

2020年1月30日

各位

会社名 株式会社豆蔵ホールディングス
代表者名 代表取締役会長兼社長 荻原 紀男
(コード:3756 東証第一部)
問合せ先 財務・経理部長 中東 源
電話番号 03-5339-2100

MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、2020年1月30日開催の取締役会において、下記のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト(MB0)(注)の一環として行われる株式会社K2TOPホールディングス(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。)に賛同する旨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ので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続により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) 本プレスリリースにおいて、「マネジメント・バイアウト(MB0)」とは、公開買付者が当社の役員である取引、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社K2TOPホールディングス	
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 澄川恭章	
(4) 事 業 内 容	当社の株券等の取得及び所有	
(5) 資 本 金	50万円	
(6) 設 立 年 月 日	2020年1月8日	
(7) 大株主及び持株比率	インテグラル株式会社	100%
(8) 上場会社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
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	該当はありません。	

2. 買付等の価格

普通株式1株につき、金1,885円(以下「本公開買付価格」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、2020年1月30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、本公開買付けへ賛同する旨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、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反

を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤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「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、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。

(ア) 本公開買付けの概要

公開買付者は、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2020年1月8日に設立された株式会社であり、本日現在において、その株式については、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその100%を所有しているとのことです。

なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社であるとのことです。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としているとのことです。

インテグラルは、これまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、東洋エンジニアリング株式会社等、計21件の投資実績を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行ってきたとのことです。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しているとのことです。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでいるとのことです。

今般、公開買付者は、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。）市場第一部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2020年1月30日付で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、本公開買付けは、マネジメント・バイアウト（MBO）の一環として、当社取締役会の賛同のもと、友好的に当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するために実施されるとのことです。なお、本取引の実行後、当社の創業者であり代表取締役会長兼社長であり、当社の第7位株主である荻原紀男氏（以下「荻原氏」といいます。）は、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式を取得することを企図しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、①当社の主要株主であり筆頭株主である情報技術開発株式会社（所有株式数：3,079,200株、所有割合（注1）：16.87%、以下「情報技術開発」といいます。）及び②荻原氏（所有株式数：303,800株（注2）、所有割合：1.66%）との間で、2020年1月30日付で、公開買付応募契約（以下、情報技術開発との間で締結した公開買付応募契約を「本応募契約（情報技術開発）」、荻原氏との間で締結した公開買付応募契約を「本応募契約（荻原氏）」、両契約を総称して「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、情報技術開発が所有する当社株式の全て及び荻原氏が所有する当社株式（所有株式数の合計：3,383,000株、所有割合の合計：18.54%、以下、情報技術開発及び荻原氏が所有する当社株式を「本応募予定株式」といいます。）について本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「4. 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に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2020年1月30日に公表した「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「本四半期決算短信」といいます。)に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数(19,535,400株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,285,489株)を控除した株式数(18,249,911株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

(注2)「所有株式数」には、荻原氏が役員持株会を通じて間接的に所有する株式は含んでいないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を12,166,600株(所有割合:66.67%)と設定しており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(12,166,600株)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、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(12,166,600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。なお、買付予定数の下限である12,166,600株は、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数(19,535,400株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,285,489株)を控除した株式数(18,249,911株)に係る議決権数(182,499個)に3分の2を乗じた数(小数点以下を切上げ、121,666個)に100を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である12,166,600株は、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数(19,535,400株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,285,489株)、本応募予定株式数(3,383,000株)を控除した株式数(14,866,911株)の過半数に相当する株式数(7,433,456株)、すなわち、応募合意株主を除く公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数に、本応募予定株式の数(3,383,000株)を加算した株式数(10,816,456株)を上回るものとなるとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、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、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)」に記載の手續(以下「本スクイズアウト手續」といいます。)の実施により、当社を公開買付者の完全子会社とする予定であるとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金に供するため、本公開買付けの成立を条件に、株式会社三菱UFJ銀行からの借入(以下「本銀行融資」といいます。)及びメザニン・ソリューション3号投資事業有限責任組合(以下「メザニン3号」といいます。)(注3)からの借入(以下「本メザニン融資」といいます。)を行うとともに、インテグラル3号投資事業有限責任組合(以下「インテグラル3号」といいます。)(注4)、Innovation Alpha L.P.(注5)及びインテグラルから出資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資及び本メザニン融資に係る融資条件の詳細は、株式会社三菱UFJ銀行及びメザニン3号と別途協議の上、本銀行融資及び本メザニン融資に係る各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。本銀行融資及び本メザニン融資に係る各融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、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)」に記載の一連の手續を通じて公開買付者が当社株式の全て(ただし、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った後は、本銀行融資及び本メザニン融資に関して、それぞれ、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているとのことです。

(注3) メザニン3号は、株式会社ソリューションデザインが無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成10年法律第90号、その後の改正を含みます。以下同じです。）に基づき設立された投資事業有限責任組合であるとのことです。

(注4) インテグラル3号は、インテグラルの子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社（以下「インテグラル・パートナーズ」といいます。）が無限責任組合員として運営・管理するインテグラル3号 GP 投資事業有限責任組合が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合であるとのことです。

(注5) Innovation Alpha L.P. は、インテグラルが投資助言を行う Innovation Partners Alpha Ltd. がジェネラル・パートナーとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップであるとのことです。

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

① 本公開買付けの背景等

当社は、1999年11月に事務機器の販売及び事務処理の請負を目的とする株式会社理想生活として設立され、その商号を、2001年1月に「株式会社豆蔵」、2006年10月に「株式会社豆蔵 OSホールディングス」、2012年7月に、現在の商号に変更いたしました。また、当社株式は、2004年11月に東京証券取引所マザーズに上場し、2013年10月には東京証券取引所市場第一部に上場しております。

本日現在、当社及びその連結子会社10社（株式会社豆蔵、株式会社オープンストリーム、株式会社フォスターネット、株式会社ネクストスケープ、ジェイエムテクノロジー株式会社、センシングスジャパン株式会社、株式会社コーワメックス、ニュートラル株式会社、株式会社エヌティ・ソリューションズ、株式会社ROBON、以下、総称して「当社グループ」といいます。）は、以下に記載する情報サービス事業と産業機械事業を行う企業グループとして事業活動を展開しております。

(a) 情報サービス事業

当社グループの情報サービス事業は、一般事業法人が業務に利用するソフトウェアを取り扱うビジネス・ソリューション部門、いわゆる組込といわれるような工業製品に組込まれているソフトウェアや、モノづくりの現場におけるソフトウェアの提供、工場のIT化支援等を手掛けているエンジニアリング・ソリューション部門、一般事業法人の情報管理室を担うエンジニアや、情報サービス産業に属する企業のエンジニア、メーカー等の製造現場におけるエンジニアに対して、ソフトウェア開発を構成する方法論・技術等を伝授する実践的な場の提供を行う教育ソリューション部門の3部門で構成されております。

(b) 産業機械事業

当社グループの産業機械事業では、主に半導体メーカーの工場における半導体製造装置の立ち上げ、保守、メンテナンス等のカスタマーサービス業務、半導体製造装置に関する部品の修理・販売を主に行っております。当社グループの産業機械事業は、当社グループの情報サービス事業とも協同して、半導体製造工場におけるファクトリーオートメーション化の各種ソフトウェア開発やデータ収集・解析等を手掛けることによって、半導体製造工場のさらなる進化に貢献し、更には、半導体製造工場のみならず、各種製造工場のIT化支援にも力を入れています。

