

【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】 | 2022年9月2日 |
| 【報告者の名称】 | 株式会社ダイオーズ |
| 【報告者の所在地】 | 東京都千代田区丸の内一丁目7番12号 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 東京都千代田区丸の内一丁目7番12号 |
| 【電話番号】 | 03(5220)1122(代表) |
| 【事務連絡者氏名】 | 執行管理役員管理本部長 稲垣 賢一 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社ダイオーズ (東京都千代田区丸の内一丁目7番12号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) |

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ダイオーズをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ボイジャーをいいます。
- (注3) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注4) 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5) 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6) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社ポイジャー
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目9番2号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年9月1日開催の当社取締役会において、下記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する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行いました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2)本公開買付けに関する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。

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、2022年8月3日付で設立された株式会社であり、本日現在、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、本日現在、インテグラル及び公開買付者を含むインテグラルの子会社及び関連会社は、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、2007年9月の創業からこれまでキュービ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、株式会社オリバー等、計27件の投資実績（2022年9月2日現在）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。）のプライム市場（以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。）に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）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、2022年9月1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、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、仮に当社が2023年3月期第1四半期報告書の延長承認後の提出期限（2022年9月14日）の経過後8営業日以内（2022年9月28日まで）に2023年3月期第1四半期報告書を提出できなかった場合には、当社株式は、東京証券取引所より、2022年9月28日付をもって整理銘柄に指定され、1か月後の2022年10月29日付で上場廃止となるとのことです。この場合における本公開買付けの撤回及び公開買付者が実施することを予定している再度の公開買付けの詳細については、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）の一環として、当社取締役会の賛同のもと、友好的に当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得するために実施されるとのことです。また、本取引の実行後も、当社の代表取締役社長である大久保洋氏は、引き続き当社の代表取締役社長として、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。また、当社の代表取締役会長である大久保真一氏は、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会（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））に定義します。以下同じです。）の終結時をもって当社の

取締役及び代表取締役の地位を辞任する予定ですが、その後も当社の取締役でない最高顧問ファウンダーとして、創業の魂・進取の精神を次世代へ確りと承継することを通じて当社グループの企業価値及び株式価値を向上させることを目的として後進の指導にあたるということです。

インテグラルは、本公開買付けの実施にあたり、大久保真一氏、大久保洋氏及び大久保洋子氏の資産管理会社であり当社の第1位株主（2022年3月31日時点。以下、当社の株主の順位の記載箇所について同じです。）である株式会社ダイオーエンタープライズ（以下「ダイオーエンタープライズ」といいます。）、当社の代表取締役会長かつ第2位株主である大久保真一氏、当社の代表取締役社長かつ第3位株主である大久保洋氏、大久保洋氏の義息であり、当社の子会社であるDaiohs U.S.A., Inc.（以下「米国子会社」といいます。）において2022年5月より管理本部担当副社長である小菅悠亮氏（注1）、インテグラル4号投資事業有限責任組合（以下「インテグラル4号ファンド」といいます。）（注2）、Innovation Alpha IV L.P.（注3）及びInitiative Delta IV L.P.（注4）（以下、インテグラル、インテグラル4号ファンド、Innovation Alpha IV L.P.及びInitiative Delta IV L.P.を「インテグラルグループ」と総称します。）との間で、2022年8月31日付でMBO覚書（以下「本MBO覚書」といいます。）を締結しており、ダイオーエンタープライズ（所有株式数：5,596,056株、所有割合：41.64%（注5））が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨、大久保真一氏（所有株式数：1,601,536株、所有割合：11.92%）が所有する当社株式のうち1,113,373株（所有割合：8.28%）について本公開買付けに応募し、残りの488,163株（所有割合：3.63%）については本公開買付けに応募しない旨（以下、ダイオーエンタープライズと大久保真一氏を合わせて「本不応募合意株主」といい、ダイオーエンタープライズと大久保真一氏が本公開買付けに応募しない当社株式合計6,084,219株（所有割合：45.27%）を「本不応募合意株式」といいます。）、並びに大久保洋氏（所有株式数：400,800株、所有割合：2.98%）（以下、大久保洋氏と本不応募合意株主と合わせて「本経営株主」といいます。）が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、公開買付者は、大久保真一氏及び大久保洋氏との協議の上、本合併（以下に定義します。）後の大久保真一氏の公開買付者に対する出資割合を概ね本公開買付け前の大久保真一氏の当社株式の所有割合と同じ比率である11.93%とするため、上記のとおり、大久保真一氏が所有する当社株式のうち、一部に応募し、一部を不応募とすることに合意しているとのことです。

また、公開買付者は、第5位株主の大久保洋子氏（所有株式数：394,066株、所有割合：2.93%）、第7位株主の大久保潤氏（所有株式数：268,400株、所有割合：2.00%）及び第9位株主の大久保真氏（所有株式数：168,400株、所有割合：1.25%）（以下大久保洋氏、大久保洋子氏、大久保潤氏及び大久保真氏を「本応募合意株主」といいます。）との間で、それぞれ2022年8月31日付で応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、本応募合意株主がその所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、大久保真一氏及び本応募合意株主による当社に対する再出資は予定しておらず、また、大久保真一氏及び本応募合意株主により本公開買付けに応じて応募された株券等に係る買付代金の交付以外に、大久保真一氏及び本応募合意株主に対して特別な利益供与は行われたいとのことです。

本MBO覚書及び本応募契約の詳細については、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

- (注1) 小菅悠亮氏は、大久保洋氏の義息であり、創業家との関わりも深く、当社グループにおける将来の有力な経営者候補の1人とのことです。また、小菅悠亮氏は米国の会計問題を契機として、2022年5月より、米国子会社の管理本部担当副社長を担当しており、今後、当社グループのグローバルガバナンス体制の構築に向けた主要な責任者の1人として中核を担って行くことを期待しており、インセンティブの観点からも当社株式を保有して頂くことにしたとのことです。
- (注2) インテグラル4号ファンドは、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4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（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とのことです。
- (注3) Innovation Alpha IV L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInnovation Partners Alpha IV Ltd.がGeneral Partner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Exempted Limited Partnershipとのことです。
- (注4) Initiative Delta IV L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInitiative Partners Delta IV Ltd.がGeneral Partner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Exempted Limited Partnershipとのことです。
- (注5) 「所有割合」とは、当社が2022年8月31日に提出した2022年3月期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数（13,439,142株）から、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（129株）を控除した株式数（13,439,013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2,875,181株（所有割合：21.39%）としており、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。）の数の合計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このことです。なお、公開買付者は、本取引において、当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主（以下「本存続予定株主」といいます。）のみとすることを目的としており、本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第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、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に本存続予定株主が合計で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となるようにするため、買付予定数の下限（2,875,181株）については、（a）当社有価証券報告書に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数（13,439,142株）から、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（129株）を控除した株式数（13,439,013株）に係る議決権数（134,390個）に、（b）本株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要な議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数（89,594個。小数点以下切り上げ。）に、（c）当社株式1単元（100株）を乗じた株式数（8,959,400株）から本不応募合意株式数（6,084,219株）を控除した株式数（2,875,181株）とするこのことです。

また、公開買付者は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の全部の買付け等を行うこのことです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、インテグラル、インテグラル4号ファンド、Innovation Alpha IV L.P.及びInitiative Delta IV L.P.による、それぞれ、105,001千円、1,867,525千円、713,005千円及び814,471千円の出資並びに435,001千円、7,736,887千円、2,953,878千円及び3,374,237千円の本公開買付者が発行する新株予約権付社債の引受けにより賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの決済資金等に充当することを予定しているこのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）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「(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、当社の株主を本存続予定株主のみとし、当社株式を非公開化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。）を実施することを予定しているこのことです。

