

2019年2月8日

各 位

会 社 名 エヌ・デーソフトウェア株式会社  
代表者名 代表取締役社長 佐藤 廣志  
(コード：3794、東証第二部)  
問合せ先 執行役員経営企画部長 猪股 実  
(TEL. 0238-47-3483)

(訂正) 「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正のお知らせ

2019年2月7日に公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」について、内容の一部を訂正いたしますので、下記のとおりお知らせいたします。なお、訂正箇所には下線を付しております。

記

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(2) 意見の根拠及び理由

③ 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

(訂正前)

<前略>

当社は、2019年1月11日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,580円とする旨の提案を受けた後、赤坂国際から、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受けました。当該報告内容及び本第三者委員会での検討結果に基づく助言を踏まえ、かつ、2019年1月25日に本第三者委員会より受領した、公開買付者と本公開買付価格についての交渉を開始する旨の勧告に基づき、2019年1月28日に、ホワイト&ケース法律事務所を介して、公開買付者に対し、当該提案価格では賛同意見及び応募推奨を行うことはできないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。かかる当社の要請後、2019年1月29日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,690円とする再提案を受けました。これを受けて、当社は、再度、本第三者委員会及び赤坂国際から助言を受け慎重に検討を行い、更なる少数株主の利益への配慮の見地から、2019年1月30日に、公開買付者に対して、本公開買付価格の一段の見直しを要請いたしました。その後、公開買付者は再度検討を行い、当社は、公開買付者から、2019年2月1日に、本公開買付価格を1株当たり1,700円とする旨の再提案を受けました。当社は、このようにして公開買付者から受けるに至った当該再提案価格について、本第三者委員会及び赤坂国際からさらに意見を聴取するとともに、2019年2月6日付で赤坂国際から取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の市場株価法による算定結果の上限を超え、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの上限を超えることから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、ホワイト&ケース法律事務所を介して、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

<後略>

(訂正後)

<前略>

当社は、2019年1月11日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,580円とする旨の提案を受けた後、赤坂国際から、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受けました。当該報告内容及び本第三者委員会での検討結果に基づく助言を踏まえ、かつ、2019年1月25日に本第三者委員会より受領した、公開買付者と本公開買付価格についての交渉を行うべき旨の勧告に基づき、2019年1月28日に、ホワイト&ケース法律事務所を介して、公開買付者に対し、当該提案価格では賛同意見及び応募推奨を行うことはできないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。かかる当社の要請後、2019年1月29日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,690円とする再提案を受けました。これを受けて、当社は、再度、本第三者委員会及び赤坂国際から助言を受け慎重に検討を行い、更なる少数株主の利益への配慮の見地から、2019年1月30日に、公開買付者に対して、本公開買付価格の一段の見直しを要請いたしました。その後、公開買付者は再度検討を行い、当社は、公開買付者から、2019年2月1日に、本公開買付価格を1株当たり1,700円とする旨の再提案を受けました。当社は、このようにして公開買付者から受けるに至った当該再提案価格について、本第三者委員会及び赤坂国際からさらに意見を聴取するとともに、2019年2月6日付で赤坂国際から取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「(3)算定に関する事項」に記載の市場株価法による算定結果の上限を超え、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果のレンジの上限を超えることから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、ホワイト&ケース法律事務所を介して、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

<後略>

### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (2) 意見の根拠及び理由

#### ③ 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

(訂正前)

<前略>

また、本公開買付価格(1,700円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されている赤坂国際による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2019年2月6日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,320円に対して28.79%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2019年2月6日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,304円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して30.37%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,271円に対して33.75%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,273円に対して33.54%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件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、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

<後略>

(訂正後)

<前略>

また、本公開買付価格(1,700円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されている赤坂国際による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの上限を超えるものであること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2019年2月6日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,320円に対して28.79%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2019年2月6日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,304円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して30.37%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,271円に対して33.75%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,273円に対して33.54%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、

(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件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、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

<後略>

### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (2) 意見の根拠及び理由

#### ③ 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

(訂正前)

<前略>

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である佐藤氏は佐藤氏自身が議決権の100%を所有する資産管理会社である森の学校が公開買付者の一部出資者となる予定であることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。そして、当社の取締役である青木氏は、2018年11月29日に佐藤氏から初期的な提案資料を受領し、また2019年1月11日開催の当社取締役会における公開買付者からの提案内容等の説明を他の取締役とともに受領したものの、青木氏及び青木氏の親族2名が議決権の100%を所有する資産管理会社であるブルーツリーが公開買付者との間で2019年2月7日付公開買付応募契約を締結しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておらず、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。

<後略>

(訂正後)

<前略>

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である佐藤氏は佐藤氏自身が議決権の100%を所有する資産管理会社である森の学校が公開買付者の一部出資者となる予定であることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び

決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。そして、当社の取締役である青木氏は、2018年11月29日に佐藤氏から初期的な提案資料を受領し、また2019年1月11日開催の当社取締役会における公開買付者からの提案内容等の説明を他の取締役とともに受領したものの、青木氏及び青木氏の親族2名が議決権の100%を所有する資産管理会社であるブルーツリーが公開買付者との間で2019年2月7日付公開買付応募契約を締結しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておらず、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。

<後略>

### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (3) 算定に関する事項

(訂正前)

<前略>

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も論理的であるといわれていることから、赤坂国際はDCF法を採用することとし、DCF法では、当社が作成した2019年3月期から2024年3月期まで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等を前提として、2019年3月期第4四半期以降に当社が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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,566円から1,692円までと分析していません。割引率は10.2%から11.1%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法を採用し、永久成長率を-0.25%から0.25%として算定しております。赤坂国際がDCF法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値は以下のとおりです。

<後略>

(訂正後)

<前略>

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も論理的であるといわれていることから、赤坂国際はDCF法を採用することとし、DCF法では、当社が作成した2019年3月期から2024年3月期まで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等を前提として、2019年3月期第3四半期以降に当社が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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,566円から1,692円までと分析していません。割引率は10.2%から11.1%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法を採用し、永久成長率を-0.25%から0.25%として算定しております。赤坂国際がDCF法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値は以下のとおりです。