当社グループが目指すものは、誰もが困難と思う課題の山を乗り越えていく果敢で高度なITソ

リユース技術を構築し、その技術を提供することでお客様の利益に資すること、かかる活動を通じて産業界の発展に貢献することです。新しい技術については、導入の際に新しいトラブル、あるいは従前では問題がなかった処理に問題が発生する等、新しいが故に想定できなかったトラブルが発生するリスクも内在することから、新しい技術を実践に取り入れるには勇気と創意工夫が必要です。新しい技術については導入前に十分な検証を行うものの、例えば、旧技術で作成した箇所との動作連携のほか、実装段階において時には大きな困難にも直面します。しかし、当社グループは、その困難を乗り越え、これまで多くのお客様を成功に導いてまいりました。「リスクを取って挑戦し続ける会社」、それが当社グループ企業の経営理念となります。当社グループ各社は、かかる経営理念の下、次のような技術的特徴とノウハウを有しており、当該技術とノウハウを結集して、産業界全体の高度情報化に貢献するとともに、企業価値向上に努めることを経営方針とし事業運営を行っております。

①株式会社豆蔵

大規模開発におけるアジャイル開発プロセス（注1）の実践のほか、組込、デジタルトランスフォーメーション（注2）関連サービスの技術とノウハウ

②株式会社オープンストリーム

あらゆるプラットフォームに対応するだけでなく、他社サービスも有効活用し、お客様の事業イノベーションを現実化する技術とノウハウ

③株式会社フォスターネット

お客様のニーズをいち早く把握し、フリーランスのエンジニアをお客様と結び付けつけるだけでなく、フリーランスの方の育成サポートも行うことで、エンジニアと企業の出会いを通じたテクノロジーの進化に貢献するノウハウ

④株式会社ネクストスケープ

クラウドサービス（注3）の設計・構築、Web サイト開発導入支援、主要なデジタル著作権管理に対応するコンテンツ配信サービスの技術とノウハウ

⑤ジェイエムテクノロジー株式会社

サーバー、ネットワーク、ソフトウェアの環境を構築する技術とノウハウ、及び半導体製造の前工程装置（注4）の保守を中心とした技術とノウハウ

⑥センスシングスジャパン株式会社

クラウド連携型自動車故障診断機、ドライブレコーダー、監視カメラ等に関する製造の技術とノウハウ

⑦株式会社コーワメックス

機器設計・機械設計、先進運転システム、自動車を制御する電子的装置の設計開発、自動車製造工程におけるコンピュータによるシミュレーションの技術とノウハウ

⑧ニュートラル株式会社

医療機関向けシステム開発、公共機関向けシステム開発、CAD（注5）等の3D関連開発、データマイニング（注6）を含むデータ分析の技術とノウハウ

⑨株式会社エスティ・ソリューションズ

クラウドで提供されるERP（注7）の導入、RPA（注8）導入支援の技術とノウハウ

⑩株式会社ROBON

税務申告を中心に、専門家に依存した業務をソフトウェアによって自動化し、サービスとして提供する技術とノウハウ

（注1）小規模単位で実装とテストを繰り返して開発を進める手法をいいます。以下同じです。

（注2）企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立することをいいます。以下同じです。

- (注3) ストレージ、サーバー、ソフトウェア等の機能を、ネットワーク経由で利用できるサービスをいいます。以下同じです。
- (注4) 高純度のケイ素から切り出された円形の薄い板にトランジスタ等を含む電子回路を高集積に形成する工程、またそれを行うための装置をいいます。
- (注5) 自動車、住宅、建築及び服飾等の設計や製図を支援するシステムソフトをいいます。
- (注6) ビッグデータを分析し有用なパターンやルールを発見することをいいます。
- (注7) 企業経営の基本となる資源要素（ヒト・モノ・カネ・情報）の適切な分配・活用を支援するツールをいいます。以下同じです。
- (注8) パソコンの中にあるソフトウェア型のロボットが処理を代行する技術をいいます。

過去には、インターネットの普及、ERP パッケージの台頭、クラウド、モバイル、IoT の出現といったデジタルイノベーション、そして現在ではデジタルトランスフォーメーションといった外部環境・技術環境の転換点がありますが、当社グループは、上記経営方針の下、このような転換点を適時に捉え、ソフトウェア及びハードウェアの領域に跨がる技術を有することで、他社にはない強みをもって成長を継続してまいりました。当社は、これらの転換点において、転換契機となった技術の習得だけでなく、体制の整備、並びに既存の技術では発生しなかった新たな技術的課題及び既存の技術で構築されたシステムと最先端の技術で構築されたシステムとの整合性の課題等の克服等、技術の転換点に生じる多くの困難を克服し、拡大・発展してまいりました。今後も外部環境・技術環境が変化する局面は想定されますが、当社は、経験に裏打ちされた適応力を発揮し、これらの局面を乗り越えていく前提で、現事業の拡大を見込んでおりました。

そのような当社グループを取り巻く事業環境下において当社グループとしては、具体的には次の要素を経営戦略として考えてまいりました。

(i) 対象ビジネスの上流化

企業は、様々な情報を有し、その中から必要なものを取り出して経営の意思決定に役立ちます。近年、その情報量は凄まじいものがあり、いかにその中から必要な情報を適時に取捨選択して企業の経営判断に利用するかによって、経営成績に大きな差が生じます。モノづくりの現場においては、高度に精密化、情報化された製品群が多数を占め、更に製品ライフサイクルが短縮されています。これらの製品群では、例えば、ロボットのようにセンサー等の情報により様々な動作を制御するプログラムがハードウェアに内蔵されることが通常となることから、お客様における製品の開発現場では、短納期で複雑な組込ソフトウェアを制作することが求められております。この顧客ニーズに対応していくには、ソフトウェアのみならず、ハードウェアを含めた製品全体での最適化（対象ビジネスの上流化）が必要です。

また、現在では、会計・人事・顧客管理等の情報システムは、全ての企業にとって企業の売上・収益を左右する生命線といっても過言ではありません。

ハードウェアの処理能力の向上や通信帯域の増加により、技術的に処理できる情報が大量になった現在では、伝票処理や決裁申請等の事務処理を単にシステム化することを超えて、大量の情報を素早く分析し、積極的に経営に反映すること（対象ビジネスの上流化）ができなければ、お客様は企業としての競争力を失いかねません。

大量の情報を素早く分析して企業経営に積極的に反映させる（対象ビジネスの上流化を図る）ためには、単にユーザーのビジネスの仕組みを表面的に理解するだけでは到底足りず、お客様のビジネスを深く理解したうえで、人工知能に代表されるような最新かつ高度な技術力を駆使することによって、お客様に貢献する必要があります。

そこで、当社グループでは、当社グループの特長である高い技術力を単なるシステム構築時の生産性向上だけに適用するのではなく、深くお客様のビジネスを理解したうえで、適切なコンサルティングを行い、最新かつ高度な技術力をもってお客様のビジネスを最大化することを目指し、お客様のさらなる発展に寄与できるよう努力してまいりました。

(ii) 事業領域の拡充とセグメント間の協力

当社グループでは、ソフトウェア及びハードウェアの領域に跨る技術を有する強みを伸ばすべく、ITとモノづくりを切り口とした事業領域の拡充を目指しております。

新たな事業領域を拡大するためには、モノづくりの現場を深く知り、改善点に対してITによるソリューションを提供することが必要となります。そのため、当社グループにおける情報サービス事業と産業機械事業のセグメント間の協力は重要であり、当社グループは、グループ一丸となったソリューション提供を推し進めてまいりました。

(iii) 技術的特徴あるビジネスの育成

当社では、当社グループの既存の事業のみならず、人工知能、RPA、その他当社グループの技術を活かした新規事業の育成を進めております。新規事業においては、例えばロードバイクから人が離れている間に、ロードバイクが振動を検知するとスマートフォンに通知し、位置情報の送信を開始するといった防犯用途の製品の販売のように、ITをサービスあるいはモノづくりと融合させることで技術的特徴を活かし、今までにないビジネス、あるいは今までの不都合を解消したビジネスの育成を推進しています。