また、本スクイズアウト手続の完了後、分配可能額の確保のために必要な場合には当社の資本金及び資本準備金の額の減少（以下「本減資等」といいます。）を行った上で、ダイオーエンタープライズが所有する当社株式の一部（本スクイズアウト手続の実施前ベースで5,212,646株）を、総額3,362,156,670円（注6）（本スクイズアウト手続によりダイオーエンタープライズの保有する当社の株式に端数が生じた場合には、当該端数の対価としてダイオーエンタープライズに交付される金額を控除した金額。以下「本自己株式取得価格」といいます。）で当社が取得する自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施することを予定しているこのことです。本自己株式取得は、(a)本公開買付価格を、本自己株式取得における当社株式1株（本スクイズアウト手続の実施前ベース）当たりの取得価格よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を、当社の少数株主に対してより多く割り当て、少数株主の利益の増大化を図り、かつ(b)本自己株式取得における自己株式取得の対価には、みなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、ダイオーエンタープライズが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、ダイオーエンタープライズが本自己株式取得により得る税引き後の手取り金額が、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取り金額を上回らないようにするため、インテグラルより大久保真一氏及び大久保洋氏に提案したものとこのことです。最終的に合意に至った本自己株式取得価格も、ダイオーエンタープライズが理論上享受しうるみなし配当の益金不算入の税務メリットを最大限考慮した場合においても、ダイオーエンタープライズが本自己株式取得により得る税引き後の手取り金額が、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取り金額を上回らない金額となっているこのことです。

（注6） 当該金額は、当社株式1株（本スクイズアウト手続の実施前ベース）当たりの本自己株式取得の取得価格である645円に、本自己株式取得により当社が取得する予定の当社株式の数（本スクイズアウト手続の実施前ベースで5,212,646株）を乗じることにより計算された金額になるこのことです。

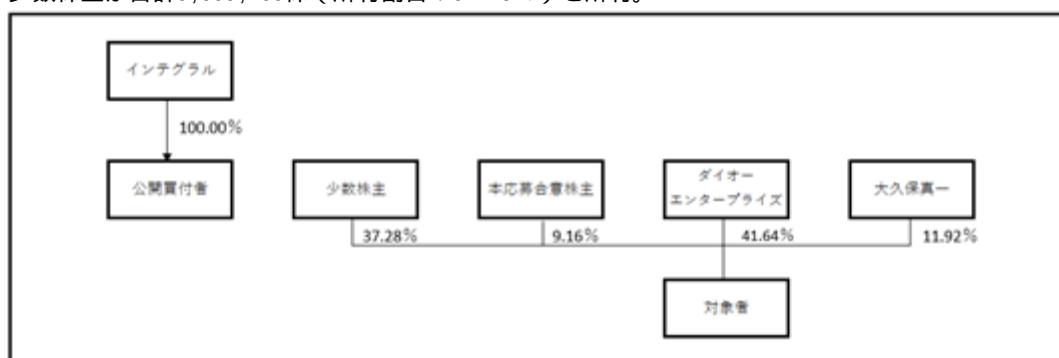
本自己株式取得の完了後、公開買付者及び当社は、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行うことを予定しております。また、創業家とインテグラルグループは、2022年8月中旬から下旬にかけて協議の上、創業家における世代交代及び今後のグローバルガバナンスの再構築に対するインセンティブ付けを目的に、本合併後にインテグラルグループがの保有する公開買付者の株式の一部（出資割合の概ね10.00%）を、(i)インテグラルグループによる公開買付者に対する出資の合計額を(ii)本合併の効力発生直後におけるインテグラルグループの公開買付者に対する出資割合で除し、(iii)本株式譲渡（以下に定義します。）の実行直後における本新設会社の公開買付者に対する出資割合を乗じた金額により、小菅悠亮氏が設立する会社に対して譲渡すること（以下「本株式譲渡」といいます。）を予定しているとのことです。本合併及び本株式譲渡の具体的な日程等の詳細については本日現在未定とのことです。

なお、下記「4.本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」のとおり、本MBO覚書において、(a)インテグラルグループ及び本経営株主は、本公開買付けの決済完了後、本スクイズアウト手続を行うこと、本スクイズアウト手続の完了後、分配可能額の確保のために必要な場合には当社の資本金及び資本準備金の額の減少を行った上で、本自己株式取得を行うこと、並びに本自己株式取得の完了後、本合併を行うことを合意しており、また、(b)インテグラルグループ及び小菅悠亮氏は、本合併後に本株式譲渡を行うことを合意しているとのことです。

本取引（具体的には、下記 . に記載の一連の取引をいいます。）及びその後の関連取引の概要は以下のとおりとのことです。

・本公開買付けの実施前

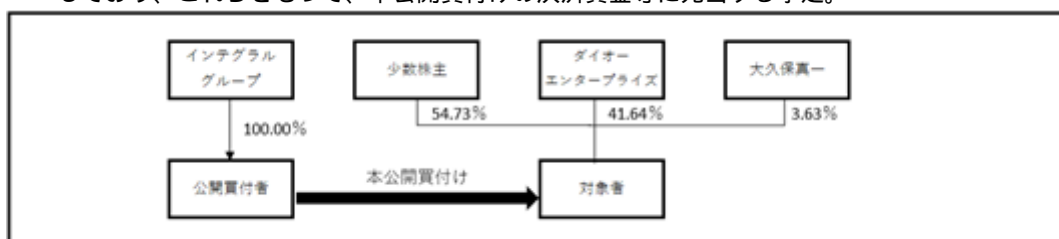
本日現在において、当社株式のうちダイオーエンタープライズが5,596,056株（所有割合：41.64%）、大久保真一氏が1,601,536株（所有割合：11.92%）、本応募合意株主が合計1,231,666株（所有割合：9.16%）、少数株主が合計5,009,755株（所有割合：37.28%）を所有。



・本取引

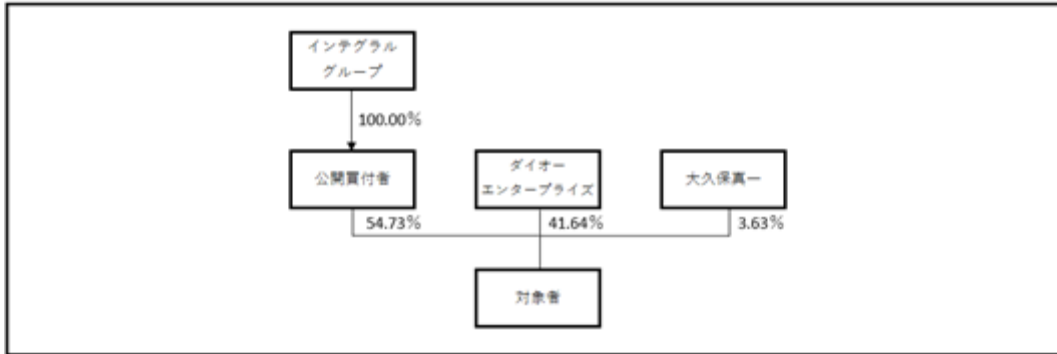
() 本公開買付け（2022年9月2日～10月18日）

公開買付者は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本応募合意株式を除きます。）を対象に本公開買付けを実施。本公開買付けを含む本取引に要する資金を、インテグラルグループによる、公開買付者に対する出資及び公開買付者が発行する新株予約権付社債の引受けにより賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定。



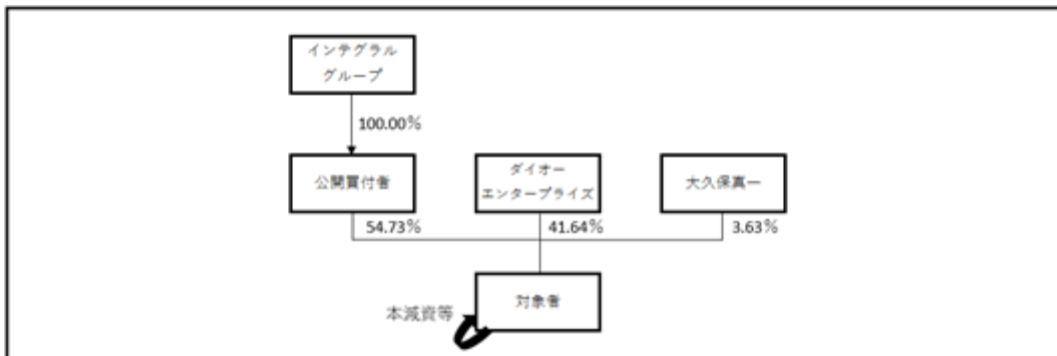
() 本株式併合 (2023年1月下旬頃 (予定))