<後略>

以上

以下が訂正を反映した全文になりますので、あわせてご参照下さい。

2019年2月7日

各 位

会社名 エヌ・デーソフトウェア株式会社  
代表者名 代表取締役社長 佐藤 廣志  
(コード：3794、東証第二部)

問合せ先 執行役員経営企画部長 猪股 実  
(TEL. 0238-47-3483)

### MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ（訂正版）

当社は、2019年2月7日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）の一環として行われる株式会社ジェイ・ケイ・イー（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」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。）に関して、賛同する意見を表明すること、また、当社の株主の皆様に対しては、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ので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社とすることを企図していること、並びに、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（注）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が、対象者の役員である公開買付け（公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。）のことをいいます。

#### 記

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 名称	株式会社ジェイ・ケイ・イー	
(2) 所在地	東京都新宿区下宮比町1番4号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 長谷川 英司	
(4) 事業内容	当社の株券等の取得及び所有	
(5) 資本金	125,000円（2019年2月7日現在）	
(6) 設立年月日	2018年12月20日	
(7) 大株主及び持株比率	合同会社ジェイ・ヴィ・エー	100.00%
(8) 当社と公開買付者との関係		
資本関係	公開買付者は、当社株式を100株（所有割合（注）0.00%）所有しております。	
人的関係	該当事項はありません。	
取引関係	該当事項はありません。	
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

（注）「所有割合」とは、当社が2019年2月7日に提出した「平成31年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2018年12月31日現在の発行済株式総数17,854,968株から、当社決算短信に記載された2018年12月31日現在の当社が所有する自己株式数222,367株を控除した株式数（17,632,601株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、特段の記載がない限り、同じとします。）をいい、以下、同じとします。

#### 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,700円（以下「本公開買付価格」といいます。）

### 3. 本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、2019年2月7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、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われる公開買付けによる当社株式に対する本公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、当社株式を保有する株主の皆様に対しては本公開買付けに応募することを推奨する旨を併せて決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④利害関係を有しない出席取締役全員の承認」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「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付けに関する記載については、公開買付けから受けた説明に基づいております。

##### ① 本公開買付けの概要

公開買付け者は、当社株式の全てを取得及び所有し、当社の事業を支配及び管理することを主たる目的として、2018年12月20日に設立された株式会社で、株式会社ジェイ・ウィル・パートナーズ(以下「JWP」といいます。)が運営管理する合同会社ジェイ・ヴィ・エー(以下「ジェイ・ヴィ・エー」といいます。)が発行済株式の全てを所有しているとのことです。本書提出日現在、公開買付け者は、当社株式を100株所有しているとのことです。

JWPは、2003年4月に設立された独立系の投資ファンド運営会社であり、本書提出日現在、累計3,500億円を超える資金を運用することで、主に国内の地方都市を中心とし、約170件の投資実績を有しているとのことです。JWPは、国内の投資家に健全な利と意義を提供することに責任を持ち続けることを投資哲学とし、能動的な事業・財務支援を通じて投資先企業が本来発揮すべき価値を具現化させるべく取り組んできたとのことです。JWPの投資ファンドは日本国内の金融機関や年金基金等を中心とする機関投資家等からの資金で組成されているとのことです。

これまでのJWPが運営するファンドの主な投資実績としては、2015年5月の江守グループホールディングス株式会社(福井県福井市)に対する支援、2015年3月の三洋テクノソリューションズ鳥取株式会社(鳥取県鳥取市)における親会社(三洋電機株式会社)からの独立支援のほか、ヘルスケア(介護施設、医療機関等)領域における支援として、2008年8月の株式会社ボンセジュール(東京都港区)、2012年10月の株式会社生活科学運営(東京都新宿区)といった介護施設運営会社の支援実績も有しているとのことです。

公開買付け者は、2019年2月7日に株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第二部に上場している当社株式の全て(但し、公開買付け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。)を取得及び所有し、最終的に当社を非公開化することを目的とする取引(以下、この一連の取引を「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、当社の代表取締役社長である佐藤廣志氏(以下「佐藤氏」といいます。)は、自身が議決権の100%を所有する資産管理会社である株式会社森の学校(所有株式数:3,532,000株、所有割合:20.03%、以下「森の学校」といいます。)が、本公開買付け成立後、公開買付け者に出資することを予定しており、また、佐藤氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

公開買付け者は、本公開買付けの実施にあたり、①当社の代表取締役社長であり、当社の第八位の株主である佐藤氏(所有株式数:505,200株、所有割合:2.87%)及び②当社の主要株主である森の学校との間での2019年2月7日付公開買付応募契約、並びに、③当社の取締役相談役であり、当社の第九位の株主である青木精志氏(所有株式数:459,600株、所有割合:2.61%、以下「青木氏」といいます。)、及び④当社の第五位の株主であり、青木氏の親族2名が議決権の100%を所有する資産管理会社であるブルーツリー株式会社(所有株式数:1,016,000株、所有割合:5.76%、以下「ブルーツリー」といいます。)との間での2019年2月7日付公開買付応募契約(以下、佐藤氏及び森の学校との間で締結した公開買付応募契約と併せて「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、それぞれが所有する当社株式の全て(所有株式数の合計:5,512,800株、所有割合の合計:

31.26%。以下、佐藤氏、青木氏、森の学校及びブルーツリーが所有する当社株式を「本応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。当該合意の詳細は、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。)

また、本公開買付けの実施にあたり、ジェイ・ヴィ・エーは、佐藤氏及び森の学校との間で、本公開買付け成立後の公開買付者に対する森の学校による再出資及びその後の公開買付者(下記「(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)」の「② 株式併合」に記載する本合併後の公開買付者を含みます。)の共同運営等に関して、2019年2月7日付株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結したとのことです。本株主間契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。)

公開買付者は、本公開買付けにおいて11,755,000株(所有割合:66.67%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(11,755,000株)に満たない場合は、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、本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社株式の全て(但し、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。)を取得し、当社を非公開化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(11,755,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限である11,755,000株は、当社決算短信に記載された2018年12月31日現在の発行済株式総数(17,854,968株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(222,367株)を控除した株式数(17,632,601株)に係る議決権の数(176,326個)に3分の2を乗じた数(117,551個、小数点以下を切り上げ)から、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式(100株)に係る議決権の数(1個)を控除した議決権の数(117,550個)に相当する株式数です。なお、当該株式数(11,755,000株)は、上記発行済株式総数(17,854,968株)から自己株式数(222,367株)及び本応募合意株式(5,512,800株)並びに公開買付者が所有する株式数(100株)を控除した株式数(12,119,701株)の過半数(いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority))に相当する株式数(6,059,851株)に本応募合意株式(5,512,800株)を加えた株式数(11,572,651株)を上回る株式数とのことです。

