、本取引後も基本的に当社の機関設計を維持する方針であり、当社の経営陣には引き続き、事業運営に際して主導的な役割を果たしていただきたいと考えているとのこと。また、当社の経営体制・取締役会の構成については、本取引実施後も、当社の独自性を尊重した適切なガバナンスを維持することを前提とし、当社と追加的な役員派遣の必要性等について協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのこと。なお、公開買付者は、本取引実施後も、当社の従業員の待遇について現状を維持することを想定しているとのことであり、当社の取引先との関係についても、現時点では変更を予定していないとのこと。

当社取締役会における意思決定に至る過程

() 検討体制の構築の経緯

当社は、公開買付者から、2023年8月25日に本取引の実施に向けた検討を開始したい旨の打診を受けて、同日、当社においても検討を開始する旨を公開買付者へ返答しました。その上で、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、公開買付者が当社株式10,330,000株(所有割合:58.50%)を所有する当社の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2023年9月上旬に公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、公開買付者及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、公開買付者から2023年9月4日に本取引に関する提案書を受領しました。当該提案を受けて、当社は、本取引の公正性を担保するため、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社の社外取締役及び社外監査役から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2023年9月8日開催の当社取締役会の決議により、菊川泰宏氏(当社社外取締役)、谷祐輔氏(当社社外取締役)、村田智之氏(当社社外監査役)及び佐藤吉浩氏(当社社外監査役)の4名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し(詳細については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「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。)、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体と位置付け、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の意見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ついて妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定(本公開買付けに対する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)をしないこと、当社が公開買付者と本取引の取引条件について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けること、本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、本特別委員会は、当社に対し、()本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、並びに()本特別委員会自ら公開買付者(本取引に係る公開買付者のアドバイザーを含む。以下本において同じです。)と協議・交渉する機会の設定を要望することができ、また、本特別委員会が当該()の機会の設定を要望しない場合であっても、当社は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができること、本特別委員会において本諮問事項に関する意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された意見を本特別委員会の結論として答申内容とし、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができることを決議しております(当該取締役会における決議については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「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。)

また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「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、2023年9月15日開催の第1回特別委員会において、TMI総合法律事務所を当社の法務アドバイザーとすること並びに野村證券を当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関とすることについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の確認を受けております(かかる検討体制の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。)

() 検討・交渉の経緯

当社は、野村證券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉の方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、TMI総合法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。具体的には、当社は、2023年9月22日に公開買付者から、公開買付者の考える本取引の意義・目的について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。

また、当社は、公開買付者から、2023年9月4日に初期的な提案を受領し、2023年9月8日開催の当社取締役会の決議により本特別委員会を組成して以降、公開買付者との間で、本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は公開買付者から、2023年10月6日に本公開買付価格を1株当たり1,739円とする旨の提案を受領いたしました。その後、2023年10月12日に当社から、本特別委員会における検討を踏まえて、当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社は公開買付者から、2023年10月18日に本公開買付価格を1,772円とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である36,400円とする旨の提案を受領しました。その後、2023年10月19日に当社から、本特別委員会における検討を踏まえて、本公開買付価格については当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請するとともに、本新株予約権買付価格の算定方法に同意する旨の回答を行いました。その後、当社は公開買付者から、2023年10月30日に本公開買付価格を1,833円とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である42,500円とする旨の提案を受領しました。その後、2023年10月31日に当社から、本特別委員会における検討を踏まえて、本公開買付価格については当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請するとともに、本新株予約権買付価格の算定方法に同意する旨の回答を行いました。その後、当社は公開買付者から、2023年11月1日に本公開買付価格を1,918円とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である51,000円とする旨の提案を受領しました。その後、2023年11月2日に当社から、本特別委員会における検討を踏まえて、本公開買付価格については当社が本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請するとともに、本新株予約権買付価格の算定方法に同意する旨の回答を行いました。その後、当社は公開買付者から、2023年11月6日に本公開買付価格を2,013円とし、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である60,500円とする旨の提案を受領しました。その後、2023年11月6日に当社から、本特別委員会における検討を踏まえて、当社少数株主の利益を十分に確保し、本取引実行の安定性をさらに高めるため、本公開買付価格については2,050円以上で再検討を要請するとともに、本新株予約権買付価格の算定方法に同意する旨の回答を行いました。その後、2023年11月7日、当社は、公開買付者から、本公開買付価格を2,020円(前営業日時点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1,208円に対し、67.22%のプレミアム)及び本新株予約権買付価格を61,200円としたい旨の再提案を受領し、かかる提案に対し、2023年11月7日、当社より公開買付者からの提案を受諾する旨の回答を行ったことで、公開買付者との間で本公開買付価格を2,020円及び本新株予約権買付価格を61,200円とすることについて、合意に至りました。