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式 (但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。) 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、当社に対して本株式併合の実行を要請し、当社の株主を本存続予定株主のみとするための一連の手続を実施。



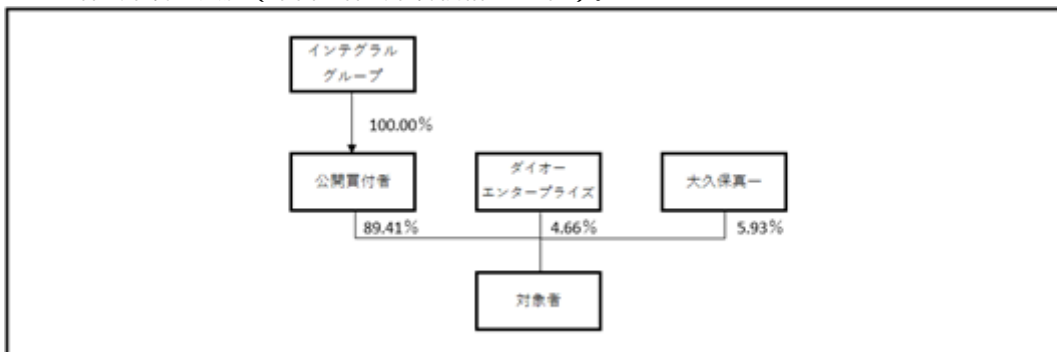
() 本減資等 (2023年3月末日頃迄 (予定))

本株式併合の効力発生後に、当社は下記()の本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために本減資等を実施。



() 本自己株式取得 (2023年3月末日頃迄 (予定))

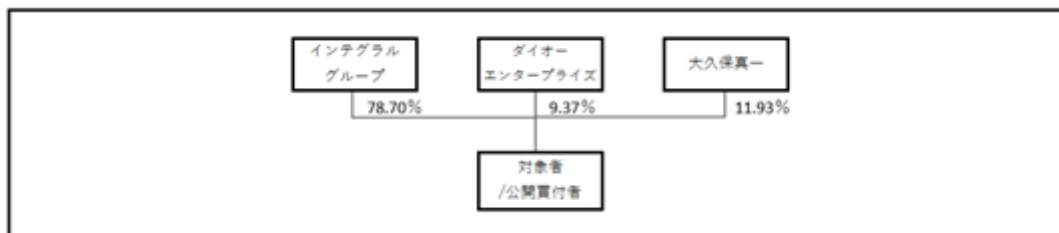
当社は、上記()の本減資等により確保された分配可能額を活用して、ダイオーエンタープライズが所有する当社株式の一部 (本スクイズアウト手続の実施前ベースで5,212,646株) を当社が取得する本自己株式取得を実施 (本自己株式取得価格は645円)。



・本取引実施後の関連取引

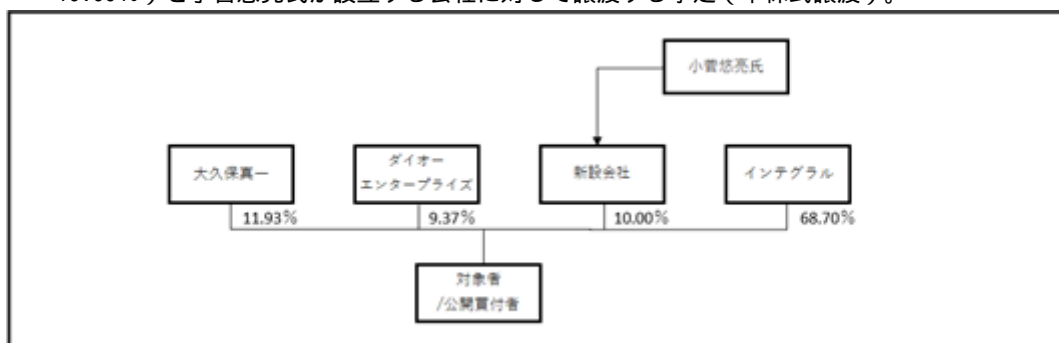
() 本合併（実施時期未定）

本自己株式取得の完了後、公開買付者及び当社は、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする本合併を行うことを予定。本合併後の公開買付者に対する出資割合は、インテグラルグループが概ね78.70%、大久保真一氏が概ね11.93%、ダイオーエンタープライズが概ね9.37%となる予定。



() 本株式譲渡（実施時期未定）

本合併の効力発生後、インテグラルグループが保有する公開買付者の株式の一部（出資割合の概ね10.00%）を小菅悠亮氏が設立する会社に対して譲渡する予定（本株式譲渡）。



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本公開買付け後の経営方針

(ア) 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

当社グループ（当社並びに本日現在における当社の子会社9社及び関連会社8社を総称していいます。以下同じです。）は、「社員、株主様、パートナー等を含むDaiohsの利潤は、お客さまの満足から生まれるもので、それをさらにお客さまのために、社会のために、そして、私たちのために活かします。」という企業理念の下、事業所をターゲットにした「B to B」（注7）、売り切りのワンウェイではなく、従業員が直接お客様を訪問して商品・サービスを継続して提供する「継続反復販売」に特化することを事業コンセプトとしてビジネスを展開しています。

当社は、1969年6月に有限会社米屋おおくぼとして設立され、創業者で本日現在も代表取締役会長である大久保真一氏のリーダーシップのもとで、米穀の販売に加えて、新規事業としてオフィスで手軽に本格的レギュラーコーヒーが飲める本場米国のオフィスコーヒーサービスを国内に導入し、1976年5月に株式会社ダイオーを設立、1983年6月に現在の商号である株式会社ダイオーズに商号変更しました。また、当社は、1996年10月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004年12月に日本証券業協会への店頭登録を取消し、株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場、2005年12月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、2007年3月に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月に東京証券取引所プライム市場に指定されました。

（注7） 「B to B」とは、企業が企業に対してモノやサービスを提供するビジネスモデルをいいます。

当社グループは、東京証券取引所の市場区分の見直しに係る2021年6月30日の移行基準日において、プライム市場の上場維持基準のうち「流通株式時価総額」と「売買代金」について基準を充たしていなかったことから、2021年12月17日に「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書及び中期経営計画について」（以下、当該新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書を「本計画書」といいます。）を公表しており、2026年3月期末までの中長期的な基本戦略として、以下I.及びII.の施策の推進に取り組み、株主価値の向上を目指しております。

なお、当社は、下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2022年9月1日開催の当社取締役会において、本公開買付け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行い、これと同時に、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ことが予定されていることを踏まえ、本公開買付けが成立することを条件として、本計画書を撤回することを決議いたしました。仮に本公開買付けが不成立となる等、当社株式が引き続き上場を維持することとなった場合には、当社は、プライム市場の上場維持基準を充たすべく、引き続き本計画書に記載の取り組みを進める予定です。

・日本部門

2022年3月期から、これまでに積み上げてきた営業戦略を継続実践させることに加え、既存顧客の契約単価アップ、新たなサービスの開始と未進出地域への進出、新規開拓営業手法の転換による生産性向上、及び拠点構想を適切に計画することによる収益改革を実施

・米国部門

新型コロナウイルス感染症の状況を見据えながら、事業規模に合わせた収益体質に改善し、基盤の強化を図ったのち成長路線に切り替え

当社グループは、大久保真一氏のリーダーシップのもと、日本部門における売上高を着実に伸ばしつつ、これまで積極的なグローバル展開をしてきました。当社グループは、日本部門と米国部門の2本柱に加えて、3本目の柱となる事業創出を目指し、特にアジア・アセアン地域への事業展開に注力しています。1988年9月の米国に始まり、1999年4月に台湾、2005年1月に韓国、2006年5月に中国（上海）、2010年5月に中国（北京）、同年8月に香港、2014年8月にマレーシア、同年12月にシンガポール、2019年2月にカナダに進出しており、他地域への更なる進出機会も探っております。その結果、2020年3月末、日本部門の売上高が14,609百万円に対して、アジア・アセアン地域における事業を含む米国部門の売上高が21,722百万円となり、当社グループにおける海外売上高比率はおおよそ59.8%となりました。米国部門においては、2020年3月以降の新型コロナウイルス感染症の影響を大きく受けて売上高が減少しましたが、2022年3月末現在、日本部門の売上高が15,121百万円に対して、米国部門の売上高は13,657百万円であり、当社グループにおける海外売上高比率は依然としておおよそ47.3%となっています。