このように、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様から少なくとも過半数の賛同及び本応募合意株式の応募が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととしており、当社の株主の皆様のご意思を重視した買付予定数の下限の設定をしているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、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。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本完全子会社化手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。また、公開買付者は、本完全子会社化手続の実行後に、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする合併を行うことを予定しておりますが、その具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を株式会社あおぞら銀行及び株式会社福岡銀行からの合計188.5億円を上限とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)及びジェイ・ヴィ・エーからの124億円を上限とした出資により賄う予定とのことです。なお、本銀行融資においては、公開買付者の発行済株式の全て並びに公開買付者が本公開買付け及び下記「(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)」に記載の本完全子会社化手続により取得する当社株式の全てについて担保が設定されること、また、本完全子会社化手続が完了した後は、当社の一定の資産について担保が設定されること及び当社が連帯保証することが予定されているとのことです。

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

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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりとのことです。

(i) 当社を取り巻く経営環境等

(a) 当社について

当社は、1976年5月に創業者である佐藤氏及び青木氏の両名が個人事業として電子精密部品の製造を開始しましたが、業容の拡大により1978年3月に電子精密部品製造を目的として山形県南陽市に「日東電子有限会社」を設立、翌1979年9月に日東電子有限会社の事業を全面的に事業承継する形で「日東電子株式会社」として新たに設立されました。1982年4月にソフトウェア事業部が発足後、翌1983年11月に当該ソフトウェア事業部が「エヌ・デーソフトウェア株式会社」として独立（2000年4月に日東電子株式会社を合併）しております。当社は、その設立以降、「お客様第一主義」を基本方針として、介護保険法や障害者総合支援法に基づく支援事業者、及びサービス事業者（医療機関・福祉施設）向けのトータルパッケージ業務ソフトウェア（「ほのぼのシリーズ」など）の開発・販売やこれらの事業者に対するインターネットによる介護報酬の電子請求サービス、金融支援サービス等介護・福祉・医療関連分野のトータルソリューションの提案を行っており、全国4ブロック、16営業所（2019年1月末時点）を展開しております。なお、当社は、ソフトウェア販売において、大手事務機系メーカーをはじめとした、全国展開を行い、かつ、地域に密着した販売会社と、代理店契約を締結する販売パートナー制度を採用しており、当該販売会社との連携の下、営業活動を実施しております。

当社は、高齢化の進展に伴う介護保険制度（2000年4月より施行）、及び障害者自立支援制度（2006年4月より施行）の制定という時代の流れに対応していく中で、主に介護・福祉向けの業務支援ソフトウェアの自社開発及び関連施設への提供を通じ、全国に41,000件（2018年9月末現在）を超えるユーザーを有するまでになりました。

当社は、2006年2月にジャスダック証券取引所（現 東京証券取引所 JASDAQ）上場後、2013年3月に東京証券取引所第二部上場を果たし、2013年3月期には連結売上高100億円を達成しました。

なお、当社は、以下の経営理念及び経営方針を掲げ、これまで事業運営に取り組んできています。

i. 経営理念

介護・福祉・医療というヘルスケア全般に関わるソフトウェア開発メーカーとして、“誰もがすこやかに暮らせる社会の実現のために”トータルソリューションを提供してまいります。

ii. 経営方針

「お客様第一主義」に徹し、高度な技術と安心のサポートでコンピュータシステムの未来を創造する。」という経営方針の下で、具体的には以下の方針を掲げています。

a. 収益力の向上

介護・福祉関連ソフトウェア業界のシェアアップや関連分野への横展開等による売上高の向上と原価管理の徹底や経費削減により更なる収益力の向上を目指してまいります。

b. 人材育成方針

人材は企業グループにとって最重要な経営資源と位置付けており、新入社員には入社時からOJTによる知識研修のほか、人に優しい開発を目指し介護施設等での実施研修を取り入れるなど早期戦力化体系としております。また、グローバル化に対応した人材育成をはじめ、自己啓発奨励制度を設ける等積極的な人材の育成に取り組んでおります。

c. 企業体質の強化

M&A等を通じた積極的な事業の拡大によって開発力の高度化を実現し、主力分野（介護・福祉関連）のみならず、関連分野への進出を図りヘルスケア全般で安定的な収益確保を実現してまいります。

そして、当社は、ユーザーに喜ばれるソフトウェアの提供、更なるユーザー数の拡大、ユーザー層の掘り起こしを経営課題として、日々の業務に取り組んでいます。

当社は、介護・福祉向けの業務支援ソフトウェアの自社開発を愚直に進めてきたことに加え、並行してヘルスケア分野でのシナジーが見込まれる企業として、2012年6月に株式会社メディパス（東京都品川区）、2017年7月にアルファフーズ株式会社（東京都港区）を子会社化するなどの買収も積極的に実施してまいりました。その結果、介護・福祉向けの業務支援ソフトウェア事業に加え、歯科巡回診療サポート業務や防災食・災害食の開発販売業務を中心としたヘルスケアサービス事業へも事業領域を拡大してまいりました。

また、当社は、近年、医療機関向けシステム事業、自治体向けソリューションシステム事業を開始しており、事業領域の拡大を企図しております。

当社は、ヘルスケア分野への貢献に関する取組みを社会的使命と位置付けており、今後とも経営基盤の充実・強化を図り、業容を拡大しつつ、社会的責任を果たしていく所存です。

#### (b) 当社の置かれた経営環境

当社の主力市場である、介護・福祉分野に関するソフトウェア業界は、以下のとおり、近年、平均寿命の伸びと少子化に伴い加速する少子高齢化社会の中で、より多くの介護保険法や障害者総合支援法の支援事業者及びサービス事業者（医療機関・福祉施設）に、より魅力的なサービスを提供する必要に迫られています。