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2023年11月8日開催の当社取締役会において、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年11月7日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といたします。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書(以下「本答申書」といたします。)の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本取引に関する諸条件について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付者の完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

これまで当社は上場会社として、当社の少数株主の利益を尊重し、当社としての独立性の確保に努めてまいりました。そのため、公開買付者グループが有するノウハウや経営インフラ等を共有することについては、公開買付者グループと当社の少数株主との間で利益相反の懸念があり、当社としての独立性の確保の観点から、迅速かつ円滑にその共有化を推進することが困難でありました。本取引後においては、公開買付者の完全子会社になることで、公開買付者グループと当社の少数株主との間の利益相反の懸念が解消され、独立性確保のための制約を回避しつつ、公開買付者グループとの連携及び経営資源等の効率的な活用を迅速かつ円滑に行いながら、当社の企業価値の向上及び当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値の向上に資することができると考えております。

本取引を通じて、当社が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。

当社は流通・小売業分野に特化した事業展開を行っておりますが、とりわけ近年は「ニューリテール戦略」を通じて、流通・小売業における店舗システムのDXやバックオフィスシステムのDX、さらにAIを活用した購買情報分析によるニーズの把握、リアル店舗とECサイトのシームレスな連携などオムニチャネルを活用した店舗の経営効率の追求などのサービスを提供し、一定の評価を得ているものと考えております。

このように当社の得意とする事業領域では技術力やノウハウは十分であると自負しておりますが、流通・小売業分野におけるサプライチェーン全体を踏まえた場合、今後、さらに市場拡大が見込めるフルフィルメントセンター(注26)分野とAIを活用した分野について事業を推進するためには、当社が公開買付者のリソースを活用することで、より一層成長を加速させることができると認識しております。

(注26) フルフィルメントセンターとは、消費者からの受注処理、商品の梱包や発送、在庫管理、代金回収や返品対応等、一連の管理運営業務を行う拠点のことをいいます。

特に、流通・小売業におけるネットスーパーを含むECにおいては、リアル店舗とネットを一体として捉えた販売管理や顧客管理に加え、在庫管理や発送管理等のフルフィルメントセンター業務の強化とその物流効率を最適化していくニーズが見込まれております。これに対しては、両社のEC及びフルフィルメントセンター分野の知見を有する技術者で体制を構築することで、例えば、直近の課題である「物流の2024年問題」(注27)にも柔軟に対応できるようになると考えており、当該分野の事業拡大に寄与すると考えております。また、AIを活用したソリューションの提供や、EC分野のフロント業務からバックエンド業務までを想定したサービスの提供などに関しても、公開買付者の製品やサービス、及び技術者を活用することでソリューション力の向上が期待できると考えており、とりわけ、スマートフォンを使った取引が拡大しているEC分野に関しては、両社の技術力の融合により受注機会の創出に繋がるものと考えております。

(注27) 「物流の2024年問題」とは、2024年4月からトラックドライバーの時間外労働の960時間上限規制等が適用され、労働時間が短くなることで輸送能力が不足し、「モノが運べなくなる」可能性が懸念されていることを指します。

このように本取引を通じて当社の事業拡大のスピードを向上させることができるとともに、これまで以上にソリューション力を発揮して顧客のニーズに柔軟かつ迅速に応えることができるようになると考えております。

また、当社は、当社株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることによる社会的信用や認知度の向上や従業員のモチベーション向上といったメリットが享受できなくなる影響についても検討しました。その結果、当社においては、現金預金が借入金を上回っており、資金調達の必要性が低いこと、市場からのエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達に替わる機動性のある公開買付者からの資金提供の活用が期待でき、また、公開買付者は上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していると考えられることから、公開買付者の完全子会社になったとしても、上場会社である現状と比して当社の社会的信用や認知度、従業員のモチベーションに悪影響を与えるとは考えにくいことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は高くないと判断しました。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格2,020円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると2023年11月8日開催の取締役会において判断いたしました。