(iv) 規模の拡大と高利益体質への転換

当社グループは、勇気と創意工夫をもって新しい技術を実践に取り入れ、お客様企業を成功に導くべく、リスクを取って挑戦し続ける企業集団です。今後も、お客様企業とともに成功を収めるため、有益な技術をできるだけ多く蓄積し、応用できるよう鍛錬しております。それには、新しい技術を獲得するための投資と、その新しい技術を当社グループのエンジニアに定着させるための教育投資等に経営資源を振り向ける必要があります。また、当社グループは、M&A取引等によって企業規模を拡大した上で、新たに参画した当該企業を徐々に高利益体質へ転換することも行っております。このように、当社グループは経営資源を適切に振り向けて、これらの施策をうまくバランスさせ、規模の拡大と高利益体質への転換が順次生じるという好循環の構築を目指してまいりました。

しかし、当社グループを取り巻く外部環境はこれまで以上に変化してきております。具体的には、現在は、デジタルトランスフォーメーションに加えて、ビッグデータの活用、より多くのソフトウェアにより制御されるハードウェアの出現等、高度な技術の革新が従来までと比べて進んでおり、さらに、このような技術革新に伴って、企業を取り扱うデータ量も過去に比して増大していることから、当社グループの従来の対応速度では、市場のニーズに応えられなくなりつつあります。

加えて、お客様がデジタルトランスフォーメーションといった概念を積極的に取り入れ、お客様自身も常に新しいITに関する技術・概念を吸収して既存事業に反映する状況となっております。

その結果、当社グループは、AI、クラウドサービス等を組み合わせたデジタルトランスフォーメーションを新たに既存事業に取り入れなければ、顧客基盤を失うという危機的な状況に瀕しております。そして、当社グループは、上場会社として株価を意識するあまり毎期ごとの短期的な利益計上を優先し続け、長期視点でのデジタルトランスフォーメーションへの対応を断行できず現状のまま上場を維持して推移すると、当社グループ企業価値の低下はもはや避けることができない分岐点に差し掛かっております。

IT業界においては、常に技術革新のスピードに追随し、最新技術を積極的に取り入れようとする高いモチベーションを有するエンジニアの確保が必須となっており、当社グループとしても、高いモチベーションを維持したエンジニア集団としての強みを維持発展させることは、当社グループの経営戦略の根幹であると考えております。しかし、IT業界における最先端技術の習得に

は時間を要するため、最先端技術まで習得しているエンジニアの数は不足していることから、かかる技術を有する新たなエンジニアの確保は厳しさを増しており、さらに、IT 企業間での採用競争も激しいことから、優秀なエンジニアの社外流出が当社グループの課題となっております。そして、当社グループとしては、高いモチベーションを維持したエンジニア集団の維持発展には、先端技術領域への投資強化による魅力的な開発環境の拡大、及びエンジニアの人員数だけでは頼らない質の高い IT ビジネスとプロダクトビジネスへの積極的な投資の継続、既存事業の発展的な再構築を含む変革に向けた体制の構築が必要と考えております。

このようにデジタルトランスフォーメーション対応と優秀なエンジニアの確保が不可欠な状況の下で、当社の代表取締役会長兼社長である荻原氏は、2019 年 6 月下旬、①受託開発・コンサル・派遣のような人員数・受注工数により売上が決まる既存ビジネスで規模の拡大のみを追及すれば、業績はいずれ頭打ちとなり、先端領域で強みを発揮できないこと、②M&Aを通じた事業拡大の結果、グループ会社間における個社ごとの収益性やエンジニアの技術水準にバラつきがあり、グループ全体での成長可能性を最大限に発揮したパフォーマンスをあげられていないことを問題として認識するに至ったとのことです。そこで、荻原氏は、現在の高いモチベーションを持つエンジニア集団としての強みを維持発展させることの大切さを再確認した上で、①既存ビジネスに加えて、今後も高成長が見込まれる先端技術領域において、技術力を活かして自社製品を開発し、エンジニアの人員数・受注工数だけに頼らないユーザーの増加により売上が伸びる新たなプロダクトビジネスへの積極的な投資の継続と、②当社グループ間の人事交流や先端的なノウハウの共有を促進するような組織を作り、先端技術領域のエンジニアを持続的に育成するために業務体制・教育体制を発展的に再構築する構想を描くに至ったとのことです。しかしながら、こうした大幅なビジネスモデルの転換、積極的な投資の継続や、グループ全体の業務体制の再構築についての取組みは、中長期的にみれば大きな成長が見込まれる機会であり、競争力のある人材を持続的に育成する体制を確立するものであったとしても、短期的には、先端技術教育コストの増大、有望分野への配置転換の途上における人員稼働率の低下、そしてプロダクトの開発成否、商品の売行きが業績に影響を与え、当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、従来のビジネスとはリスクの内容も一変することから、上場を維持したままこれらの構想を実行に移せば短期的には市場からの十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与える可能性があるものとの考えから、荻原氏は、2019 年 7 月上旬、当社株式を一旦非公開化することを検討するに至ったとのことです。

そして、荻原氏は、上述の構想を実現していくためには、これまで以上にネットワーク、信用力、経営ノウハウ、資金調達力が必要になるため、それらの機能を強化できる第三者との協働も必要であると考え、当社と長年に亘り取引関係のある株式会社三菱UFJ銀行に相談した結果、2019 年 7 月上旬、三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社を通じてインテグラルを含む複数社の紹介を受け、順次協議を開始したとのことです。かねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたインテグラルは、当該紹介によって、2019 年 7 月中旬、荻原氏と、当社の事業の将来や当社への資本参加の可能性について協議する機会を得たとのことです。インテグラルは、その後、独自の調査を通じて、当社が創業以来、アジャイル開発プロセス等の最新技術を有する最先端企業として確固たる地位を築き上げ、多くの優良顧客からプライム（元請け）案件を中心に案件獲得してきており、また、業界において高いプレゼンスを有することで多くの優秀な人材を獲得し、最先端のトレンドに対応する高い技術力を有する IT 業界をけん引するエンジニア集団を擁している会社であるという認識に至ったとのことです。そして、インテグラルとしても、中長期的な視座で、当社の持続的な成長・発展のために荻原氏の構想を実現していくことが肝要と考え、荻原氏の構想に賛同したとのことです。

荻原氏は、実際に協議を行った複数社の中でも、インテグラルは、他社と比較して、IT 業界への理解の深さ、荻原氏との対話を重視する姿勢の強さ、荻原氏の構想の実現を支援する意欲の高さという観点から優れていると考えたとのことです。また、荻原氏は、インテグラルから、イン

テグラルが当社に資本参加した暁には、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティング等の豊富な人材ネットワークにより、当社は、インテグラルを通じて当社の事業改革推進に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、当社の必要に応じてインテグラルの企業価値向上支援チーム「i-Engine」からの支援を受けることにより、インテグラルが、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の経営管理の高度化を目的としたコンサルティングを当社に実施し、当社の事業改革を着実に推進していくことも可能となるとの説明を受けたとのこと。かかる協議の結果を踏まえ、荻原氏は、インテグラルが有するネットワーク、ノウハウ等を最大限活用することが当社の企業価値の向上につながるものと考えたとともに、当該時点で協議を行ったいずれの候補者からも当社株式の価格の提案は受けていなかったものの、インテグラルに強い投資意欲があり、適切な価格を提示することが十分に期待できると判断し、2019年10月下旬、インテグラルが、当社が必要とする機能を補完できるパートナー候補として最もふさわしいという考えに至ったとのこと。それ以来、当社を中長期的に成長させていくとの観点から、インテグラル及び荻原氏は、当社の事業戦略や資本政策についての協議・検討を行ってきたとのこと。

IT技術は日進月歩の発展を遂げていく中で、ソフトウェアとハードウェアの融合、ビッグ・データの活用、AI・ロボティクス等の先進的な技術への対応の重要性は、今やあらゆる業種、業態の企業において強く認識され、各企業は、このようなデジタルトランスフォーメーションの時流の中で競争優位を保つため、IT技術をただ後追いするだけではなく、インターネットの普及、ERPパッケージの台頭、クラウド、モバイル、IoTの出現といったデジタルイノベーション等過去にもみられたIT技術の進歩に起因する変革を上回るスピードで、戦略的にIT技術を取り入れ活用する必要に迫られていると考えているとのこと。そして、当社をはじめとする情報産業事業者は、そのような顧客のデジタルトランスフォーメーションへの要望に臨機応変に対応できる技術力を先駆けて獲得することができなければ、この優勝劣敗のデジタルトランスフォーメーションの競争において後塵を拝するとインテグラル及び荻原氏は考えているとのこと。