2000年4月、介護保険制度が施行されて以降、介護保険制度の施行以前に採用されていた措置費制度（補助金交付制度）から契約に基づく保険制度へと様変わりしたことによって、顧客ニーズの顕在化を通じた市場規模の拡大が生じました。その結果、100社余りの大小のソフトウェア開発メーカーが介護・福祉分野に関するソフトウェア市場に参入しました。

また、介護・福祉施設の数の増加に反し、介護職員等の人手は依然として不足していることからすれば、当社としては、今後は、上記介護保険制度の施行による顧客ニーズの顕在化に加えて、少ない人員で効率的に介護・福祉サービスを提供するための取り組みとして、介護・福祉分野に関するソフトウェアの開発・導入を含む介護・福祉サービスのIT化に対する需要は継続するものと考えています。

しかしながら、当社としては、近年、介護・福祉施設の開設数の伸びが鈍化傾向となったことを受け、ソフトウェア開発メーカー等の競合他社の数も減少傾向にある一方、顧客側のニーズも時代と共に変貌しており、従来の介護保険請求システムの枠を超えた、介護記録、労務管理をはじめとする介護・福祉施設の経営管理への活用といった新たなニーズが徐々に高まりつつあると認識しております。

このような市場環境下において、システム改修対応が困難なソフトウェア開発事業者が市場から撤退する傾向にある一方、上記の新たなニーズを商機ととらえた異業種からの新規参入を含め、競合企業間の競争は、特に価格面・機能面で激化傾向にあります。従来とは異なり、既存ユーザー向けの介護保険制度の改定に合わせたシステムのアップデート等の継続業務のみならず、顧客ニーズを的確に捉え、かつ、介護・福祉施設に過度な情報処理費用を生じさせない、利便性と合理的な価格を両立したソフトウェアの提供が求められております。当社は、その持続的成長に向けて、従来の枠にとらわれず、介護・福祉業界の発展に寄与するソフトウェアの提供を続けていく必要があるものと考えております。

#### (c) 当該経営環境下での当社の経営戦略

このような経営環境下において、当社は、経営理念の実現及び企業価値の向上を継続するべく、以下のとおり、

i. 次世代システムの開発・導入及び ii. 事業領域の更なる深化・拡大を推進したいと考えております。

##### i. 次世代システムの開発・導入

従来の主力商品であるパッケージソフト（クライアント・サーバー型）のみならず、ネットワーク経由でのアプリケーションソフトの開発・導入を推進したいと考えております。これにより、利用者にとって導入負担の軽減等の利便性向上が期待でき、利用者にとってより魅力的なソフトウェアを提供できるものと考えております。

##### ii. 事業領域の深化・拡大

従来の主力市場である介護・福祉市場での事業領域の深化、ヘルスケア領域全般を見据えた更なる事業領域の拡大を実施したいと考えております。これは、いわゆる団塊の世代（約800万人）が75歳以上となり、5人に1人が75歳以上になるという「2025年問題」・2025年を目途に高齢者の尊厳の保持と自立生活の支援の目的のもとで、可能な限り住み慣れた地域で、自分らしい暮らしを人生の最期まで続けることができるよう、地域の包括的な支援・サービス提供体制を構築する「地域包括ケアシステム」といった、今後の更なる医療・介護分野に対する社会的要請の高まりを見据えた当社の考えに基づきます。当社では、創業以来、自社にて蓄積してきたICT（情報通信技術）・IoT（Internet of Things）に関する強み・ノウハウを活用したソフトウェア開発に向けた取り組みを続けておりますが、当社の次なる収益軸となるまでは更なる時間・投資が必要な状況であると考えております。

このような状況下において、2017年9月頃から、当社の代表取締役社長である佐藤氏は、各種施策の実行及

び当社の持続的成長の実現にあたっては、これまでの取組みに加え、経営資源の一層の充実、迅速な意思決定体制の整備、顧客ニーズへの対応力を強化するための体制構築や開発人材の拡充といった要素を具備することが必要であると考えに至ったとのことです。

そして、佐藤氏は、下記「(ii) 公開買付者及び当社との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2018年11月上旬、これらの各施策を実行する上では、ヘルスケア領域及びIT領域で多数の投資実績・経営支援ノウハウ等を有するJWPのノウハウ・ネットワークを活用し、経営戦略の実行力を強化し、実現性を高めることが望ましいと考えたとのことです。

しかしながら、佐藤氏は、(a)これらの施策は、中長期的に見れば事業成長や収益安定化が見込まれるものの、直ちに会社の利益には貢献しない可能性が相応に高く、大規模なシステム開発・導入投資、人材採用・育成の強化、新製品や技術開発のための研究開発等、経営基盤を強化するための投資の実行には相当程度の事業リスクを伴うことが想定されること、(b)アプリケーションソフトの開発・導入を推進するに当たり、従来の主力商品であるパッケージソフトと収益構造が異なるため、業績が一時的に不安定になる可能性があること、及び(c)周辺事業者との連携やM&A等、当社の経営課題を早期に解決するために必要な施策について積極的に取り組んでまいりたいと考えているところ、このような非連続的成長の実現過程においては一時的に当社の収益を悪化させる可能性もあること等によって、一時的な財務状態の悪化等により当社の市場株価が下落若しくは不安定化するリスクも懸念され、安定的な収益向上を期待される当社の株主の皆様へ不利益をもたらす可能性が相応に予想されることを考慮の上、株主の皆様には現在の市場株価に対してプレミアムを付した価格での公開買付けによる売却の機会を提供させていただき、当社が非公開会社となった後に企業成長に向けた施策を進めることが妥当であるとの結論に至ったとのことです。