- (ア)当該価格が、当社において、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件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、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。
- (イ)当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書(野村證券)における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、また、類似会社比較法及びDCF法(下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()当社株式に係る算定の概要」において定義します。)による算定結果の範囲内であること。
- (ウ)当該価格が、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2023年11月7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1,219円に対して65.71%、2023年11月7日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,188円に対して70.03%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,267円に対して59.43%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,331円に対して51.77%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした取引であることから、2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例43件におけるプレミアム水準(公表日前営業日の終値(事前に報道が行われた案件については、当該報道が行われた日の前営業日)、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(それぞれ42.05%、43.04%、39.88%、40.89%)及び平均値(それぞれ42.15%、43.83%、42.61%、40.82%))に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること。
- (エ)当該価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。
- (オ)本取引の対価の種類については、公開買付者は上場会社であり、本取引の対価を公開買付者の株式とすることも考えられるが、上場株式は一定の流動性はあるものの価値変動リスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要になるのに対して、対価を現金とする方が価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられるため、合理性があると考えられること。
- (カ)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。)について、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会及び公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会が確保されているといえること。
- (キ)本公開買付けの下限は「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数には満たないものの、本取引では他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、買付予定数の下限が「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に設定されていないことは本公開買付けの公正性を損なうものではないと考えられること。

(ク)本取引において、株式等売渡請求(下記「(5) 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)」において定義します。)又は株式併合をする際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主(当社及び公開買付者を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

同様に、本新株予約権買付価格についても、本公開買付価格2,020円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに算定されているものであることから、当社は、本公開買付けについて、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しました。

こうした判断のもと、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、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年11月8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ております。

当社取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した財務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、当社株式価値の算定を依頼し、2023年11月7日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました(注1)。

野村證券は当社及び公開買付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。また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社の財務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。

() 当社株式に係る算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値が類推可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から2023年11月7日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得しております。

本株式価値算定書(野村證券)において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	: 1,188円から1,331円
類似会社比較法	: 1,602円から2,198円
DCF法	: 1,826円から3,053円

市場株価平均法では、基準日を2023年11月7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1,219円、直近5営業日の終値の単純平均値1,196円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,188円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,267円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,331円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,188円から1,331円までと算定しております。

類似会社比較法では、完全には類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社Y E D I G I T A L、株式会社C A C H o l d i n g s、ビジネスエンジニアリング株式会社、J F Eシステムズ株式会社、株式会社アイネスを類似会社として抽出し、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)、時価総額に対する純利益の倍率を用いて、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,602円から2,198円までと算定しております。

DCF法では、当社の2023年12月期から2027年12月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年12月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,826円から3,053円と算定しております。なお、割引率には7.25%から7.75%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%から0.25%、EBITDAマルチプルは3.5倍から5.5倍として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

野村證券がDCF法で算定の前提とした当社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ありません。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おりません。

(単位：百万円)

	2023年 12月期 (6ヶ月)	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期	2027年 12月期
売上高	16,636	36,400	39,370	42,570	46,080
営業利益	1,638	3,700	4,015	4,365	4,755
E B I T D A	1,917	4,268	4,576	4,929	5,315
フリー・キャッシュ・フロー	2,364	2,350	2,538	2,815	3,054

(注1) 野村證券は、当社株式の価値算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていません。当社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2023年11月7日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

なお、本新株予約権は、本書提出日現在において、当社株式1株当たりの行使価格(1,408円)が本公開買付価格(2,020円)を下回っており、かつ、権利行使期間が到来し権利行使条件を充足していることから、本新株予約権買付価格は本公開買付価格(2,020円)と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額(612円)に当該新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である61,200円と決定されており、本公開買付価格を基に本新株予約権買付価格が決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格に関して、第三者算定機関からの算定書は取得していません。また、本新株予約権は、その発行要項において、本新株予約権の譲渡による取得について当社の取締役会の承認を要する旨が規定されていますが、当社は、2023年11月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに応募された本新株予約権の買付けについては、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本新株予約権を取得することを包括的に承認することを決議しております。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、S M B C日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、S M B C日興証券は、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、S M B C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びS M B Cとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されており、公開買付者がS M B C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。

() 当社株式等に係る算定の概要

(ア) 普通株式

S M B C 日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、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上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにD C F法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はS M B C日興証券から2023年11月7日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(S M B C日興証券)」)といたします。)を取得したとのことです(注1)。なお、公開買付者は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」に記載された各措置をもって、本公開買付けの公正性は担保されていると考えていることから、S M B C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

S M B C日興証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法：1,188円～1,331円

類似上場会社比較法：1,447円～1,711円

D C F法：1,881円～3,229円

市場株価法では、算定基準日を2023年11月7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算定基準日までの直近1ヶ月の終値の単純平均値1,188円、直近3ヶ月の終値の単純平均値1,267円及び直近6ヶ月の終値の単純平均値1,331円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,188円から1,331円と算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,447円から1,711円と算定しているとのことです。