そのような事業環境下で、インテグラル及び荻原氏は、2019年11月上旬、当社の地位を最先端のトレンドに対応する高い技術力を有し、デジタルトランスフォーメーションを主導することができるエンジニア集団を擁している企業として一層確立させる必要性を強く認識し、当社をさらに魅力的な企業へと成長させ、中長期的な企業価値の向上を実現するためには、短期的な業績変動等に過度に捉われず、迅速な判断、中長期的な経営戦略に基づいた、デジタルトランスフォーメーションへ対応するための積極的な投資の継続、既存事業の発展的な再構築の遂行が必須であると考えに至ったとのこと。具体的には、①当社グループの中には必ずしも高いパフォーマンスを発揮できていない会社も見受けられることから、競争力・収益力の高い会社を中心に、当社グループの連携を強化し、当社グループ全体の収益性の向上を図る、②グループ間交流や新規事業への挑戦等、当社グループで働く従業員の力をより引き出すための環境の整備、③当社グループの擁する優秀なプロフェッショナル集団を一層増強するための採用・育成・リテンションの強化等の施策が必要であると考えたとのこと。

もっとも、インテグラル及び荻原氏は、短期的には上記の各施策の全てが奏功するとは限らず、事業構造改革の効果の発現や新規事業の収益化には時間を要し、人材の成長機会を尊重した再配置と新技術研修等の人材育成に伴う稼働率の低下や既存の案件の失注・新規事業開発に伴うコスト負担増等によって過渡的な業績低迷も起こり得ることから、上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、短期的には市場から十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与えることとなり得ると考えたとのこと。そこで、インテグラル及び荻原氏は、当社株式を一旦非公開化し、上記の各施策に必然的に伴うリスクが当社の株主に及ぶことを回避するとともに、当社の株主を、当該リスクを受容できるインテグラル及び荻原氏に限定した上で、IT業界を取り巻く急激な環境の変化に迅速に対応出来る体制を整え、インテグラル、荻原氏、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要であると考えに至ったとのこと。

上記のような考えの下、インテグラル及び荻原氏は、2019年11月上旬、本取引は、当社が短期的な業績変動に動じることなく、上述の施策を行っていくことで実現する中長期的な当社の企業価値の向上に資するものであり、また当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると判断するに至ったとのことです。そこで、2019年11月中旬、インテグラルは、インテグラル・パートナーズ（注9）を通じて、当社に、本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れを行ったとのことです。

（注9）インテグラル・パートナーズは、インテグラルが運営する国内ファンドの運営及び海外ファンドへの助言を目的に設立された、インテグラルがその発行済み株式の全部を保有する完全子会社になります。

インテグラルは、本取引の実現可能性の精査のため、2019年11月中旬からデュー・ディリジェンスの準備を開始し、2019年11月下旬から2020年1月中旬までデュー・ディリジェンスを実施するとともに、2020年1月中旬から、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議を開始したとのことです。

また、インテグラルは、本公開買付けを含む本取引の具体的な検討を進めることと並行して、2020年1月8日、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立するとともに、公開買付者は、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、2020年1月10日、インテグラル・パートナーズを通じて、当社に対して、本取引の実施及び本公開買付価格を1,650円前後としたい旨を正式に提案したとのことです。

当社は、2020年1月15日に、インテグラル・パートナーズを通じて、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請しました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討を行い、2020年1月17日に、インテグラル・パートナーズを通じて、当社に対して本公開買付価格を1,805円としたい旨の再提案を行ったとのことです。当社から、2020年1月20日、上記再提案された本公開買付価格（1,805円）は妥当な価格に達しておらず、少数株主の利益をより一層配慮すべく、インテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格の更なる引上げを要請しました。当該要請を受けて、公開買付者は、2020年1月28日、インテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格を1,855円としたい旨の第三回提案を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社との間で、本公開買付けの諸条件に関する協議・交渉を重ね、2020年1月29日、本公開買付価格を1,885円としたい旨の最終提案を行ったとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、インテグラルは、2020年1月30日、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付価格を1,885円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。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引成立後の当社の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

荻原氏は、本応募契約（荻原氏）において、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後における荻原氏による公開買付者への出資、公開買付者の株式の譲受けその他の方法による公開買付者の株式の取得に関する契約、並びに、当社及びその子会社の経営等に関する経営委任契約を別途協議の上締結することを合意し、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役として経営にあたることを合意しているため、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するとのことです。公開買付者としては、インテグラルが指名する者2名又は3名程度を当社の取締役役に就任させることを考えているとのことです。その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定であり、さらに公開買付者と荻原氏を除く当社の取締役及び監査役との間では、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。な

お、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む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であるとのことです。また、本公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

(ウ) 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

上記「(イ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの背景等」に記載のとおり、当社は、2019年11月中旬、インテグラルから、インテグラル・パートナーズを通じて、本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れを受けましたが、これに先立つ2019年8月下旬に荻原氏及びインテグラルとは異なる別の投資ファンド（以下「他ファンド」といいます。）からマネジメント・バイアウト（MBO）に関する協議・交渉の申し入れを受けております。当社は、当該取引の内容について検討するにあたり、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、2019年9月11日付で、当該取引の提案を検討するための特別委員会（当該特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。また、2019年9月20日付で、財務アドバイザーとして株式会社アイ・アール ジャパン（以下「アイ・アール ジャパン」といいます。）及び株式会社アリスタゴラアドバイザーズ（以下「アリスタゴラアドバイザーズ」といいます。）を、2019年10月11日付で、法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、当該取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。その後、複数回にわたり他ファンドとの面談を行っておりましたが、2019年11月13日に荻原氏より、戦略的パートナーの選定に関して、他ファンドに限らず、他の可能性も追求したい旨の意向が示され、他ファンドと並行してインテグラルを戦略的パートナー候補に選定したい旨の申出がありました。また、当社は、インテグラルより2019年11月中旬に、インテグラル・パートナーズを通じて、書面による本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉の申し入れを受けました。そこで当社は、2019年11月28日付の当社取締役会決議に基づき、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引についても検討することといたしました（本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

その後、当社は、2020年1月10日に、公開買付者からインテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格を1株当たり1,650円前後とする旨の提案を受け、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示等に基づいた上で、アイ・アール ジャパン及びアリスタゴラアドバイザーズ並びに森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、インテグラル・パートナーズを通じて、公開買付者との間で継続的に協議・交渉を重ねた上で本取引の妥当性について検討してまいりました。なお、当社は、2020年1月14日に、荻原氏から、他ファンドとの取り組みは検討深度・協議の状況から難しいとの結論に至り、インテグラルを同氏の戦略的パートナーとして選定する旨の通知を受けました。当社としましては、2019年11月13日以降、他ファンドによる検討がインテグラルによる検討よりも進んでおらず、他ファンドからは、当初の協議・交渉の申し入れ以降、具体的かつ積極的な協議や提案の申し入れもなかったことから、同氏による上記決定は合理的であるものとして捉えております。

また、本公開買付価格については、当社は、2020年1月10日に公開買付者からインテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格を1株当たり1,650円前後とする旨の提案を受けた後、アイ・アール ジャパンから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、アイ・アール ジャパンの助言を受けながら、2020年1月15日に、インテグラル・パートナーズを通じて、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請しました。その結果、公開買付者からは、2020年1月17日に、インテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格を