他方、当社グループにおいては、上記のような当社事業のグローバル規模での成長の一方、[かねてより、]当社グループのグローバルガバナンス体制、すなわち、海外グループ会社の業務の適正を確保しつつ、当社グループが目指すビジョンや戦略についての理解を共有し、かつ、それらを継続的に運用できる現地人材を長期的に育成していくために、当社が海外グループ会社を含むグループ全体を適切にモニタリングしていく体制を強化することが必要であるとの問題意識を有しておりました。おりしも当社グループにおいて、以下()に記載のような問題や課題が顕在化するに至り、当社においては、グローバルガバナンス体制について、相応の時間とコストを掛けながら組織改革を推進することに加え、()及び()に記載している国内・米国双方での事業環境の変化に対応するための大きな変革が必須の状況であるとの考えに至っております。

() 内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築の必要性

当社は、2022年7月28日に公表した「連結子会社において発生した疑義に係る社内調査の経過に関するお知らせ」及び翌29日に公表した「2022年3月期有価証券報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間で固定資産残高の不一致が判明したことで、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じたことから、その原因究明を行うため社内調査を行っており、2022年3月期有価証券報告書の提出期限を2022年8月31日に再延期しておりましたが、2022年8月31日に公表した「有価証券報告書の提出完了に関するお知らせ」のとおり、2022年8月31日に、当該有価証券報告書を関東財務局に提出いたしました。これに関して、2022年8月31日に公表した「2022年3月期有価証券報告書に係る監査報告書の限定付適正意見に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、当社は、会計監査人である三優監査法人から、2022年3月期の連結会計年度の期首における有形固定資産残高及び当連結会計年度末における有形固定資産残高について、十分かつ適切な監査証拠を入手することができず、この金額に修正が必要となるかどうかについて判断することができなかつたとして、2022年3月期の連

結財務諸表において、限定付適正意見のついた監査報告書を2022年8月31日に受領しております。また、当社は、今後、第54回定時株主総会の継続会を開催し、第54期（2021年4月1日から2022年3月31日まで）の事業報告、連結計算書類、会計監査人及び監査役会の連結計算書類監査結果、並びに計算書類を株主の皆様にご報告することを予定しておりますが、具体的な開催方針は、決定次第公表することを予定しております。

なお、2022年8月12日に公表した「2023年3月期第1四半期決算発表の延期に関するお知らせ」及び2022年8月15日に公表した「2023年3月期第1四半期報告書の提出期限延長に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、2022年3月期有価証券報告書の提出期限の再延長と同様の要因により、2023年3月期第1四半期報告書の提出期限を2022年9月14日に延期しており、2023年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）については、上記四半期報告書の提出と併せて公表することを予定しております。

また、関連して、上記「有価証券報告書の提出完了に関するお知らせ」のとおり、当社は、会計監査人である三優監査法人と協議の上、米国子会社において生じた上記問題に起因して、過年度の決算を訂正することとし、法の規定に基づき、過年度に公表いたしました有価証券報告書等の訂正報告書を、本公開買付けの終了後、関東財務局に提出することを予定しております。

当初、上記固定資産残高の不一致は、米国子会社経理スタッフの業務未習熟等の要因により、2022年3月期末の固定資産管理システムと会計システムの一致を確認できていなかったことで発生した可能性が高いという想定のもと、差異原因の調査と決算作業、監査対応のスケジュールを定めておりました。しかしながら、その後調査を進める過程で、固定資産残高の突合作業がこれまで行われていなかったこと、米国子会社では固定資産残高の差異を2021年3月期末より以前から把握しながらその重要性の認識を欠いていたために当社及び監査人に対する報告が行われてこなかったこと、固定資産管理システムの仕様上過去のデータを参照できないにも関わらずバックアップが保存されていないこと、固定資産の中で大きな割合を占めるコーヒーブリューワーや浄水サーバー等の資産について、顧客先に貸し出している資産の適切な台数管理が一部拠点において行われていなかったこと、などの事象が判明しました。

これらの事象を踏まえて会計監査人である三優監査法人と協議を行った結果、追加的な手続として過去に遡ってシステム処理の突合、修正を行っていく作業とともに有形固定資産実査が必要となったため、外部専門家を登用し、可及的速やかに固定資産残高の差異原因を分析するとともに、会計上の誤謬を特定するための作業を進めている状況にあります。

しかしながら、上記のとおり、当社の会計監査人である三優監査法人からは、2022年3月期の連結会計年度の期首における有形固定資産残高及び当連結会計年度末における有形固定資産残高について、十分かつ適切な監査証拠を入手することができず、この金額に修正が必要となるかどうかについて判断することができなかったとして、2022年3月期の連結財務諸表において、限定付適正意見のついた監査報告書を2022年8月31日に受領しております。

そして、2022年8月31日に公表した「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、当社は、米国子会社において生じた上記問題に起因して、当社の連結子会社における固定資産計上に関する業務プロセスの不備、また、適切な財務報告に対する意識の不足により内部統制が不十分であったことに加えて、当社の決算財務報告プロセスにおいて連結子会社に対する管理・監督体制が不十分であったものと認識し、開示すべき重要な不備に該当すると評価し、当社内部統制は有効に機能していなかったと判断いたしましたので、法第24条の4の4第1項に基づき、2022年3月期の内部統制報告書において、開示すべき重要な不備があり、当社の財務報告に係る内部統制は有効でない旨記載しております。

このように、当社のガバナンス体制及び経理体制の改善に向けた施策が急務であることが現在明らかとなっております。

米国子会社においては、この問題の解決に向けて外部専門家とともに取り組んでおり、そうした中で、当社による米国子会社の適切な管理体制の構築や米国子会社における経理業務に関連する人員の拡充などを検討しております。

また、当社においては、事業規模の観点から本日現在で連結対象となっている海外子会社は米国子会社のみですが、前述のとおり米国以外のアジア・アセアン地域等にも広く事業を展開しております。海外事業の拡大を続けていくためには、そうした地域もカバーしたグローバルなガバナンス体制の構築が、より一層求められることとなります。他方、当社の海外拠点は米国含め本日現在で9地域にわたっており、それらの拠点を全てカバーするグローバルガバナンス体制を見直し、適切に再構築していくためには、現地の従業員や合弁のパートナー等の理解を得ながら進めていくことも必要になると考えられますが、早期にそうした再構築を実現するのは困難であり、長期にわたる継続的な取組みが必要であると考えております。

当社としては、こうした取組みの実施は必要不可欠であると考えておりますが、他方、そうした取組みを長期にわたって進めていく中では、米国子会社において生じた問題のように、短期的にはガバナンス

スの不完全性に起因する問題が今後発生してしまうリスクが完全には否定できず、株主の皆様をそうした不安定な状況に置き続けることは、望ましくないと考えております。

また、グローバルガバナンスの不完全性に起因する問題は、米国子会社における事象において顕在化したように、財務書類の監査やレビュー手続の完了に想定以上の時間を要する事態等を招き、当社の内部管理体制等について改善の必要性が高いものとして特設注意銘柄の指定を受けたり、当社有価証券報告書や2023年3月期第1四半期報告書と同様に、将来において、有価証券報告書や四半期報告書を期限内に提出することができないという事態に陥ってしまったりするリスクをはらむものです。そして、その場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に抵触し、上場廃止に至ってしまう可能性さえ考えられます。