#### (ii) 公開買付者及び当社との協議、公開買付者による意思決定の過程等

当社の代表取締役社長である佐藤氏は、当社の所在する山形県下の企業に対する投資実績を有することから認識のあったJWPとの間で、2017年3月3日から非公式な勉強会等を開始して各種情報交換を行うなかで、上記「①当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、2017年9月頃から、各種施策の実行及び当社の持続的成長の実現のためには、経営資源の一層の充実等の要素を具備することが必要であるとの考えに至ったことから、2017年9月14日から、当社の経営戦略を含む企業成長に向けた課題についても、JWPとの間で意見交換を開始したとのことです。佐藤氏とJWPは、当該意見交換の過程において、2018年6月28日から、当社の経営戦略を含む企業成長を実現するための手段として、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法の是非についても具体的な意見交換を開始するに至り、2018年11月上旬頃までの間に佐藤氏とJWPとの間に複数回に亘って実施された協議において、JWPでは、当社が創業来培ってきた介護・福祉システム事業を始めとした事業ノウハウ、41,000ユーザーを超える顧客基盤を高く評価しつつ、佐藤氏がマネジメント・バイアウト(MBO)により実行したいと考える施策の多くはJWP自身が有するヘルスケア領域及びIT領域の投資実績・経営支援ノウハウ、そして、主に国内の地方都市を中心とした企業向け投資実績を活用できる領域であることを説明するとともに、JWPとしてもかねてより高い関心を寄せていた当社の経営戦略を含む企業成長の検討にあたり、M&A等の実行支援、経営人材の拡充、経営管理体制の高度化などの当社の経営支援策についても説明を行ったとのことです。佐藤氏は、当該意見交換を通じて、JWPの有する国内大手介護施設をはじめとしたヘルスケア領域及びIT領域での投資実績・経営支援ノウハウ、そして、地方企業向けの投資実績・経営支援ノウハウを評価し、2018年11月6日、マネジメント・バイアウト(MBO)実施に向けた検討を進めたい旨の意向をJWPに対して表明したとのことです。

当該表明を受け、佐藤氏及びJWPは、JWPをスポンサーとしたマネジメント・バイアウト(MBO)実施に向けて、そのスケジュールを含むより具体的な協議・検討を開始するに至ったとのことです。当該協議・検討の過程において、JWPは、2018年11月中旬から2019年1月中旬にかけて当社に対してデュー・ディリジェンスを実施し、他方で、佐藤氏は、2018年11月29日に当社に対して、本取引の目的及び背景、本取引の手法等を記載した初期的な提案資料を提出しました。また、JWPは2018年12月20日に公開買付者を設立し、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件等について具体的な検討を進め、2019年1月11日、当社の取締役会に対し、本公開買付価格を1株当たり1,580円とする提案を行いました。その後、当社は、2019年1月28日に、ホワイト&ケース法律事務所を介して、本公開買付価格の再検討を要請しました。公開買付者は再検討を行い、2019年1月29日、本公開買付価格

を1株当たり1,690円とする再提案を行いました。その後、当社は2019年1月30日に、公開買付者に対して、本公開買付価格を再度見直すよう要請いたしました。その後、公開買付者は、2019年2月1日に、本公開買付価格を1株当たり1,700円とする旨の再提案を行いました。その結果、2019年2月7日、公開買付者は、本公開買付価格を1株当たり1,700円とする本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して2018年11月中旬から2019年1月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務状況を総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることを鑑み、本公開買付けの実施を決定した2019年2月7日の前営業日である同月6日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値(1,320円)、同日までの過去1ヶ月(1,304円)、同過去3ヶ月(1,271円)、同過去6ヶ月間(1,273円)の終値単純平均値の推移や本公開買付けと同種(マネジメント・バイアウト(MBO))の過去の発行者以外の者による公開買付けの実例におけるプレミアム率を参考にしたとのことです。さらに、公開買付者は、佐藤氏との協議、並びに青木氏及び当社との協議・交渉を経て、当社取締役会による公開買付けの賛同の可否、本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、2019年2月7日、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,700円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格についての交渉の具体的経緯は、下記「③ 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」をご参照下さい。

### (iii) 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、佐藤氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、公開買付者と当社のその他の取締役の間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。現時点において、公開買付者は、当社の役員を含む現状の経営体制を維持する方針であり、本公開買付け後も引き続き職務を執行していただくことを予定しているとのことです。また、JWPから当社に対して数名の社外取締役を派遣することを予定しているほか、必要に応じて、外部又はJWPから経営人材を補強することも検討するとのことです。なお、本公開買付け実施後の当社の経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

### ③ 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

当社は、上記「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2018年11月29日に、佐藤氏から本公開買付けを含む本取引に関する提案を受け、さらに2019年1月11日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,580円とする旨の提案を受けました。かかる提案を受ける一方で、当社は、まず、2018年11月29日に佐藤氏から本公開買付けを含む本取引に関する提案を受けた後、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関として株式会社赤坂国際会計(以下「赤坂国際」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてホワイト&ケース法律事務所を選任するとともに、第三者委員会(当該第三者委員会の設置目的、構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。以下「本第三者委員会」といいます。)を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備し、さらに、2019年1月11日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,580円とする旨の提案を受けた後、2019年1月25日に、本第三者委員会より、公開買付者と本公開買付価格についての交渉を行うべき旨並びに本取引以外の選択肢についても検討すべき旨の勧告を受け、公開買付者との交渉の必要性を認識し、これを開始するとともに、マネジメント・バイアウト(MBO)や本完全子会社化手続を含む、本取引以外の、当社の経営課題等に向けた代替策の検討を開始しました。

当社は、公開買付者から提出された提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本第三者委員会、赤坂国際及びホワイト&ケース法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る質疑応答・交渉を重ねてまいりました。