D C F法では、当社から受領した2023年12月期から2027年12月期までの事業計画を基礎として、直近までの業績動向、公開買付者が当社に対して2023年9月11日から同年9月29日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、公開情報等を前提として2023年12月期第3四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,881円から3,229円と算定しているとのことです。なお、D C F法の前提とした当社の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書(S M B C日興証券)の算定結果に加え、公開買付者において2023年9月11日から同年9月29日まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉の結果も踏まえ、最終的に2023年11月8日開催の取締役会において、本公開買付価格を2,020円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格2,020円は、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2023年11月7日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,219円に対して65.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,188円に対して70.03%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,267円に対して59.43%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,331円に対して51.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(注1) S M B C日興証券は、本株式価値算定書(S M B C日興証券)の作成にあたり、当社及び公開買付者から提供を受けた情報並びに一般に公開された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、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債に関して、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。S M B C日興証券が、本株式価値算定書(S M B C日興証券)で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。

(イ)本新株予約権

本新株予約権は、本書提出日現在において、当社株式1株当たりの行使価格(1,408円)が本公開買付価格(2,020円)を下回っており、かつ、権利行使期間が到来し権利行使条件を充足していることから、公開買付者は、2023年11月8日開催の取締役会において、本新株予約権買付価格を本公開買付価格(2,020円)と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,408円)との差額に当該新株予約権の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である61,200円とすることを決定したとのことです。

なお、本新株予約権は、その発行要項において、本新株予約権の譲渡による取得について当社の取締役会の承認を要する旨が規定されていますが、当社は、2023年11月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに応募された本新株予約権の買付けについては、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本新株予約権を取得することを包括的に承認することを決議しております。

公開買付者は、上記のとおり、本公開買付価格を基に本新株予約権買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、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、本公開買付けの成立後に、公開買付者は、下記「(5) 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、かかる手続が実行された場合、当社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ります。なお、当社株式の上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。上場廃止を目的とする理由及び少数株主への影響及びそれに対する考え方については上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」及び下記「(5) 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)」をご参照ください。

(5) 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)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者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。)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、当社の株主を公開買付者のみとするための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(但し、公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者(但し、公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」と総称します。)する予定とのことです。

株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者から株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する一般株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合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臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを当社に要請する予定とのことです。また、公開買付者は、当社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を望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日(本書提出日現在においては、2023年12月31日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、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者の要請に応じ、本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2024年2月下旬頃を予定しております。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成す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、当社の株主の皆様は、株式併合がその効力を生ずる日において、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当社株式を所有することとなります。公開買付者は、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、当該端数の株式を所有する当社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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること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当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。なお、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。なお、当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、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、当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の及びの各手続については、関係法令についての改正、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。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社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ず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に、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実践することを要請する予定とのことです。

また、本スクイーズアウト手続により当社の完全子会社化が2024年3月31日までの間に完了する場合には、公開買付者は、当社に対し、2023年12月期に係る当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することができる株主を、当社の完全子会社化が完了した後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、2023年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様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各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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

当社及び公開買付者は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、典型的に公開買付者と当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を10,330,000株(所有割合:58.50%)所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していないとのことです。もっとも、当社及び公開買付者において以下の措置を講じていることから、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ております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、公開買付者はS M B C日興証券から2023年11月7日付で本株式価値算定書(S M B C日興証券)を取得したとのことです。なお、S M B C日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

また、S M B C日興証券は、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であるとのことです。公開買付者は、S M B C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びS M B Cとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されており、公開買付者がS M B C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。

公開買付者がS M B C日興証券から取得した当社の株式価値の算定結果に関する本株式価値算定書(S M B C日興証券)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した財務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、当社株式価値の算定を依頼し、2023年11月7日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。

野村證券は当社及び公開買付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。

本株式価値算定書(野村證券)の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

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

()設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社は、2023年9月8日に開催された取締役会における決議により本特別委員会を設置いたしましたが、本特別委員会の設置に先立ち、当社が、9月上旬から、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、T M I総合法律事務所の助言も得つつ、その時点の当社の社外取締役及び社外監査役の全員に対して、公開買付者から初期的な打診を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置を始めとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社はT M I総合法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、2023年9月8日開催の取締役会における決議により、菊川泰宏氏(当社社外取締役)、谷祐輔氏(当社社外取締役)、村田智之氏(当社社外監査役)及び佐藤吉浩氏(当社社外監査役)の4名から構成される本特別委員会を設置し(なお、本特別委員会の委員長には当社社外取締役である菊川泰宏氏が就任しており、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。また、本特別委員会の委員の報酬は、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ており、成功報酬は採用しておりません。)、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問し、本答申書の提出を委託しました。