() 日本の事業環境の変容に対応したIT投資（デジタルトランスフォーメーション）

当社の日本事業は、新型コロナウイルス感染症拡大を背景とした出勤率の減少により、飲料サービス部門の売上が大きく落ち込んだものの、環境衛生サービス部門において除菌対策関連に注力することによって、2022年3月期は過去最高の売上、利益を実現いたしました。しかしながら、リモートワークの定着をはじめ、当社を取り巻く事業環境が新型コロナウイルス感染症拡大以前から大きく変容していることに疑いはなく、こうした環境変化に伴うニーズの捕捉が不可欠と考えております。

ニーズの捕捉に向けた最も重要な取組みとして、既存の縦割り組織の改革及び積極的なIT投資による営業活動の高度化を想定しております。これにより、潜在需要を掘り起こし、新規顧客の獲得へと繋げることが可能となります。日本においては、全社合計で15万社を超える顧客基盤を有しているにもかかわらず、顧客データの一元管理がなされておらず、貴重な顧客データを効果的に活用できておりませんでした。足下では、既存組織への横串機能として営業統括部隊を立ち上げるなどの取組みに着手しておりますが、より有効な手立てとしては、中長期の視点に立った上で、これまで不十分であったCRM（顧客管理）やマーケティング領域での積極的なIT投資を実行していくことが不可欠であると考えております。これによって、国内の各事業間で顧客情報を共有化し、マーケティング等に有効活用することを通じたシナジーが最大限発揮され、顧客満足度の向上、ひいては国内事業の更なる成長に繋がると考えております。

() 米国におけるドミナント戦略の再構築

当社の米国事業は、直近2022年3月期においては人流抑制政策の緩和により売上が回復基調にあるものの、飲料サービス専門の事業構造であることから、新型コロナウイルス感染症拡大によって日本以上に大きな打撃を受ける形となりました。米国事業では、従前より全米での積極的なM&Aを通じた事業規模の拡大を最優先してきたものの、新型コロナウイルス感染症拡大を契機とした市場の変容に直面し、これまでのドミナント戦略の抜本的な見直しと再構築を迫られている状況にあります。具体的には、地域ごとの産業構造に起因する出勤率の高低や顧客ニーズの違い、デリバリー形態（オンデマンド配送或いは定期配送）等の商習慣の違いを踏まえたドミナント戦略の練り直しが不可欠と考えております。また、足下におけるインフレの加速や賃金上昇に伴う採用難に伴い、上記戦略の立案・実行に係る不確実性はより一層高まっており、事業の挺入れには相応の期間を要することが見込まれます。しかしながら、ドミナント戦略の再構築をしっかりと実行に移すことにより、既にオフィスコーヒーサービスの市場において主要なプレーヤーとしての地位を築いている西海岸エリアでの収益基盤をより強固なものとしつつ、最も近年に進出した東海岸エリアの抜本的な挺入れを成し遂げることにより、中長期的により安定した事業基盤を構築することが可能であると考えております。

上記の認識を踏まえ、当社グループは、2022年8月4日に公表した「代表取締役の異動（会長・社長人事）に関するお知らせ」でお知らせしましたとおり、海外拠点の拡大を含む事業環境の変化に対応し、グローバルでのガバナンス体制及びリスク管理体制を強化することを目的として、海外拠点での業務経験が豊富な当時取締役副社長の久保洋氏が当社グループの陣頭指揮を執る最適な人員であると判断して代表取締役社長へ昇格、また、併せて久保真一氏を代表取締役会長とする役員人事を行いました。

当該役員人事の検討過程において、久保洋氏及び当社は、当社グループのグローバルガバナンス体制の再構築に取り組むにあたっては、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を補完し、強化できる第三者との提携が必要であると考えに至りました。

かかる経営環境下において、久保洋氏は、将来的な事業承継の方法の一つとして非公開化を検討していたなか、2022年5月下旬に当社役員による紹介を受けて、将来的な事業承継の際に考えられる一般的な方策について協議したところのあるインテグラルとの間で、当社の事業の将来や当社への資本参加又は当社株式の非公開化について協議することを検討しました。そして、その後、2022年7月下旬、当社の取締役及び監査役との間で上記の課題認識を踏まえ、久保真一氏及び久保洋氏のみによる当社株式の非公開化など、あらゆる方策について議論した結果、インテグラルによる当社への資本参加を伴う方法による非公開化が最も有効な手段であるとの結論に至ったとのことです。

インテグラルは、2022年7月25日に久保洋氏と非公開化について協議をし、その中で、久保洋氏は、当社の今後の成長のためには、第三者の協力のもと当社株式を非公開化し、抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築、IT投資、米国のドミナント戦略の再構築を行うことが必要と考え、久保洋氏、久保真一氏、並びに久保洋氏及び久保真一氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人の当社に対する保有比率を50%未満に引き下げつつ、一定の株式を継続保有する前提でのマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化を検討したい旨の意向をインテグラルに伝えました。また、久保洋氏は、当社のグローバルガバナンス体制の再構築のためには、人員の拡大が必要と考えているところ、インテグラルが当社に資本参加した際には、インテグラルが有する豊富な人材ネットワークにより、当社のグローバルガバナンス体制の再構築に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、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提供し、当社の組織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、抜本的な組織転換を検討する上でインテグラルが有益なパートナーであるという考えに至ったとのことです。

インテグラルは、当社との間で当社グループのグローバルガバナンス体制について協議・検討を重ね、久保洋氏及び当社と同様に、当社グループの企業価値向上のためには、グローバルガバナンス体制の再構築を推進することが必要との認識をするに至っているとのことです。しかしながら、インテグラルは、抜本的な組織転換に向けた取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、既存の役職員の理解を得ながら進めるためには時間がかかり、むしろ、法令や東京証券取引所の規則を遵守できない結果となるリスクもある中で、短期的には当社株主に悪影響を及ぼす可能性があることに大きな懸念があると考えに至ったとのことです。

具体的には、インテグラル及び久保洋氏は、当社グループにおいて、既存の役職員の理解を得ながら時間をかけて役割の見直しや人員の拡大を行っていくことにより、採用及び教育コストの増加や短期的な生産性の低下を招くおそれがあることに加えて、早期にグローバルガバナンス体制を再構築できないことにより、特に上場会社に対して求められる法令や東京証券取引所の規則上の義務を遵守できない結果となり、多数の当社株主に対して不利益を与えるリスクも懸念されると考えたとのことです。結果として、当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、かかる懸念を払拭するためには、当社株式を非公開化した上でインテグラルグループの経営支援を得ながらこれらの施策を実施することが、上場維持や経営陣による単独MBOに比較して最も望ましい選択肢であると考えたとのことです。

そこで、インテグラル及び久保洋氏は、拙速に当社の役職員の役割の見直しや人員の拡大を進めることで、既存の役職員において人員整理や自らの望まない配置転換を命じられるのではないかといった誤解を招くおそれがあり、また、短期的な当社グループの利益水準や収益性の悪化を生じさせるおそれがあるという理由から、グローバルガバナンス体制の再構築を先延ばしにしてしまうことは、当社の中長期的な企業価値の毀損に繋がる可能性があると考え、その上で、当社が機動的に組織改革に早期に着手して、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築した上で、当社のグローバルガバナンス体制の再構築や事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが上場維持や経営陣による単独MBOに比較して最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。

その後、久保真一氏、久保洋氏及びインテグラルは、当社株式の非公開化を行うにあたり本取引を行うこととし、インテグラルは、2022年7月29日、久保洋氏に対して本取引の実施に関する提案を行い、本公開買付けのために2022年8月3日付で公開買付者を設立したとのことです。インテグラルは、2022年7月

下旬から2022年8月中旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、当社に対し、2022年8月22日、本公開買付価格を1,274円とする旨の本取引の初回の価格提案を行ったとのことです。なお、当該価格は、当社株式の過去1ヶ月間（2022年7月20日から同年8月19日まで）の終値の単純平均値1,140円に対して11.7%、過去3ヶ月間（2022年5月20日から同年8月19日まで）の終値の単純平均値1,098円に対して16.0%、過去6ヶ月間（2022年2月21日から同年8月19日まで）の終値の単純平均値1,062円に対して19.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。