1株当たり1,805円とする旨の提案を受けました。当社は、公開買付者からの再提案を受け、少数株主の利益をより一層配慮すべく、インテグラル・パートナーズを通じて、公開買付者に対し、本公開買付価格の更なる引上げを要請しました。その後、当社は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいたうえで、アイ・アール ジャパンの助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で、複数回に亘り交渉を行いました。その結果、公開買付者からは、2020年1月28日に、インテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格を1株当たり1,855円とする旨の3回目の提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、アイ・アール ジャパンからさらに意見等を聴取し、本特別委員会より、再度可能な限りの交渉を行うべきである旨の要請を受け、当社は同日から翌29日にかけて公開買付者と交渉を行いました。その結果、2020年1月29日に、公開買付者からインテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付価格を1株当たり1,885円とする旨の4回目の提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認し、2020年1月29日付でアイ・アール ジャパン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。）及び本特別委員会が独自に選任した第三者評価機関である株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング（以下「キャピタル・ストラテジー・コンサルティング」といいます。）から2020年1月29日付で取得した株式価値算定書（以下「本特別委員会株式価値算定書」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、上場来高値を上回る価格であり、市場価格から見れば一定のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるアイ・アール ジャパン及びキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果に照らして、アイ・アール ジャパンのDCF法による算定結果のレンジを上回り、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングのDCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。

また、当社は、法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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、本特別委員会から2020年1月30日、①本公開買付けについて、当社取締役会はこれに賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきであると思料する旨、②当社取締役会が本公開買付けに賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する旨、また、本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化（注）の決定を行うことも当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する旨、並びに③(i)本取引は当社の企業価値向上に資することを企図するものであり、本取引は合理性を有するものと認められ、(ii)本取引の取引条件は妥当性を有し、また、本取引の手続は公正性を有するものと認められると思料する旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。その上で、当社は、法務アドバイザーである森・濱田松本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アイ・アール ジャパンから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

（注）公開買付者が、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合に、株式売渡請求又は株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に定義されます。）の手続を実施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いいます。以下同じです。

当社は、上記「(イ)公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過

程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの背景等」に記載のとおり、先端技術領域への投資強化による魅力的な開発環境の拡大、及びエンジニアの人員数だけには頼らない質の高いITビジネスとプロダクトビジネスへの積極的な投資の継続、既存事業の発展的な再構築を含む変革に向けた体制構築が必要と考えており、今回の公開買付けによるマネジメント・バイアウト（MBO）の提案は、当社グループ各社の連携を強化し、グループ全体の収益性を向上するほか、グループ間交流や新規事業への挑戦等、当社グループの企業価値向上に資するものとなると考えております。また、当社グループで働く従業員の力をより引き出すための環境の整備や採用・育成・リテンションの強化等当社グループが更なる企業価値向上を目指す上で必要な要素の提供を受けられる代替性のない機会であると考えてに至りました。

しかしながら、かかる取組みは、大規模な投資を必要とし、かつ今後の収益性に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及び有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあります。さらに、かかる取組みによっては、短期間で投資効果をもたらされるとは限らないばかりか、期待される収益を生むかどうか不明確であり、かつ当社グループの事業規模に対応した施策として資本市場から十分な評価が得られない可能性があります。これらの懸念点が顕在化した場合には、投資効果が確認されるまで当社の株価の下落を招き、投資効果をもたらされる時期によっては、中長期にわたり当社の株主の皆様に対して悪影響を与えてしまうことも否定できません。上記のとおり、当社の置かれている事業環境を踏まえすと、早急に抜本的な対応策を実施することが必要であると考えておりますが、現状のように株式を上場したまま上記施策を実行することは、上記懸念があるばかりか、当社の株価下落を意識することによる上記取組みの縮小・先延ばしの一因となり、ひいては当社グループの長期的な競争力・収益力を弱めかねません。

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がある上記の悪影響を回避しつつ、短期的な業績に左右されるのではなく、中長期的な視点から、抜本的な対応策を講じて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）の手法により当社株式を非公開化するとともに、公開買付け者・取締役・従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことが可能な枠組みの中で、機動的かつ柔軟な経営判断を実現できる経営体制を安定して構築することが必要であると考えております。本取引後は、当社が非公開化したことを受けて、上記の取組みを、短期的な業績に左右されることなく継続し、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させていきたいと考えております。具体的には、当社グループ各社の連携を強化し、グループ全体の収益性を向上させるほか、グループ間交流や新規事業への挑戦等、当社グループで働く従業員の力をより引き出すための環境の整備や採用・育成・リテンションの強化等を考えております。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等に影響を及ぼす可能性が考えられます。たしかに当社は、2004年の東京証券取引所マザーズへの上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたといえます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面は当社におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、当社の知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等も、事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっており、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は、以前と比べて相対的に減少していると考えております。したがって、当社取締役会は、株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。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は、当社グループ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、(a) 本公開買付け価格（1,885円）が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているアイ・アール ジャパン及びキャピタル・ストラテジー・コンサルティング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、アイ・アール ジャ

パンの DCF 法による算定結果のレンジを上回り、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングの DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 本公開買付価格 (1,885 円) は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2020 年 1 月 29 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 1,499 円に対して 25.75% (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。)、2020 年 1 月 29 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,513 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 24.59%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,520 円に対して 24.01%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,591 円に対して 18.48%のプレミアムが加算されており、上場来高値を上回る価格であること、(c) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の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) 本公開買付価格 (1,885 円) は、上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e) 本特別委員会が、当社から、公開買付者との間の協議・交渉について適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、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、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は本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 (荻原氏及び三好一郎氏を除く取締役 7 名) の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、当社の取締役のうち、代表取締役会長兼社長である荻原氏は、本応募契約 (荻原氏) において、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後における荻原氏による公開買付者への出資、公開買付者の株式の譲受けその他の方法による公開買付者の株式の取得に関する契約、本取引後の公開買付者株式の取扱い等に関する株主間契約、並びに、当社及びその子会社の経営等に関する経営委任契約を別途協議の上締結することを合意しているとのことであることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しないため、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及びインテグラルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の取締役である三好一郎氏は、当社の大株主で公開買付者との間で本応募契約 (情報技術開発) を締結した情報技術開発の代表取締役社長を兼務しており、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及びインテグラル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。

(3) 算定に関する事項

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者、荻原氏、インテグラル及びインテグラル・パートナーズ (以下、インテグラル及びインテグラル・パートナーズを「インテグラルグループ」と総称します。) から独立した第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、アイ・アール ジャパンは、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループ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おりません。また、アイ・アール ジャパンは、本特別委員会により、当社、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことが確認され、当社の財務アドバイザーとして承認されております。なお、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、基本報酬と業務報酬に分けられており、業務報酬は、本取引の進捗に応じて支払われる報酬となっております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案の上、上記の報酬体系により、アイ・アール ジャパン

を当社の財務アドバイザー及び第三者評価機関として選任いたしました。アイ・アール ジャパンは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるために DCF 法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はアイ・アール ジャパンから 2020 年 1 月 29 日に当社株式の株式価値に関する当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、類似会社比較法は、当社の事業ポートフォリオが当社固有のものであり、適切な類似上場会社を選定することが困難であるため、採用しておりません。また、当社は、アイ・アール ジャパン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）を取得しておりません。当社株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	1,499 円から 1,591 円
DCF 法	1,551 円から 1,835 円

市場株価法では、基準日を 2020 年 1 月 29 日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値（1,499 円）、直近 1 ヶ月間（2019 年 12 月 30 日から 2020 年 1 月 29 日まで）の終値単純平均値（1,513 円）（小数点以下四捨五入。以下終値単純平均値について同じです。）、直近 3 ヶ月間（2019 年 10 月 30 日から 2020 年 1 月 29 日まで）の終値単純平均値（1,520 円）、直近 6 ヶ月間（2019 年 7 月 30 日から 2020 年 1 月 29 日まで）の終値の単純平均値（1,591 円）を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、1,499 円から 1,591 円までと算定しております。