当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体と位置付け、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の意見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ついて妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定(本公開買付けに対する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)をしないこと、当社が公開買付者と本取引の取引条件について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けること、本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、本特別委員会は、当社に対し、()本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、並びに()本特別委員会自ら公開買付者(本取引に係る公開買付者のアドバイザーを含む。以下本において同じです。)と協議・交渉する機会の設定を要望することができ、また、本特別委員会が当該()の機会の設定を要望しない場合であっても、当社は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができること、本特別委員会において本諮問事項に関する意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された意見を特別委員会の結論として答申内容とし、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができることを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役全員にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。また、上記の取締役会においては、監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

()検討の経緯

本特別委員会は2023年9月15日から2023年11月7日まで合計11回、計15時間にわたって開催され、諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施いたしました。本特別委員会は、まず当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、公開買付者及び当社の関連当事者には該当しないこと、並びに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いないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、また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いたしました。さらに、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲を含みます。)、に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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、公開買付者から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する当社の見解及び関連する情報に関して、書面による質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、当社の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしております。

その上で、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、野村證券は、当社の事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、野村證券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、2023年10月6日に当社が公開買付者から本公開買付価格を1,739円とする最初の提案を受領して以降、当社が公開買付者から公開買付価格についての提案を受領する都度、当社において交渉を担当する野村證券から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、野村證券から聴取した財務的見地からの意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、野村證券から公開買付者に対する交渉方針及び回答書について事前に説明を受け、必要に応じて意見を述べ、質疑応答を行った上で承認し、野村證券に対して指示・要請を行う等、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与し、その結果、当社は2023年11月7日に公開買付者から本公開買付価格を2,020円及び本新株予約権買付価格を61,200円とする旨の最終回答書を受領し、2023年11月7日に本公開買付価格を2,020円及び本新株予約権買付価格を61,200円とすることを含む合意に至っております。

さらに、本特別委員会は、野村證券から、複数回、当社が開示又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、TMI総合法律事務所から助言等を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

()判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、並びに野村證券から受けた財務的見地からの助言、2023年11月7日付で当社が野村證券から提出を受けた本株式価値算定書(野村證券)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

本取引の目的は合理的である。

本取引の取引条件は妥当である。

本取引の手続は公正である。

上記乃至 を踏まえ、当社取締役会が(i)本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び(ii)本公開買付け後に本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではない。

(b) 答申理由

・本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項について

- 1. 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者に対して質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・ 公開買付者と当社は、これまで、中長期にわたる持続的な成長施策を検討するにあたり、主に当社自身の経営資源を活用したオーガニックな成長を前提として経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてきた。しかし急速な市場環境・構造の変化、新規プレーヤーの参入・技術革新による競争環境の激化、エンジニアリソースの払底等が生じる中、公開買付者は、公開買付者及び当社が競争優位性を維持し持続的に成長していくためにはオーガニックな成長戦略のみでは不十分だと判断した。また、公開買付者は2022年6月中旬に企業価値向上委員会を新設し、経営財務戦略ワーキンググループを立ち上げ、より高収益性を確保できる事業体制の実現を目指し、子会社上場の意義の再検証を含め検討を重ねてきた。そのような中で、2023年7月中旬、公開買付者は、当社を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用することでグループ会社との更なるシナジーを実現し、これまでの少数株主を意識した独自性を重視した事業成長ではなく、公開買付者グループ全体のノウハウや知見を有効活用した非オーガニックな成長施策を通じたビジネスモデルの変革と事業領域の大幅かつ早急な拡充が、必要不可欠であるとの考えに至った。
- ・ しかし、公開買付者と当社がそれぞれ、上場企業として独立した経営を行っている現状においては、少数株主の利益に配慮して、迅速かつ柔軟な意思決定が困難な場面が生じる。また、公開買付者は、経営資源の供与者と受益者が必ずしも一致するわけではなく、さらに公開買付者が当社に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った際に、利益の一部が公開買付者グループ外に流出するといった問題が指摘される可能性もあり、機動的かつ効果的な施策を実行し、当社を含む公開買付者グループの企業価値最大化を企図する上で、一定の限界があることを認識している。以上の問題意識を前提として、2023年7月中旬、公開買付者は、当社の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び当社を含む公開買付者グループの経営資源の効果的な活用が必須と考え、当社の非公開化によって、公開買付者と当社の構造的な利益相反の解消を企図し、当社を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互利用できる体制を構築することが、最善であると判断した。
- ・ 公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化した後、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった、以下の施策やシナジー効果が実現できると考えている。
 - () 当社グループと公開買付者間でのエンジニアの連携や採用・育成・リテンションのノウハウ共有及び公開買付者グループ全体での採用活動等の推進
 - () 相互の顧客基盤や強みを活用することで広範なソリューションの提供
 - () 公開買付者が保有する各種ソリューション・リソースの、当社における活用(最新技術ノウハウによるニューリテール戦略の加速、公開買付者の広範なソリューションを大手小売業に提供することでの特定顧客化戦略の加速、公開買付者のアジア拠点でのオフショア開発力を活用したグローバル市場戦略の加速、公開買付者の資金力を活用した事業構造改革の加速等)
 - () 上場維持コスト削減や経営資源の集中、資金の機動的な配分による戦略的投資やソリューション開発の実現
- ・ また、公開買付者は、当社における非公開化によるデメリットとして、エクイティ・ファイナンスによる資金調達に困難になるほか、上場会社としての知名度・信用力を活用した人材確保が困難になることを想定しているものの、当社が大手独立系 S I e r として知名度のある公開買付者の完全子会社となることで採用面の懸念は払拭されることを踏まえると、上記シナジー効果によるメリットが非公開化によるデメリットを上回ると考えている。
- ・ また、当社としても、公開買付者の完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資すると考えている。