当該提案を受けて、2022年8月23日に開催された本特別委員会（下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」で定義します。）において、インテグラルからの提案内容を慎重に検討した結果、本特別委員会としては、インテグラルより提示された価格は、2022年8月22日時点における当社株式の株価推移や経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」といいます。）の公表後におけるMBO事例では6ヶ月平均のプレミアムが約50%程度付されていることに対して、上記の初回提案におけるプレミアム率が相当程度低いと考えられること等に鑑み、応募する当社の少数株主にとって十分な水準にあると評価できず、1,274円よりも高い公開買付価格も検討に値すると判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。これを受けて、インテグラルは、本公開買付価格の再検討を行い、2022年8月23日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,338円とする旨の再提案を行ったとのことです。当該価格は、当社株式の過去1ヶ月間（2022年7月25日から同年8月23日まで）の終値の単純平均値1,163円に対して15.0%、過去3ヶ月間（2022年5月24日から同年8月23日まで）の終値の単純平均値1,105円に対して21.0%、過去6ヶ月間（2022年2月24日から同年8月23日まで）の終値の単純平均値1,067円に対して25.4%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。当該提案を受けて、2022年8月24日に開催された本特別委員会において、インテグラルからの提案内容を慎重に検討した結果、本特別委員会としては、インテグラルより提示された価格は、みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）による当社株式の株式価値の算定結果のうちディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値をわずかに超えているものの、当社の事業計画の内容も踏まえれば、当社の企業価値が当該提案を受けた買付価格に適切に反映されているとはいえないと判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。これを受けて、インテグラルは、本公開買付価格の再検討を行い、2022年8月24日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,378円とする旨の再提案を行ったとのことです。当該価格は、当社株式の過去1ヶ月間（2022年7月25日から同年8月24日まで）の終値の単純平均値1,169円に対して17.9%、過去3ヶ月間（2022年5月25日から同年8月24日まで）の終値の単純平均値1,109円に対して24.2%、過去6ヶ月間（2022年2月25日から同年8月24日まで）の終値の単純平均値1,069円に対して28.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。当該提案を受けて、2022年8月25日に開催された本特別委員会において、インテグラルからの提案内容を慎重に検討した結果、本特別委員会としては、インテグラルより提示された価格は、依然としてM&A指針の公表後におけるMBO事例と比べて決して高いプレミアムが付されているとはいえず、少数株主の利益のためにさらに買付価格を高くすることも検討に値すると判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。これを受けて、インテグラルは、本公開買付価格の再検討を行い、2022年8月30日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,480円とする旨の再提案を行ったとのことです。当該提案を受けて、2022年8月30日に開催された本特別委員会において、インテグラルからの提案内容を慎重に検討した結果、本特別委員会としては、直近の当社株式の株価動向も踏まえ、少数株主の利益に最大限配慮する観点からさらに買付価格を引き上げることも検討に値すると判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。

これを受けて、インテグラルは、本公開買付価格の再検討を行い、2022年8月31日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,500円とする旨の最終提案を行い、同日、当社とインテグラルとの間で、本公開買付価格を1,500円とすることについて合意に至りました。

本公開買付価格に関する上記の最終提案について、当社取締役会は、2022年9月1日、当該最終提案価格が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されているみずほ証券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結果のレンジの上限額を相当程度上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、(b)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2022年8月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,363円に対して10.05%（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とします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,220円（円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して22.95%というプレミアム率は、過去に行われたMBO事例（M&A指針の公表日である2019年6月28日付以降に実施された全事例）における1ヶ月平均のプレミアム水準である約45%程度と比較して必ずしも高い水準であるとはいいがたいものの、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,129円に対しては32.86%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,080円に対しては38.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、より中長期の期間で見れば、過去のMBO事例におけるプレミアム水準と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(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)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、本特別委員会と公開買付者との間で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)本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、(f)本特別委員会が、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、本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当であり、かつ、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。

また、ダイオーエンタープライズからの本自己株式取得の対価について、インテグラルは、()当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、少数株主の利益の増大化を図り、かつ(ii)本自己株式取得における自己株式取得の対価には、みなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、ダイオーエンタープライズが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、ダイオーエンタープライズが本自己株式取得により得る税引き後の手取り金額が、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取り金額を上回らないようにするため、2022年8月24日に、大久保真一氏及び大久保洋氏に対して、本公開買付価格を1株当たり1,378円とする一方で、当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの本自己株式取得の取得価格を747円とする旨を提案したとのことです。その後、インテグラルは、上記のとおり、当社から、本公開買付価格の引き上げを要請されたため、2022年8月30日に、大久保真一氏及び大久保洋氏に対して、本公開買付価格を引き上げる一方で、当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの本自己株式取得の取得価格を引き下げること提案したとのことです。具体的には、インテグラルは、同日、本公開買付価格を1株当たり1,480円とし、当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの本自己株式取得の取得価格を667円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、インテグラルは、上記のとおり、当社から、本公開買付価格の引き上げを再度要請されたため、翌31日、大久保真一氏及び大久保洋氏に対して、本公開買付価格を1株当たり1,500円とする一方で、当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの本自己株式取得の取得価格を645円とする旨の最終提案を行い、同日、大久保真一氏及び大久保洋氏との間で、当該金額を当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの本自己株式取得の取得価格とする旨合意に至ったとのことです。

加えて、インテグラルは、大久保真一氏及び大久保洋氏との間で、2022年8月中旬から下旬にかけ、本取引後の出資比率、両氏の経営に対する関与や、株主間協定、経営委任契約等について協議・交渉を行ったとのことです。これらの協議・交渉を重ねた上、さらに「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」に記載のとおり、米国子会社における事象において顕在化したようなグローバルガバナンスの不完全性に起因する問題が生じた場合には、当社は内部管理体制等について改善の必要性が高いものとして特設注意銘柄の指定を受けたり、当社有価証券報告書や2023年3月期第1四半期報告書と同様に、将来において、有価証券報告書や四半期報告書を期限内に提出することができないという事態に陥ってしまうリスクをはらんでおり、その場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に抵触し、上場廃止に至ってしまう可能性さえ考えられたため、少数株主へ多大な悪影響を与えかねないと考え、公開買付者は、2022年9月1日、本取引の一環として、本公開買付価格を1,500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。なお、当社においては、高い確度で延長承認後の期限(2022年9月14日)内に2023年3月期第1四半期報告書を提出できる見込みと考えておりますが、公開買付者としては、2022年9月1日現在では2023年3月期第1四半期報告書が期限内に提出できないことによる上場廃止の可能性は否定できず、当社の株主は既に市場において株式を売却するか否かの判断を迫られている状況において、本公開買付けは、仮に当社が上場廃止となる場合も含めて当社株式の本来の価値を踏まえた株式売却の機会を提供するものであることから、本公開買付けを開始すること自体による強圧性の問題はなく、むしろ早期に本公開買付けを開始することが当社の株主の利益に資すると判断したとのことです。

なお、公開買付者は、上記「i 内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築の必要性」記載のとおり、当社が2023年3月期第1四半期報告書の提出期限を2022年9月14日に延期しており、また、過年度に公表した有価証券報告書等の訂正報告書を本公開買付けの終了後に関東財務局に提出することを予定している状況の下で本公開買付けを実施することの相当性についても、慎重に検討したとのことです。当社からは、本公開買付けに係る協議の中で、2023年3月期第1四半期報告書について高い確度で延長承認後の提出期限内の提出を見込んでいること、2023年3月期第1四半期報告書における有形固定資産の金額は2022年8月31日に提出された2022年3月期有価証券報告書における有形固定資産の金額のとおりとなる予定であること、当社が過年度の決算を訂正する予定であること及び訂正による当社の財務諸表への影響額は現時点では明らかでないこと、並びに、当社における当社株式の価値算定においては、株式価値を算出する際に必要となる2022年3月期末時点の純有利子負債及び2022年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローの算出にあたっては固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないため(すなわち、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間固定資産残高の不一致が生じた結果、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じているものの、キャッシュフローに影響を及ぼす設備投資の金額については、調査の結果、過去の設備投資額の証憑と総勘定元帳の記録が完全に一致することが確認されており、将来の設備投資計画について疑義を生じさせる事情もないため)、過年度決算の訂正が