次に、DCF 法では、当社が作成した当社の 2020 年 3 月期から 2023 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を前提として、当社が 2020 年 3 月期第 2 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,551 円から 1,835 円までと算定しております。割引率は 8.6%から 9.6%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 -0.5%から 0.5%として分析しております。

アイ・アール ジャパンが、DCF 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、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、以下の財務予測には加味しておりません。なお、アイ・アール ジャパンは、当社株式の株式価値の算定基礎となる当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣に複数回のインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを確認しております。

（単位：百万円）

	2020 年 3 月期 (6 ヶ月)	2021 年 3 月期	2022 年 3 月期	2023 年 3 月期
売上高	14,824	29,815	30,467	33,307
営業利益	1,452	2,721	2,504	3,429
EBITDA	1,935	3,205	2,959	3,761
フリー・キャッシュ・フロー	1,302	2,231	2,140	2,424

アイ・アール ジャパンは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全

なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。アイ・アールジャパンの算定は、2020年1月29日までの上記情報を反映したものであります。

② 特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループから独立した独自の第三者評価機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年1月29日付で、本特別委員会株式価値算定書を取得しました。また、当社は、キャピタル・ストラテジー・コンサルティング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）を取得しておりません。

なお、当社取締役会は、本日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本特別委員会株式価値算定書の提出を受けており、本特別委員会株式価値算定書の内容も踏まえて、下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 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」に記載の決議を実施しました。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置に記載のとおり、本特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングを独自の第三者評価機関として選任しております。また、本取引に係るキャピタル・ストラテジー・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

(ii) 算定の概要

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の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、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するため DCF 法をそれぞれ採用して当社株式の価値の算定を行いました。キャピタル・ストラテジー・コンサルティングが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	1,499円から1,591円
DCF法	1,652円から2,063円

市場株価法では、基準日を2020年1月29日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値（1,499円）、直近1ヶ月間（2019年12月30日から2020年1月29日まで）の終

値単純平均値 (1,513 円 (小数点以下四捨五入。以下終値単純平均値について同じです。))、直近 3 ヶ月間 (2019 年 10 月 30 日から 2020 年 1 月 29 日まで) の終値単純平均値 (1,520 円)、直近 6 ヶ月間 (2019 年 7 月 30 日から 2020 年 1 月 29 日まで) の終値の単純平均値 (1,591 円) を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、1,499 円から 1,591 円までと算定しております。

次に、DCF 法では、当社が作成した当社の 2020 年 3 月期から 2023 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を前提として、当社が 2020 年 3 月期第 2 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,652 円から 2,063 円までと算定しております。割引率は 7.35% から 9.35% 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% として分析しております。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングが、DCF 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、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、加味しておりません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部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、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が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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「(ア) 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 (ただし、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、以下の一連の手続により、公開買付者が当社株式の全て (ただし、当社が所有する自己株式を除きます。) を取得することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の 90% 以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法 (平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。) 第 179 条に基づき、当社の株主 (公開買付者及び当社を除きます。) の全員に対し、その所有する当社株式の全て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当社の株主 (公開買付者及び当社を除きます。) 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の決議により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、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、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 (公開買付者及び当社を除きます。) の全員が所有する当社株式の全てを取得するとのことです。当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、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。当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

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は、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、当社の株主は、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会社法上定められています。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。

他方で、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の 90% 以上を所有するに至ら

なかった場合には、公開買付者は、2020年6月に開催予定の当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）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め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臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といい、本定時株主総会若しくは本臨時株主総会をそれぞれ、又は、併せて「本株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本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。本株主総会において株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本株主総会においてご承認を頂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。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端株が生じるときは、交付されるべき株式の数が1株に満たない端数となる株主に対して、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。）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各株主（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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（ただし、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株主（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予定とのことです。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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、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（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会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（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は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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ります。ただし、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（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する予定とのことです。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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が完了した後、公開買付者は、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併を実施することを予定しているとのことです。

また、上記の各手続により、2020年6月30日までの間に公開買付者による当社の完全子会社化が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、当該完全子会社化が完了していることを条件として、本定時株主総会で権利を行使することのできる株主を、当該完全子会社化完了後の株主（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2020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。本公開買付けは、本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。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、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト (MBO) の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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。

① 当社における独立した特別委員会の設置

(a) 設置等の経緯

当社は、2019年8月下旬に荻原氏及び他ファンドからマネジメント・バイアウト (MBO) に関する協議・交渉の申入れを受け、当社における当該取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2019年9月11日開催の当社取締役会において、当該取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意思決定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、透明性及び客観性を担保するとともに、当社の取締役会において当該取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、当該取引の提案者 (他ファンド及び荻原氏。以下「先行提案者」といいます。) 及び当社から独立した吉田和正氏 (当社社外取締役)、菅野慎太郎氏 (当社社外取締役)、スタイナー・ドミニク氏 (当社社外取締役) 及び弁護士として利益相反取引等に係る豊富な経験や専門的な知識等を有する小久保崇氏 (外部有識者、弁護士)

(以下「小久保氏」といいます。) の4名によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました。そして、当社は、当社が当該取引について検討するにあたって、2019年9月11日、本特別委員会に対し、①当該取引に係る公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、②当社取締役会における当該公開買付けについての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること (なお、上記①の検討に際しては、(a) 当社の企業価値の向上に資するかという観点から、当該取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、

(b) 当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性 (当該取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。) について検討・判断するものとして諮問しております。以下、総称して「本諮問事項」といいます。) について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、併せて、当社は、2019年9月11日開催の当社取締役会において、当該取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、本特別委員会が当該取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引に係る公開買付けに賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について他ファンドと交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること (この場合の費用は当社が負担するものとされております。)、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認 ((事後承認を含みます。)) すること、並びに当社の役職員から当該公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しました。なお、本特別委員会は、当社が選任した財務アドバイザーであるアイ・アール ジャパン及びアリスタゴラアドバイザーズ並びに法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、当社及び先行提案者からの独立性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。

本特別委員会は、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、当社の取締役、本取引に係る当社事務局 (以下「本事務局」といいます。)、及び当社の財務アドバイザーであるアイ・アール ジャパンに対し、本件の検討状況につき状況の確認を行いました。具体的には、これらの者

に対して、事業環境、経営課題に関する説明を求め、質疑応答を行いました。なお、事業計画については、本特別委員会の委員も策定に関与し、本特別委員会として、事業計画の合理性の確認を行いました。

その後、当社は複数回にわたり他ファンドとの面談を行ってまいりましたが、2019年11月13日に荻原氏より、戦略的パートナーの選定に関して、他ファンドに限らず、他の可能性も追求したい旨の意向が示され、他ファンドと並行でインテグラルを戦略的パートナー候補に選定する旨の申出がありました。また、当社は、インテグラルより2019年11月中旬に、インテグラル・パートナーズを通じて、本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉の申入れを受けました。そこで当社は、2019年11月28日付の当社取締役会決議に基づき、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引との関係でも本諮問事項を諮問し、これらの点についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、併せて、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について公開買付者と交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること（この場合の費用は当社が負担するものとされており）、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しました。そして、本特別委員会はインテグラルからも独立性を有する必要性が生じたため、インテグラルの元従業員であったこと等により小久保氏は2019年11月28日をもって当社との間の委員に関する委任契約を終了し、2019年11月28日付の当社取締役会決議に基づき、小久保氏に代えて、小久保氏と同様に、弁護士として利益相反取引等に係る豊富な経験や専門的な知識等を有する穴田功氏（外部有識者、弁護士）を本特別委員会の委員に選任いたしました。なお、本特別委員会は、委員の変更に関わらず、従前からの継続により活動することを確認するとともに、当社が当初選任した財務アドバイザーであるアイ・アール ジャパン及びアリストゴラアドバイザー並びに法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。