- ・ これまで当社は上場会社として、当社の少数株主の利益を尊重し、当社としての独立性の確保に努めていた。そのため、公開買付者グループが有するノウハウや経営インフラ等を共有することについては、公開買付者グループと当社の少数株主との間で利益相反の懸念があり、当社としての独立性の確保の観点から、迅速かつ円滑にその共有化を推進することが困難であった。当社は、本取引後においては、公開買付者の完全子会社になることで、公開買付者グループと当社の少数株主との間の利益相反の懸念が解消され、独立性確保のための制約を回避しつつ、公開買付者グループとの連携及び経営資源等の効率的な活用を迅速かつ円滑に行いながら、当社の企業価値の向上及び当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値の向上に資することができると考えている。
- ・ 具体的なシナジーに関しては、当社は、流通・小売業分野に特化した事業展開を行っているところ、流通・小売業分野におけるサプライチェーン全体を踏まえた場合、今後、さらに市場拡大が見込めるフルフィルメントセンター分野とAIを活用した分野の事業拡大を推進するためには、当社が公開買付者のリソースを活用することで、より一層成長を加速させることができると認識している。
- ・ 特に、流通・小売業におけるネットスーパーを含むECにおいては、リアル店舗とネットを一体として捉えた販売管理や顧客管理に加え、在庫管理や発送管理等のフルフィルメントセンター業務の強化とその物流効率を最適化していくニーズが見込まれている。これに対しては、両社のEC及びフルフィルメントセンター分野の知見を有する技術者で体制を構築することで、例えば、直近の課題である「物流の2024年問題」にも柔軟に対応できるようになると考えている。また、AIを活用したソリューションの提供や、EC分野のフロント業務からバックエンド業務までを想定したサービスの提供などに関しても、公開買付者の製品やサービス、及び技術者を活用することでソリューション力の向上が期待できると考えており、とりわけ、スマートフォンを使った取引が拡大しているEC分野に関しては、両社の技術力の融合により受注機会の創出に繋がるものと考えている。
- ・ このように本取引を通じて当社の事業拡大のスピードを向上させることができるとともに、これまで以上にソリューション力を発揮して顧客のニーズに柔軟かつ迅速に応えることができるようになると考えている。
- ・ 当社は、上場廃止の弊害について、当社の現金預金が借入金を上回っており、資金調達の必要性が低いこと、機動性のある公開買付者からの資金提供の活用が期待でき、また、公開買付者は上場会社であり、高い社会的信用及び認知度を有していることから、当社が公開買付者の完全子会社になったとしても、上場会社である現状と比して当社の資金調達や社会的信用、認知度、従業員のモチベーションに悪影響を与えとは考えにくいと考えている。

- 2 . 検討

上記事項の具体的な内容及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、本特別委員会は、公開買付者及び当社との質疑応答を行い、その合理性を検証したところ、本取引により完全子会社化した後、より強固な資本関係のもとで一体経営をすることで、当社が享受する公開買付者の開発力や資金力は、当社のニューリテール戦略に強い推進力を与えると考えている。また、当社の事業分野においては技術革新が非連続的に発生しており、現業にリソースの大半を費やす経営方針では、将来的な技術革新に対応することが困難となることが懸念される。そのような懸念を前提にすると、公開買付者の開発力や資金力を当社が享受することにより、特に研究開発部門への投資に向けた事業構造改革の加速やエンジニア力の強化に大きく寄与し、懸念点を解決する契機となることが期待できる。