あった場合でも、適切な価値算定が可能と考えられることについて説明を受けたとのことです（但し、公開買付者は、2022年9月1日現在、2023年3月期第1四半期報告書の提出及び過年度決算の訂正の見込み並びにそれらの内容（財務諸表への影響額等）に関し、公表されている情報以上に、公開買付者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報は取得しておらず、当社からも重要事実が存在しない旨を確認しているとのことです。）。当社からは、当社における当社株式の価値算定（DCF法）においては、株式価値を算出する際に必要となる2022年3月期末時点の純有利子負債及び2022年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローの算出にあたっては固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないため（すなわち、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間固定資産残高の不一致が生じた結果、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じているものの、キャッシュフローに影響を及ぼす設備投資の金額については、調査の結果、過去の設備投資額の証憑と総勘定元帳の記録が完全に一致することが確認されており、この点の調査は完了済みで再度実施することは想定されていないことから将来の設備投資計画について疑義を生じさせる事情もないため）、過年度決算の訂正があった場合でも、適切な価値算定が可能と考えられること、言い換えれば、2022年9月1日時点において疑義が生じている当社の有形固定資産の残高及び減損評価結果は、当社が当社株式の価値算定において採用している上記手法の下では株式価値の算定に際して考慮されておらず、これらの数値の変動に関わらず本件の割引率の算定に使用されるネットD/Eレシオは、当社のターゲットネットD/Eレシオである0%と設定しているため、算定結果が変動することは想定されず、したがって、当社においては、2022年3月期末時点の当社の有形固定資産の残高等が明らかでない状況においても、価値算定を行うことに問題はないと考えているとの説明を受けたとのことです。これを踏まえ、当社の特別委員会及び取締役会においても、本公開買付けにおける買付け等に係る期間中に2023年3月期第1四半期報告書が提出される見込みであること及び本公開買付け後に過年度決算の訂正が行われる予定であることを考慮しても適切に当社株式の価値算定が可能であると判断されているとの説明を受けたとのことです。また、当社からは、本取引が、当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえ、一般株主への十分な情報開示の観点から、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30営業日よりも長期間に設定し、公開買付期間中に追加情報が開示されるようにすることも考えうるが、上記のとおり、2022年9月1日時点において疑義が生じている当社の有形固定資産の残高及び減損評価結果は、当社が当社株式の価値算定において採用している上記手法の下では株式価値の算定に際して考慮されないため、仮に過年度決算の訂正等があった場合でも算定結果が変動することは想定されず、上記の状況下においても適切な株式価値算定は可能であり、そうした価値算定に基づいて決定された本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられるところ、上記のとおり2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下ではあるものの、2023年3月期第1四半期報告書は高い確度で延長承認後の期限内での提出が見込まれており、公開買付者による公開買付届出書の訂正届出書の提出により公開買付期間中に株主に情報提供がなされること、及び、過年度決算の訂正は有形固定資産の残高及び減損評価の疑義に対応するものととどまり、過年度の決算内容のその他の部分については特段の疑義が生じている状況ではないところ、最も一般的に採用される株式の価値算定方法の一つであり、当社が当社株式の価値算定において採用しているDCF法による算定に際して考慮されていない情報の訂正がなされるにとどまることから、一般株主の応募判断に必要な・有益と考えられる少なくとも最低限の情報は、株式価値算定書に関する情報を含め、実務上可能な限り開示されていると認められると考えられるとの説明を受けたとのことです。そして、当社からは、2022年8月31日に公表した「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」により、当社の財務報告に係る内部統制は有効ではなかった旨も公表しているため、グローバルガバナンス体制の抜本的再構築のための具体的対応策を可能な限り速やかに打ち出すことが急務となっており、正当かつ合理的と認められるグローバルガバナンス体制の抜本的再構築を含む本取引の目的を可及的早期に公表及び実現する必要性の大きさを踏まえれば、上記のような対応を行わないことには合理性があると考えられるとの説明を受けたとのことです。以上を踏まえ、公開買付者は、(i)2023年3月期第1四半期報告書の提出及び過年度決算の訂正が行われる前の段階においても適切に当社株式の価値算定が可能であり、本公開買付けの公正性を確認することは可能であると考えられること、(ii)早期に当社のグローバルガバナンス体制を再構築する必要性が高いこと、(iii)万が一当社の2023年3月期第1四半期報告書が延長承認後の期限内（2022年9月14日）内に提出されず上場廃止となる場合であっても、本公開買付けの決済開始日が2022年10月29日以降となる形で公開買付期間が延長される場合でなければ本公開買付けへの応募及び決済に支障は生じず、当社の株主の皆様の本公開買付けへの応募による売却の機会を提供できること、(iv)他方で下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、万が一当社の2023年3月期第1四半期報告書が延長承認後の期限内（2022年9月14日）内に提出されず上場廃止となる場合であっても、本公開買付けの決済開始日が2022年10月29日以降となる形で公開買付期間を延長する必要性が生じた場合、本公開買付けへの応募及び決済の実行に支障が生じる場合に本公開買付けを撤回することとなるとしても、公開買付者が再度実施することを予定している再公開買付け（下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に定義します。）時期、内容及び条件等について公開買付者が提出予定の公開買付届出書において詳細に説明することで株主の皆様への混乱は回避できると考えられることから、2023年3月期第1四半期報告

書の提出を待たずに本公開買付けを開始し、過年度決算の訂正を待たずに本公開買付けが終了する日程により本公開買付けを実施することが望ましいと判断し、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

(イ) 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、大久保洋氏は、上記「本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたる予定とのことです。インテグラルグループは、下記「4.本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(4)本経営委任契約」のとおり、本公開買付け後の当社の経営に関して、大久保洋氏との間で、当社(本合併後は公開買付者)の代表取締役としての職務を委託する旨の経営委任契約(以下「本経営委任契約」といいます。)を締結しているとのことです。なお、上記「本公開買付けの概要」のとおり、大久保洋氏は、本MBO覚書に基づき、その所有する当社株式の全て(所有株式数:400,800株、所有割合:2.98%)について、本公開買付けに応募する予定とのことです。

また、大久保真一氏は、上記「本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付け終了後、本臨時株主総会の終結時をもって当社の取締役及び代表取締役の地位を辞任する予定であるものの、その後も継続して当社の取締役でない最高顧問ファウンダーとして、創業の魂・進取の精神を次世代へ確りと承継することを通じて当社グループの企業価値及び株式価値を向上させることを目的として後進の指導にあたるとのことです。なお、上記「本公開買付けの概要」のとおり、大久保真一氏は、本MBO覚書に基づき、その所有する当社株式のうち1,113,373株(所有割合:8.28%)について本公開買付けに応募し、残りの488,163株(所有割合:3.63%)については本公開買付けに応募しない予定であり、本合併後においては、本合併の存続会社である公開買付者の株式のうち概ね11.93%程度の株式を所有する予定とのことです。

さらに、本公開買付けが成立した場合、西澤宏繁氏及び尾崎由比子氏は当社の取締役を、また、本スクイーズアウト手続が完了した場合、中川諭氏、深山小兵衛氏及び青嶋潤一氏は当社の監査役を、それぞれ辞任いただく予定とのことです。

なお、下記「4.本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1)本MBO覚書」の「本公開買付け後の当社の経営等に関する事項」に記載のとおり、本MBO覚書において、インテグラルグループは、本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生までの間、当社の取締役2名(但し、本臨時株主総会の終結時までの間は5名)の指名権を有することとされているとのことです。また、下記「4.本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(3)本株主間協定」に記載のとおり、インテグラルグループは、本経営株主及び小菅悠亮氏との間で、2022年8月31日付で、株主間協定(以下「本株主間協定」といいます。)を締結し、本合併の効力発生後の公開買付者の取締役について、取締役は4名以下とし、インテグラルが2名の指名権を有し、ダイオーエンタープライズが2名の指名権をそれぞれ有することを合意しているとのことです。もっとも、本公開買付け成立後の当社の取締役の候補者及び本合併の効力発生後の公開買付者の取締役の候補者については、大久保洋氏以外は現時点では未定であり、また、大久保洋氏以外の者との間で、本公開買付け後の当社又は公開買付者の役員の就任について何らの合意も行っていないとのことです。本公開買付け実施後の当社又は公開買付者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の完了後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