(b) 検討の経緯

本特別委員会は、インテグラルからの本公開買付けを含む本取引に関する協議・申し入れを踏まえて、2019年12月9日より2020年1月30日までの間に合計8回開催され、本公開買付けを含む本取引との関係での本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、インテグラルから、インテグラル・パートナーズを通じて、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的及び意義、本取引により生じる効果、本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社からは、事業環境、経営課題、本取引の必要性等について説明を受け、質疑応答を行いました。更に、アイ・アール ジャパンより、当社株式の株式価値の算定方法及び結果、直近のマーケット情報等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。なお、事業計画に関しては、本特別委員会の委員も策定に関与し、本特別委員会として、事業計画の合理性の確認を行いました。

(c) 判断内容

本特別委員会は、上記のような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2020年1月30日に、当社の取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

- a. 本公開買付けについて、当社取締役会はこれに賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきであると思料する。
- b. 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。また、本公開

買付けが成立した後に予定されている当社の完全子会社化の決定を行うことも、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

- c. ①本取引は当社の企業価値向上に資することを企図するものであり、本取引は合理性を有するものと認められ、②本取引の取引条件は妥当性を有し、また、本取引の手続は公正性を有するものと認められると思料する。

(ii) 答申の理由

a. 本取引の合理性（企業価値の向上に資するか）

- ・ 当社を取り巻く経営環境、経営方針及び課題に対する認識等、並びに公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループ（以下、本 (ii) において「買付者グループ」と総称します。）の説明によれば、当社と買付者グループが認識する当社を取り巻く事業環境及びその中での当社の重要な経営課題が共通しており、特に、高いモチベーションを維持したエンジニア集団としての強みを維持発展させることが肝要であること、そのために一定の適切な分野への積極的な投資の継続、及び新たな体制構築が必要であることについても認識が合致している。
- ・ かかる投資の実行や新体制構築のためには、事業領域の拡充とセグメント間の協力、技術的特徴あるビジネスの育成及び規模の拡大と高利益体質への転換といった、既存の経営戦略の延長線上での対応では実現が困難であると思われるところ、買付者グループからの提案においては、本取引の実施により当社を非公開化することが企図されており、これが実現されれば、迅速かつ柔軟な経営判断に基づく機動的かつ大胆な投資及びグループ体制の再構築が可能であると考えられる。また、インテグラルの過去の投資実績に鑑みても、当社におけるかかる施策の実施過程において、適切な人材ネットワーク、ノウハウ等の提供を受けることができると期待することは不合理ではないものと考えられる。
- ・ 以上の点を勘案すれば、本取引は当社の企業価値向上に資することを企図するものであると認められ、その目的は合理的であると考えられる。

b. 本取引の取引条件の妥当性

- ・ 独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、市場株価法及びDCF法を算定手法として用いて、当社株式の株式価値を算定しているが、当社が継続企業であるとの前提のもと、株式価値について多面的に評価することが適切であることから、かかる複数の算定手法を併用することには合理性が認められる。
- ・ これらの算定手法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であるといえるほか、本特別委員会は、主としてDCF法による算定に関連して、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングとの間で、その前提とする当社事業計画の期間、永久成長率の考え方、割引率におけるサイズリスク、当社のフリー・キャッシュ・フロー計算上の考慮要素及び前提事項、当社作成に係る事業計画の妥当性検証、複数企業又は事業の集合体としての当社の株式価値の考え方、1株当たりの株式価値と支配株主にとっての株式価値等の確認を含む詳細な質疑応答を行ったが、その内容につき特段不合理な点は認められなかった。また、この算定に用いられた当社事業計画についても、先行提案者による提案（以下「先行提案」といいます。）が行われた後に作成されたものではあるものの、その前提とするシナリオ、将来の売上高算定の根拠等において不合理な点は見受けられず、現状実力値や前提条件を明確にした確度の高いものと認められるほか、その作成過程に関しても、先行提案者又は公開買付者による関与、影響等を疑わせるような事情は認められなかった。
- ・ 当社は、本特別委員会からの要請も踏まえ、買付者グループとの間で、複数回に亘り、本公開買付価格に関する交渉を行ったことが認められるが、公開買付者は、最終的に、本公開買付価格を1株当たり1,885円とする提案を行った。本特別委員会は、最終的に公開買付者より提示された価格1,885円につき、年初来高値である1,881円をわずかとはいえ超える金額での提示であること、一方で、EV/EBITDA倍率等のファイナンス理論の観点からは、公開買付者としても限界と思われる価格を提示していると考えられる旨のアイ・アール ジャパンからの説明も勘案した上で、当該価格にて

当社が提案を受け入れることについて異存がない旨を確認した。本公開買付価格である1株1,885円は、本特別委員会株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価法の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジのうち、中心値を超えた範囲内にあると認められる。なお、本公開買付価格は、2020年1月30日の前日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,499円に対して25.75%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,513円に対して24.59%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,520円に対して24.01%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,591円に対して18.48%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、当社の状況に鑑み、過去の同種事例のプレミアムの水準に照らして必ずしも不合理ではないプレミアムの範囲といえる。

- ・ 公開買付者は、本公開買付け後の完全子会社化手続においても、本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該株主が所有していた株式の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定としているとのことであり、完全子会社化手続における買取価格についても合理的といえる。
 - ・ 以上より、本取引の取引価格は、独立した第三者算定機関の算定結果に照らして合理的であり、また、当社において、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる本特別委員会株式価値算定書及びそれに基づく本特別委員会の意見、要請等を踏まえ、公開買付者との間の真摯な交渉の結果合意されたものであり、適切なプロセスに基づいて決定されているといえ、妥当であると認められる。
- c. 本取引の手続の公正性
- ・ 当社は、先行提案に係る取引について、当該取引の是非、取引条件の妥当性等に係る検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、速やかに、先行提案者から独立した立場で先行提案に係る取引について検討・交渉等を行うことができる体制を構築するため、9月11日付取締役会決議により本特別委員会を設置した。また、同様に、本取引についても、2019年11月28日付取締役会決議により、本特別委員会における検討の対象としている。本特別委員会は、当初から本取引に係る検討・交渉等を目的として設置されたものではないが、本取引に係る提案がなされた後に速やかにそれらを本特別委員会の目的とすることが決定されたものであり、加えて、本取引に係る検討・交渉等を開始するにあたっては、あらためて委員の全員につき、当社及び買付者グループからの独立性が認められることを確認し、適切に委員の変更を行っているものであり、その後に行われた本特別委員会の検討・交渉等につき、何らその公正性を疑わせる事情は認められない。
 - ・ それ以前の本特別委員会の検討・交渉等については、小久保氏を委員として行われているものの、当該時点においては、小久保氏も含めた委員全員についてその独立性に問題がない状況で検討等が行われたものであること、また、当該検討等の内容について、小久保氏に事後的に認められることとなったインテグラルとの関係がその公正性、適正性に影響を及ぼすとは考えられない一方、本取引との関係でも有用性が認められることから、本特別委員会の設立及び委員の変更の経緯が本特別委員会における検討等の公正性に疑義を生じさせるものではない。
 - ・ 当社は、当社取締役会における本取引に係る公開買付けについての決定につき、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこととし、本特別委員会が取引条件等が妥当でないと判断した場合には本公開買付けに賛同しないことを決議している。
 - ・ さらに、①本特別委員会における独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる株式価値算定等が行われており、かかる株式価値算定結果に基づき、本特別委員会において、本公開買付価格に係る交渉過程に実質的な関与を行っていること、②当社及び買付者グループから独立したアイ・アール ジャパン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、アイ・アール ジャパンから当社株式に係る価値算定書を取得していること、③当社及び買付者グループから独立した森・濱田松本法律事務所を当社の法務アドバイザーとして選任し、本取引の交渉及び留意点について法的助言を求めつつ本取引を進めていること、④利害関係を有するおそれのある取締役である荻原氏及び三好一郎氏が当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与していないこと、⑤公開買付者以外の者からの買付機会を確保するための措置