その他の公開買付者及び当社の認識についても、合理性を検証したところ、特に不合理な点は認められない。

また、本取引が当社の非公開化を前提とするものであることから、本特別委員会は、当社における非公開化に伴う影響についても検討した結果、当社の資金状況、公開買付者による資金提供への期待から、エクイティ・ファイナンスによる資金調達が出来なくなる実害は生じ難いと判断したことや、本取引の実施に伴う、当社の社会的信用や認知度、従業員のモチベーションへのマイナスの影響が生じるとは考え難いと判断したことに特段不合理な点は見当たらない。加えて、上場会社としての知名度・信用力を活用した人材確保についても、一定程度の影響が生じることは想定され得るものの、公開買付者グループ全体での採用活動等の推進が実現されれば、影響は限定的なものに留まると考えられる。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

・本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項について

- 1 . 野村証券による株式価値算定書

当社が、当社及び公開買付者並びに本取引から独立した第三者算定機関である野村証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価平均法によると1,188円から1,331円、類似会社比較法によると1,602円から2,198円、DCF法によると1,826円から3,053円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価平均法による算定結果の上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内である。

そして、本特別委員会は、野村証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格(2,020円)は、当社株式の2023年11月7日の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,219円に対して65.71%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,188円に対して70.03%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,267円に対して59.43%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,331円に対して51.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例43件におけるプレミアム水準(公表日前営業日の終値(事前に報道が行われた案件については、当該報道が行われた日の前営業日)、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(それぞれ42.05%、43.04%、39.88%、40.89%)及び平均値(それぞれ42.15%、43.83%、42.61%、40.82%))に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められると考えられる。

本新株予約権の買付価格についても、本公開買付価格2,020円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに算定されているものであることから、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると認められる。

- 2 . 交渉過程の手続の公正性

下記「本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項について」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

- 3 . 本公開買付け後の手続の合理性

本スクイーズアウト手続としては、株式等売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式等売渡請求の場合は、株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付し、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することが予定されており、株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。加えて、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社において本新株予約権の取得、本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施し、その際に本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権に係る買付価格に本新株予約権者が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定することが予定されているとのことである。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- 4 . 対価の種類

本取引の対価は金銭とされている。公開買付者は上場会社であり、本取引の対価を公開買付者の株式とすることも考えられるが、上場株式は一定の流動性はあるものの価値変動リスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要になる。一方、対価を現金とする方が、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられる。これらを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

- 5 . 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

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

- 1 . 特別委員会の設置

当社は、2023年9月8日開催の取締役会の決議に基づき、公開買付者が当社の支配株主(親会社)であることを踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における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、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること(当社株式等に対する本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、当社の社外取締役である菊川泰宏及び谷祐輔並びに当社の社外監査役である村田智之及び佐藤吉浩の4名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る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し、本特別委員会が本取引について妥当でない判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

- 2 . 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社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並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、野村證券及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、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並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

- 3 . 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は野村證券を通じて、延べ5回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり2,020円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,739円とする公開買付者の当初の提案より、281円の価格引上げを引き出している。

- 4 . 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社及び公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。なお、当社の取締役のうち、今城浩一氏、渋谷正樹氏、竹内雅則氏及び田原大氏は、過去に公開買付者に在職経験があるものの、公開買付者が本取引の検討を開始した2023年7月中旬よりも前の時点において、公開買付者から当社に転籍をしており(今城浩一氏は2014年4月に、渋谷正樹氏は2022年1月に、竹内雅則氏は2011年3月に、田原大氏は2018年2月にそれぞれ当社に転籍をしている。)、公開買付者グループの役職員を兼務しておらず、また転籍後に公開買付者から指示を受ける立場にないこと、また、本取引に関して、公開買付者の検討過程に一切の関与をしておらず、又それができる立場にもないことから、当社は、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれが無いものと判断しているところ、かかる判断に不合理な点は見受けられない。

- 5 . マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定していないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の少数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、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

- 6 . 対抗的な買付け等の機会を確保していること

公開買付者は、当社との間で、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」という。)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らず、本公開買付けの公表後における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することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