その中で、特に、本公開買付価格についての交渉の具体的な経緯は、次のとおりです。

当社は、2019年1月11日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,580円とする旨の提案を受けた後、赤坂国際から、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受けました。当該報告内容及び本第三者委員会での検討結果に基づく助言を踏まえ、かつ、2019年1月25日に本第三者委員会より受領した、公開買付者と本公開買付価格についての交渉を行うべき旨の勧告に基づき、2019年1月28日に、ホワイト&ケース法律事務所を介して、公開買付者に対し、当該提案価格では賛同意見及び応募推奨を行うことはできないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。かかる当社の要請後、2019年1月29日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,690円とする再提案を受けました。これを受けて、当社は、再度、本第三者委員会及び赤坂国際から助言を受け慎重に検討を行い、更なる少数株主の利益への配慮の見地から、2019年1月30日に、公開買付者に対して、本公開買付価格の一段の見直しを要請いたしました。その後、公開買付者は再度検討を行い、当社は、公開買付者から、2019年2月1日に、本公開買付価格を1株当たり1,700円とする旨の再提案を受けました。当社は、このようにして公開買付者から受けるに至った当該再提案価格について、本第三者委員会及び赤坂国際からさらに意見を聴取するとともに、2019年2月6日付で赤坂国際から取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の市場株価法による算定結果の上限を超え、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの上限を超えることから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、ホワイト&ケース法律事務所を介して、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるホワイト&ケース法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本第三者委員会から2019年2月7日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるホワイト&ケース法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である赤坂国際から取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本第三者委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社の主力市場である、介護・福祉分野に関するソフトウェア業界は、近年、平均寿命の伸びと少子化に伴い加速する少子高齢化社会の中で、より多くの介護保険法や障害者総合支援法の支援事業者及びサービス事業者（医療機関・福祉施設）に、より高品質かつ低価格なサービスを提供する必要に迫られています。また、2000年4月、介護保険制度が施行されて以降、100社余りの大小のソフトウェア開発メーカーが介護・福祉分野に関するソフトウェア市場に参入しており、介護・福祉分野に関するソフトウェア業界の競争状況は厳しくなっております。そして近年、介護・福祉施設の開設数の伸びが鈍化傾向となったことを受け、ソフトウェア開発メーカー等の競合他社の数も減少傾向にある一方、顧客側のニーズも時代と共に変貌しており、従来の介護保険請求システムの枠を超えた、介護記録、労務管理をはじめとする介護・福祉施設の経営管理への活用といった新たなニーズが徐々に高まりつつあると認識しております。このような市場環境下において、システム改修対応が困難なソフトウェア開発事業者が市場から撤退する傾向にある一方、上記の新たなニーズを商機ととらえた異業種からの新規参入を含め、競合企業間の競争は、特に価格面・機能面で激化傾向にあります。

当社では、このような事業環境を踏まえ、様々な施策に取り組んでまいりましたが、かかる事業環境を踏まえると、今後、市場規模の大きな伸びは期待できず、当社が持続的かつ中長期的に成長して企業価値を向上させていくには、次世代システムの開発・導入や主力市場である介護・福祉市場のみならず新規事業領域への事業拡大等、新たな戦略を採用・推進することが必要であると考えております。この点、佐藤氏は、当社の中長期的な成長のための具体的な施策として当社のソフトウェアの機能強化に必要な周辺事業者との連携やM&A、顧客ニーズへの対応力を強化するための体制構築や開発人材の拡充等を挙げており、これらは、当社としても、当社の課題に対応するために積極的に取り組んでいくべき施策であると認識しております。

しかしながら、次世代システムの開発・導入においては必要な人材の確保、また育成に資金及び時間がかかることに加え、既存顧客の要望が多様化しており、それらに対応する次世代システムの開発には相当の工数が必要になることから、かかる施策には多額の先行投資が必要になる一方で、その効果は短期間には生じない可能性があります。また、次世代システムの導入において開発過程では予期しなかったシステム上の不具合等が生じたり、新規事業領域への事業拡大が計画通りに進まなかったり等、これらの施策の実施が当初計画した通りに収益に寄与しない可能性もあるため、一時的には当社の収益を大きく悪化させる原因ともなり、また、中長期にわたり利益の変動性が高まるリスクを内包します。その結果、一時的な財務状況等の悪化により株価の下落が起こるリスクも懸念され、株主の皆様への期待に沿えない可能性があります。また、当社が上場を維持した状態では、当社株式の株価への悪影響を回避するために、これまでと同様、短期的な業績や利益確保を重視する戦略を取らざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあると考えております。

このような状況下で、当社としては、当社の株主の皆様に対して発生する可能性のある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化するとともに、所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役、従業員が丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことこそが、最も有効な手段であり、本取引以外に取り得る実現可能な代替策は見当たらないと考えるに至りました。

そして、当社は、JWPは国内大手介護施設をはじめとしたヘルスケア領域及びIT領域での投資実績・経営支援ノウハウ、そして、地方企業向けの投資実績・経営支援ノウハウを有すること、また本取引の検討が始まる以前から、当社の経営戦略を含む企業成長に関心を持ち、当社との情報交換を通じて当社の事業について他のスポンサーよりも知見を有していること等から、過去に当社に対し協業やスポンサーとなることの提案を行った他の事業者や投資ファンドよりも、当社のスポンサーとして適切であると考えてに至りました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格(1,700円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されている赤坂国際による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの上限を超えるものであること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2019年2月6日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,320円に対して28.79%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2019年2月6日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,304円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して30.37%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,271円に対して33.75%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,273円に対して33.54%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件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、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は2019年2月7日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(当社の代表取締役である佐藤氏、取締役である青木氏及び犬飼義博氏を除き、監査等委員である取締役3名を含む取締役6名)の全員一致で、本公開買付けへの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旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である佐藤氏は佐藤氏自身が議決権の100%を所有する資産管理会社である森の学校が公開買付者の一部出資者となる予定であることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。そして、当社の取締役である青木氏は、2018年11月29日に佐藤氏から初期的な提案資料を受領し、また2019年1月11日開催の当社取

締役会における公開買付者からの提案内容等の説明を他の取締役とともに受領したものの、青木氏及び青木氏の親族2名が議決権の100%を所有する資産管理会社であるブルーツリーが公開買付者との間で2019年2月7日付公開買付応募契約を締結しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておらず、当該取締役会における審議及び決議には一切参加していません。

また、当社の取締役のうち、犬飼義博氏は上記取締役会を一身上の都合により欠席しました。

### (3) 算定に関する事項

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、赤坂国際に当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、赤坂国際は、佐藤氏、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ません。

赤坂国際は、複数の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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2019年2月6日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、赤坂国際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）を取得していません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,271円～1,320円