として、公開買付期間を比較的長期にしており、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと、⑥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が設定されていること、⑦本公開買付けに係る公開買付届出書、プレスリリース等において、完全子会社化手続の内容及び完全子会社化に反対する株主は裁判所に対して、株式売渡請求の場合は売買価格、株式併合の場合は価格の決定を求める申立てを行うことが可能である旨が告知されており（注）、かかる告知を通じて強圧的な効果が生じることがないよう配慮されていることに鑑みると、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているものと認められる。

（注）本公開買付届出書、プレスリリース等において、(i) 本公開買付けの成立後に公開買付者が当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第 179 条に基づき、当社の株主の全員に対し、本公開買付価格と同額で、株式売渡請求をする予定であること、(ii) 上記(i)に至らない場合には、2020 年 6 月に開催予定の当社の定時株主総会において会社法第 180 条に基づき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め、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臨時株主総会の開催を当社に要請する予定であり、株式併合においては、公開買付者が当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった株主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一方、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かかる株主に交付される上、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格は、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の各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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定であること、(iii) ①株式売渡請求の場合には、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、当社の株主は、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、②株式併合の場合には、会社法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 その他関係法令の定めに従い、当社の株主は、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、それぞれ会社法上定められていることが、告知されるものとされている。

d. 本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

- ・ 以上のとおり、①本取引の目的は当社の企業価値の向上に資することを企図した合理的なもの認められ、②本取引における取引条件は妥当なもの認められ、③本取引に係る手続も公正性が認められるため、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないといえる。また、本公開買付けが成立した後に予定されている当社の完全子会社化の決定を行うことも、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思量する。

e. 本公開買付けへの賛同及び応募推奨

- ・ 上記の検討の結果を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが相当であると思量する。

② 特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループから独立した独自の第三者評価機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年1月29日付で、本株式価値算定書（キャピタル・ストラテジー・コンサルティング）を取得しました。

なお、当社取締役会は、本日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本特別委員会株式価値算定書の提出を受けており、本特別委員会株式価値算定書の内容も踏まえて、下記「⑤ 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」に記載の決議を実施しました。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。上記「① 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングを独自の第三者評価機関として選任しております。また、本取引に係るキャピタル・ストラテジー・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「② 特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

③ 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、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループから独立した第三者算定機関として、アイ・アール ジャパンに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年1月29日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、アイ・アール ジャパンは、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループ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いません。また、アイ・アール ジャパンは、本特別委員会により、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことが確認され、当社の財務アドバイザーとして承認されております。なお、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、基本報酬と業務報酬に分けられており、業務報酬は、本取引の進捗に応じて支払われる報酬となっております。当該株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

公開買付者は、当社が公表している財務情報等の資料、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析し、当社の株価を参考とし、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、当社及び応募合意株主との協議及び交渉を踏まえて、本公開買付価格を1,885円と決定しているとのことであり、かかる諸要素を考慮し、応募合意株主との協議及び交渉を経て本公開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株式価値算定書及び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 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付け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、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む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、森・濱田松本法律事務所は、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループ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いません。また、森・濱田松本法律事務所

所は、本特別委員会により、当社、公開買付者、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことが確認され、当社の法務アドバイザーとして承認されております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アイ・アール ジャパンより取得した当社株式価値算定書、森・濱田松本法律事務所務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）から提出を受けた本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「(ウ) 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) 本公開買付け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、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

なお、当社は、本公開買付け価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するための DCF 法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

上記の検討を踏まえ、当社は、本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（荻原氏及び三好一郎氏を除く取締役7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、代表取締役会長兼社長である荻原氏は、本応募契約（荻原氏）において、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後における荻原氏による公開買付者への出資、公開買付者の株式の譲受けその他の方法による公開買付者の株式の取得に関する契約、本取引後の公開買付者株式の取扱い等に関する株主間契約、並びに、当社及びその子会社の経営等に関する経営委任契約を締結することを合意しているとのことであることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しないため、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及びインテグラルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の取締役である三好一郎氏は、当社の大株主で公開買付者との間で本応募契約（情報技術開発）を締結した情報技術開発の代表取締役社長を兼務しており、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は公開買付者及びインテグラルとの協議及び交渉に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も一切参加しておりません。

なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 取引保護条項の不存在

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、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、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の担保に配慮しております。

⑦ マジヨリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を達成す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、買付予定数の下限を 12,166,600 株（所有割合：66.67%）と設定しており、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。）の数の合計が買付予定数の下限（12,166,600 株）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、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（12,166,600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12,166,600株は、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数（19,535,400株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,285,489株）を控除した株式数（18,249,911株）に係る議決権数（182,499個）に3分の2を乗じた数（小数点以下を切上げ。121,666個）に100を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である12,166,600株は、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数（19,535,400株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,285,489株）、本応募予定株式数（3,383,000株）を控除した株式数（14,866,911株）の過半数に相当する株式数（7,433,456株）、すなわち、応募合意株主を除く公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数に、本応募予定株式の数（3,383,000株）を加算した株式数（10,816,456株）を上回るものとなるとのことです。このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同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、当社の株主の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

⑧ 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、(i) 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（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は定時株主総会において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めること若しく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臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の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ない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の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（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としていることから、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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について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、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 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に係る重要な合意に関する事項

① 本応募契約（荻原氏）

公開買付者は、荻原氏との間で、2020年1月30日付で本応募契約（荻原氏）を締結し、荻原氏がその所有する当社株式303,800株（所有割合：1.66%）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、本応募契約（荻原氏）では、荻原氏による応募の前提条件は存在していないとのことです。

② 本応募契約（情報技術開発）

公開買付者は、情報技術開発との間で、2020年1月30日付で本応募契約（情報技術開発）を締結し、情報技術開発がその所有する当社株式の全てである3,079,200株（所有割合：16.87%）について、本公

公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、本応募契約（情報技術開発）では、情報技術開発による応募の前提条件として、①本応募契約（情報技術開発）に基づく公開買付け者の表明及び保証（注）が、その重要な点において真実かつ正確であること、②当社にて、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、③当社に係る業務等に関する重要事実（金融商品取引法第166条第2項に定めるものをいいます。）で未公表のものが存在しないこと、④法令（裁判所又は行政機関による判決、決定又は命令を含みます。）又は契約により情報技術開発による応募が禁止又は制限されていないこと、⑤天災地変、証券決済システムにおける決済不能、その他情報技術開発の責めに帰さない事由により、情報技術開発による応募が社会通念上不可能と認められる事象が生じていないことが定められているとのことです（なお、情報技術開発は、その任意の裁量により、当該前提条件の全部又は一部を書面により放棄することが可能とのことです。）。

（注） 本応募契約（情報技術開発）においては、公開買付け者の表明保証事項として、(1) 公開買付け者の設立及び存続、(2) 本応募契約（情報技術開発）の締結及び履行に必要な授權、(3) 本応募契約（情報技術開発）の強制履行可能性、(4) 本応募契約（情報技術開発）の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(5) 法令等との抵触の不存在、並びに (6) 反社会的勢力の排除が規定されているとのことです。

以上に加えて、インテグラル、インテグラル3号及びInnovation Alpha L.P.並びに荻原氏は、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後における荻原氏による公開買付け者への出資、公開買付け者の株式の譲受けその他の方法による公開買付け者の株式の取得に関する契約、本取引後の公開買付け者株式の取扱い等に関する株主間契約、並びに、当社及びその子会社の経営等に関する経営委任契約を締結することを予定しているとのことです（注）。

（注） 本公開買付けが成立した場合にこれらの契約を締結すること自体のみ、本応募契約（荻原氏）において合意しており、荻原氏が取得する公開買付け者の株式の割合をはじめとして、これらの契約の内容については合意していないとのことです。これらの契約の内容については、今後荻原氏と協議の上、決定する予定とのことです。

5. 公開買付け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. 公開買付け者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付け期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「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「(イ) 公開買付け者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(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。

10. その他

当社は、2020年1月30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、2020年3月期の配当予想を修正し、2020年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が2020年1月30日付で公表いたしました「2020年3月期の期末配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

以上