また、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、当社の株主及び本新株予約権者に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、当社株式について公開買付者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としており、上記対抗的な買付けの機会の確保と併せ、当該公開買付期間の設定により、本公開買付けの公正性の担保について配慮している。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点において当社の親会社である公開買付者が当社株式について売却しない意向を表明しており、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

- 7 . 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

．上記 乃至 その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、当社の取締役会が、(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び(ii)本公開買付け後に株式併合又は株式等売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「 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、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーである T M I 総合法律事務所を選任し、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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する法的助言を受けております。

また T M I 総合法律事務所は、当社及び公開買付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。T M I 総合法律事務所の報酬には、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。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2023年8月25日に本取引の実施に向けた検討を開始したい旨の打診を受けた後、本取引に関する検討(当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバー(8名)は、公開買付者グループ(当社グループを除く。)各社の役職員を兼務していない当社の役職員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。また、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関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、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、TMI総合法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、野村證券から得た財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書(野村證券)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尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、慎重に協議及び検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載したとおり、本取引によりフルフィルメントセンター分野、EC分野及びAI分野におけるソリューション提供に関するシナジーの創出を見込むことができ、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであるとの判断に至ったことから、2023年11月8日開催の当社取締役会において、当社の取締役7名全員の一致により、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いたしました。

また、上記の取締役会においては、監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、今城浩一氏、渋谷正樹氏、竹内雅則氏及び田原大氏は、過去に公開買付者に在職経験があるものの、公開買付者が本取引の検討を開始した2023年7月中旬よりも前の時点において、公開買付者から当社に転籍(今城浩一氏は2014年4月に、渋谷正樹氏は2022年1月に、竹内雅則氏は2011年3月に、田原大氏は2018年2月にそれぞれ当社に転籍)をしており、公開買付者グループの役職員を兼務しておらず、また転籍後に公開買付者から指示を受ける立場にないこと、また、本取引に関して、公開買付者の検討過程に一切の関与をしておらず、又それができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関してことから利益相反のおそれが無いものと判断し、当社取締役会の審議及び決議に参加しております。なお、公開買付者との協議・交渉には竹内雅則氏が参加しており、その他の取締役は公開買付者との協議・交渉には参加していません。当社は、竹内雅則氏は、当社の企画担当役員として当社の経営企画の責任者であることから、本取引に関する公開買付者との協議・交渉に当社を代表して参加することが最適であると判断して、竹内雅則氏を公開買付者との協議・交渉に参加させております。当社は、竹内雅則氏は、公開買付者に在籍していた期間がございしますが、当社に転籍後10年が経過しており、また転籍前に公開買付者の立場で本取引の検討等に関与した事実がないことを踏まえると、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれは認められず、むしろ竹内雅則氏が取締役常務執行役員という当社の経営状況を熟知した立場から公開買付者との協議・交渉に参加することが、当社及び少数株主の保護に資すると考えております。

取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、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は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性担保に配慮しております。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「(5) 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、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者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。)及び本新株予約権の全ての株式等売渡請求をすること又は株式併合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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、()株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていること、また、本新株予約権者(但し、公開買付者を除きます。)の皆様に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付け価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付け期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しているとのことです。このように公開買付者は、公開買付け期間を法定の最短期間である20営業日よりも長期に設定することにより、当社の株主の皆様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しつつ、公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
今城 浩一	代表取締役社長執行役員	16,199	161
渋谷 正樹	取締役副社長執行役員	9,795	97
竹内 雅則	取締役常務執行役員	5,854	58
田原 大	取締役常務執行役員	8,643	86
吉田 太一	取締役常務執行役員	885	8
菊川 泰宏	取締役	260	2
谷 祐輔	取締役	260	2
岩見 義朗	常勤監査役	66,510	665
村田 智之	監査役	50,140	501
佐藤 吉浩	監査役	2,797	27
計	-	161,343	1,607

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役菊川泰宏氏及び谷祐輔氏は社外取締役です。

(注3) 監査役村田智之氏及び佐藤吉浩氏は社外監査役です。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
今城 浩一	代表取締役社長執行役員	215	21,500	215
渋谷 正樹	取締役副社長執行役員	-	-	-
竹内 雅則	取締役常務執行役員	300	30,000	300
田原 大	取締役常務執行役員	130	13,000	130
吉田 太一	取締役常務執行役員	200	20,000	200
菊川 泰宏	取締役	-	-	-
谷 祐輔	取締役	-	-	-
岩見 義朗	常勤監査役	200	20,000	200
村田 智之	監査役	-	-	-
佐藤 吉浩	監査役	-	-	-
計	-	1,045	104,500	1,045

(注) 役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権数は本書提出日現在のものです。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上