DCF法 : 1,566円～1,692円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場価格を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、赤坂国際は市場株価法を採用することとし、市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年2月6日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値1,320円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,304円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,271円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,273円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,271円から1,320円までと分析しています。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も論理的であるといわれていることから、赤坂国際はDCF法を採用することとし、DCF法では、当社が作成した2019年3月期から2024年3月期まで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等を前提として、2019年3月期第3四半期以降に当社が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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,566円から1,692円までと分析しています。割引率は10.2%から11.1%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法を採用し、永久成長率を-0.25%から0.25%として算定しております。赤坂国際がDCF法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値は以下のとおりです。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいて、2021年3月期の営業利益が1,431百万円(2020年3月期比28.1%減少)と大幅に減少しており、かつ、2022年3月期の営業利益が2,419百万円(2021年3月期比69.0%増加)と大幅に増加しております。この理由は、当社ではパッケージソフトは通常5年使用権として、導入年度及び5年毎の更新年度において売上高に計上されますが、2021年3月期の5年前にあたる2016年3月期の売上高が約61億円と前年比約13億円の大幅な減収となっていることから、2021年3月期にかかる売上高を低く見積もったことによります。さらに、事業の性質上総費用に占める人件費、労務費等の固定費比率が高いことから売上高の減少に比例した費用の減少が期待できないことを考慮して、営業利益が大きく落ち込むことを見込んだものであります。一方で、2017年3月期の売上高は約77億円と、売上高が急回復したため、その5年後である2022年3月期以降の計画はこれを反映したものとなっております。

また、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

(単位：百万円)

	2019年 3月期 (6ヶ月)	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期
売上高	8,938	16,933	16,426	18,111	18,430	19,035
営業利益	1,377	1,992	1,431	2,419	2,489	2,591
EBITDA	1,889	3,068	2,336	3,273	3,326	3,335
フリー・キャッシュ・フロー	497	1,906	1,129	2,186	2,004	2,119

#### (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）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を非公開化する方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（但し、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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下に述べるいずれかの方法により、公開買付者が当社株式の全て（但し、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。）を取得することを目的とする本完全子会社化手続を予定しているとのことです。

##### ① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、その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（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179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、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の規定により、当社の株主（当社及び公開買付者を除きます。以下同じです。）の皆様全員に対し、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「本株式売渡請求」といいます。）することを予定しているとのことです。

本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当社の株主の皆様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、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式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、当社の株主の皆様への個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主の皆様全員が所有する当社株式の全部を取得します。そして、公開買付者は、当該各株主の皆様が所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該各株主の皆様に対し、本公開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、当社の取締役会は、公開買付者により本株式売渡請求がなされた場合には、かかる株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社株式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。

##### ② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の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、公開買付者は、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会をできるだけ早期に開催することが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（本書提出日現在では、2019年3月31日を予定しています。）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け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。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において当該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本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。本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等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する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が交付される金銭の額が、本公開買付け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。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様が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する予定とのことです。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。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本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、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格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、本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が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、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることとなる予定です。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になります。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への賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付け以外の当社の株主の皆様が所有する当社株式の所有状況等によって、実施に時間を要し、それと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。

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各株主の皆様に対しては、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の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付け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、公開買付者は、本完全子会社化手続の完了後に当社と合併すること（以下「本合併」といいます。）を予定しているとのことです。その具体的な方法や日程等は現時点において未定とのことです。以上の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、公開買付者及び当社で協議の上、決定次第、公開買付者又は当社が速やかに公表する予定です。

また、上記の各手続により、本完全子会社化手続が2019年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対して、本完全子会社化手続が完了していることを条件として、2019年3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のできる株主を、本完全子会社化手続完了後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止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、当社の2019年3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、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(5) 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、東京証券取引所市場第二部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に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、本公開買付け成立時点で当該基準に該当しない場合でも、上記「(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、本完全子会社化手続を実施した場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所市場第二部において取引することはできません。

(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下に述べる措置を講じております。

なお、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者プレスリリース及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付け価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である赤坂国際に当社株式の価値算定を依頼し、2019年2月6日付で当社算定書を取得いたしました。当該算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、赤坂国際は、佐藤氏、公開買付者及び当社の関連当事者に該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

② 当社における第三者委員会の設置

当社は、本取引における意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2018年12月11日、当社の取締役会を開催し、同取締役会において、公開買付者及び当社から独立した委員によって構成される本第三者委員会（本第三者委員会の委員としては、当社の社外取締役であり監査等委員である加藤英樹氏及び柴田孝氏、並びに外部の有識者である水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）及び佐野哲哉氏（公認会計士、グローウィン・パートナーズ株式会社代表）を選定しており、本第三者委員会の委員を変更した事実はありません。）を設置しました。

そして、当社は本第三者委員会に対し、(a) 当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同及び本公開買付けへの応募を推奨する意見を表明するべきか、(b) 本完全子会社化手続を含む本取引が当社の少数株主にとって不利益か否かについて諮問し、これらの事項（以下「本諮問事項」といいます。）についての答申書を当社取締役会に提出すること、並びに、(c) 必要に応じて、当社の取締役会、取締役、又は当社の外部アドバイザーに対し、公開買付者との交渉について意見を述べることを2018年12月11日に委嘱しました。

本第三者委員会は、2018年12月28日より2019年2月5日まで合計6回開催され、かかる委嘱に基づき本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行い、その結果を踏まえ、折に触れて、当社の取締役会、取締役、又は当社のリーガル・アドバイザーに対し、公開買付者との交渉について意見を述べました。具体的には、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の提案を受けた経緯、本取引により生じる当社が見込むシナジー効果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、佐藤氏及びJWPからは、本取引に関する説明を受けるとともに、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引によって佐藤氏及びJWPにより見込まれるシナジー効果、本取引後の当社の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、説明を受けた事業環境や経営課題並びに当社株式の株式価値の算定の基礎となった当社の事業計画

についての詳細な検証を行うとともに、赤坂国際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るほか、ホワイト&ケース法律事務所から本取引において公正性を担保するために採られている措置及び利益相反を軽減又は防止するために採られている措置に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、本第三者委員会は、赤坂国際及びホワイト&ケース法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行い、その結果を踏まえて、当社と公開買付者の間における本公開買付価格についての交渉において、上記「③ 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」に詳述したとおり、当社に対して助言等を行いました。

そのうえで、本第三者委員会は、本諮問事項について協議及び検討した結果を取り纏め、2019年2月7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ました。

- (i) 本公開買付けを含む本取引は、その目的が企業価値の向上に向けられたものとして一定の合理性が認められ、これを覆すに足りる事情は特に見当たらないところ、本公開買付価格が当社の現在の株式価値に相当なプレミアムが付加された価格設定とされる限りにおいて、当社事業計画に基づく諸施策の実施により生じ得る過大な負担を回避するための選択肢として、投下資本の回収機会を提供することをできるものと評価することができる。そして、本公開買付価格は、当社株式価値算定書によれば、市場株価平均法に基づく1株当たり株式価値の最小値(1,271円)に対しても、また、最大値(1,320円)に対しても、いずれもほぼ30%前後のプレミアム比率となっており、当社株式の現在の価値に直近3年間のMBOの先行事例のプレミアム水準に照らして遜色ないプレミアムが付加された価格設定とされていると評価できるから、本公開買付けの目的の妥当性が認められる。
- (ii) 当社は、第三者算定機関から当社株式価値算定書を取得して、独立した法律事務所より法的助言等を得つつ、本第三者委員会の助言等を通じて公開買付者との交渉を行い、上述のとおり相応のプレミアムが当社株式の現在の価値に付加されていると評価できることから、本公開買付価格を含む本公開買付けの買付条件にはその妥当性が認められ、かつ、本取引の手續の公正性が担保されていると評価できる。
- (iii) 加えて、本取引の手續は、第一段階で公開買付けが実施された後、第二段階として、本株式売渡請求又は本株式併合その他の取得の手法によりスクイーズアウトがなされるスキームが採用されているところ、かかるスキームに株主保護に資する手法が用いられるなどその妥当性が認められる。
- (iv) 上記(i)乃至(iii)から、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する意見を表明することは妥当と認められ、また、公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得する本取引が当社の少数株主にとって不利益であるとは認められない。

### ③ 当社における独立した法律事務所からの助言等

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、佐藤氏、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてホワイト&ケース法律事務所を選任し、同事務所から、本取引における諸手續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、ホワイト&ケース法律事務所は、佐藤氏、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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

### ④ 利害関係を有しない出席取締役全員の承認

当社は、赤坂国際より取得した当社株式価値算定書、ホワイト&ケース法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本第三者委員会（本第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「②当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「③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、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件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、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断し、2019年2月7日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社の代表取締役社長である佐藤氏、取締役である青木氏及び犬飼義博氏を除き、監査等委員である取締役3名を含む取締役

6名)の全員一致で、本公開買付けへの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旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である佐藤氏は佐藤氏自身が議決権の100%を所有する資産管理会社である森の学校が公開買付者の一部出資者となる予定であることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。そして、当社の取締役である青木氏は、2018年11月29日に佐藤氏から初期的な提案資料を受領し、また2019年1月11日開催の当社取締役会における公開買付者からの提案内容等の説明を他の取締役とともに受領したものの、青木氏及び青木氏の親族2名が議決権の100%を所有する資産管理会社であるブルーツリーが公開買付者との間で2019年2月7日付公開買付応募契約を締結しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておらず、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。

また、当社の取締役のうち、犬飼義博氏は上記取締役会を一身上の都合により欠席しました。

#### ⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて11,755,000株(所有割合:66.67%)を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(11,755,000株)に満たない場合は、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、本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社株式の全て(但し、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。)を取得し、当社を非公開化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(11,755,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

買付予定数の下限である11,755,000株は、当社決算短信に記載された2018年12月31日現在の発行済株式総数(17,854,968株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(222,367株)を控除した株式数(17,632,601株)に係る議決権の数(176,326個)に3分の2を乗じた数(117,551個、小数点以下を切り上げ)から、本日現在公開買付者が所有する当社株式(100株)に係る議決権の数(1個)を控除した議決権の数(117,550個)に相当する株式数とのことです。なお、当該株式数(11,755,000株)は、上記発行済株式総数(17,854,968株)から自己株式数(222,367株)及び本応募合意株式(5,512,800株)並びに公開買付者が所有する株式数(100株)を控除した株式数(12,119,701株)の過半数(いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する株式数(6,059,851株)に本応募合意株式(5,512,800株)を加えた株式数(11,572,651株)を上回る株式数とのことです。

このように、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様から少なくとも過半数の賛同及び本応募合意株式の応募が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととしており、当社の株主の皆様を重視した買付予定数の下限の設定をしているとのことです。

#### ⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保するとともに、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し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを意図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しています。

#### (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項

##### ① 本応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、佐藤氏及び森の学校との間、並びに青木氏及びブルーツリーと

の間で、2019年2月7日付でそれぞれ本応募契約を締結し、本応募合意株式の全て（所有株式数の合計：5,512,800株、所有割合の合計：31.26%）を本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。

本応募契約においては、応募の前提条件として、本公開買付けに応募することが金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第166条又は第167条に違反しないことが定められているとのことです。

## ② 本株主間契約

ジェイ・ヴィ・エーは、佐藤氏及び森の学校との間で、2019年2月7日付で、本公開買付け後の公開買付者に対する森の学校による再出資及びその後の公開買付者（下記に記載する本合併後の公開買付者を含みます。）の共同運営等に関して、以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- (a) 森の学校が、本公開買付け成立後、本公開買付けへの応募によって得た売却代金の一部（予定額：31億円）を、公開買付者に出資すること
- (b) 森の学校が、公開買付者に対する出資後、公開買付者の取締役（10名以内）のうち2名を指名する権利を有すること
- (c) 森の学校の事前承認を要する公開買付者の業務に関する事項
- (d) 森の学校が有する公開買付者の株式の譲渡制限
- (e) 佐藤氏が有する森の学校の株式の譲渡制限
- (f) ジェイ・ヴィ・エーがその有する公開買付者の株式を譲渡する場合における、森の学校のジェイ・ヴィ・エーに対する共同売却権に関する事項

## 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。

## 9. 今後の見通し

### (1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針については、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに公開買付け後の経営方針」、「(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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

### (2) 今後の業績の見通し

本公開買付けが当社の業績に与える影響については、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

## 10. その他

当社は、2019年2月7日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2018年11月9日に公表した2019年3月期の配当予想を修正し、2019年3月期の期末配当を行わないこと、及び2019年3月期より株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当社が2019年2月7日に公表した「2019年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

添付資料

公開買付者が2019年2月7日付で公表した「株式会社ジェイ・ケイ・イーによるエヌ・デーソフトウェア株式会社（証券コード3794）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」