上記「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本公開買付け後の経営方針」の「(ア)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2022年7月29日に、インテグラルが大久保洋氏に対して本取引の実施に関する提案を行ったことを受け、当社は、大久保洋氏から伝達を受けたインテグラルからの提案を検討するため、7月下旬にリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任するとともに、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関としてみずほ証券を選任し、また、本公開買付けがいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が存在すること等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、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ことを目的として、2022年7月29日、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議いたしました。

その後、当社は、2022年8月22日に、インテグラルから本公開買付価格を1株当たり1,274円とする旨の本取引の初回の価格提案を受け、当該提案を踏まえて、西村あさひ法律事務所の法的助言及び当社株式の株式価値の算定に関するみずほ証券の助言をそれぞれ受けながら、インテグラルとの間で複数回に亘る交渉を重ねた上で、本取引の妥当性について検討してまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、2022年8月22日にインテグラルから上記の提案を受けて以降、検討を重ねる中で、2022年8月23日開催の本特別委員会において、本特別委員会は、上記の初回提案における本公開買付価格は、2022年8月22日時点における当社株式の株価推移やM&A指針の公表後におけるMBO事例では6ヶ月平均のプレミアムが約50%程度付されていることに対して、上記の初回提案におけるプレミアム率が相当程度低いと考えられること等に鑑み、応募する当社の少数株主にとって十分な水準にあると評価できず、1,274円よりも高い買付価格も検討に値すると判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格について再考すべき旨の要請を行いました。また、2022年8月24日開催の本特別委員会において、本特別委員会は、当社が2022年8月23日にインテグラルから本公開買付価格を1株当たり1,338円とする旨の提案を受けた後も、当該提案を受けた本公開買付価格が、みずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうちDCF法に基づく算定結果のレンジの中央値をわずかに超えているものの、当社の事業計画の内容も踏まえれば、当社の企業価値が当該提案を受けた本公開買付価格に適切に反映されているとはいえないと判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格について再考すべき旨を要請いたしました。その後、当社は、インテグラルから、2022年8月24日に、本公開買付価格を1株当たり1,378円とする旨の提案を受けました。そして、2022年8月25日開催の本特別委員会において、本特別委員会は、当該提案を受けた本公開買付価格は、DCF法を用いて算出された株式価値のレンジの中央値を超える価格ではあるものの、依然として過去のMBO事例と比べて決して高いプレミアムが付されているとはいえず、少数株主の利益のためにさらに買付価格を高くすることも検討に値すると判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。これを受けて、インテグラルは、本公開買付価格の再検討を行い、2022年8月30日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,480円とする旨の再提案を行ったとのことです。当該提案を受けて、2022年8月30日に開催された本特別委員会において、インテグラルからの提案内容を慎重に検討した結果、本特別委員会としては、直近の当社株式の株価動向も踏まえ、少数株主の利益に最大限配慮する観点からさらに買付価格を引き上げることも検討に値すると判断し、インテグラルに対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。これを受けて、インテグラルは、本公開買付価格の再検討を行い、2022年8月31日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,500円とする旨の最終提案を行ったとのことです。当該提案を受けて、2022年8月31日に開催された本特別委員会において、インテグラルからの提案内容を慎重に検討した結果、本特別委員会としては、2022年8月31日時点で、当社株式に係る市場環境や本取引に係る状況に重大な変更が生じないことを前提に、インテグラルから提案を受けた本公開買付価格は、少数株主の利益保護の観点で妥当であり、かつ、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、当社は、インテグラルとの間で、2022年8月31日に本公開買付価格を1,500円とすることについて合意に至りました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程、並びに、本取引が当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえた、適切な情報開示による公正性の担保、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの説明を踏まえて本件においてDCF法を用いた価格算定結果を重視して本公開買付価格の評価を行うことは合理的と考えられることその他の本取引の実施にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2022年9月1日付で答申書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「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。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ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みずほ証券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少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社としても、上記「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本公開買付け後の経営方針」の「(ア)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループにおいては、当社事業のグローバル規模での成長の一方、かねてより、当社グループのグローバルガバナンス体制、すなわち、海外グループ会社の業務の適正を確保しつつ、当社グループが目指すビジョンや戦略についての理解を共有し、かつ、それらを継続的に運用できる現地人材を長期的に育成していくために、当社が海外グループ会社を含むグループ全体を適切にモニタリングしていく体制を強化することが必要であるとの問題意識を有していたところ、おりしも当社グループにおいて、内部管理体制及びグローバルガバナンス体制に関する問題や課題が顕在化するに至り、当社においては、グローバルガバナンス体制について、相応の時間とコストを掛けながら組織改革を推進することに加え、日本の事業環境の変容に対応したIT投資や米国におけるドミナント戦略の再構築といった、国内・米国双方での事業環境の変化に対応するための大きな変革が必須の状況であると考えております。

そうした認識を踏まえ、当社は、抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に取り組むにあたっては、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を補完し、強化できる第三者との提携が必要であると考えに至りました。また、これに加え、当社の今後の成長のため、第三者の協力のもと、IT投資、米国のドミナント戦略の再構築を行うことも必要であると考えました。そして、当社のグローバルガバナンス体制の再構築のためには、人員の拡大が必要と考えているところ、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豊富な人材ネットワークにより、当社のグローバルガバナンス体制の再構築に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、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提供し、当社の組織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、抜本的な組織転換を検討する上でインテグラルが有益なパートナーであると考えました。

また、上記の抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組みを進めていく中では、米子会社において生じた問題のように、短期的には、そうした体制の不完全性に起因する問題が今後発生してしまうリスク、ひいては東京証券取引所の定める上場廃止基準に抵触し、上場廃止に至ってしまう可能性さえ考えられるところ、そうした場合には当社株主へ悪影響を与えかねないため、そのようなおそれを回避しつつ、当社の企業価値を中長期的に向上させる方法として、本取引を実施することには合理性があるとの考えに至りました。また、当社が2023年3月期第1四半期報告書の提出期限を2022年9月14日に延期しており、過年度に公表した有価証券報告書等の訂正報告書の提出を今後予定している状況下で本取引を実施することについても、当社は、2022年8月4日に公表した「代表取締役の異動(会長・社長人事)に関するお知らせ」でお知らせしましたとおり、海外拠点での業務経験が豊富な大久保洋氏を代表取締役社長へ昇格させる役員人事を行い、大久保洋氏においては、海外拠点の拡大を含む事業環境の変化に対応し、早期にグローバルでのガバナンス体制及びリスク管理体制を強化していく方針を当社の株主の皆様に対して約束していたところ、本取引は、まさにそうした約束を果たすために必要な施策を実行していくために欠かせないものであると考えられることから、本取引を可及的早期に実施することが、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。

なお、本取引の実施により、当社株式の非公開化が企図されているところ、これが実現されれば、上記施策の着実な促進、迅速な意思決定、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして懸念される、資本市場から資金調達ができなくなる点、金融機関からの借入れその他の取引条件に係る点、人材確保の観点などの事項については、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えており、当社としては、当社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しております。以上を踏まえ、当社取締役会は、本取引の実施は、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、本公開買付け価格(1,500円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されているみずほ証券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結果のレンジの上限額を相当程度上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、(b)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2022年8月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,363円に対して10.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,220円に対して22.95%というプレミアム率は、過去に行われたMBO事例(M&A指針の公表日である2019年6月28日付以降に実施された全事例)における1ヶ月平均のプレミアム水準である約45%程度と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,129円に対しては32.86%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,080円に対しては38.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、より中長期の期間で見れば、過去のMBO事例におけるプレミアム水準(過去3ヶ月平均、過去6ヶ月平均は共に約50%程度)と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「(6)本公開買付け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、本特別委員会と公開買付者との間で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)本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、(f)本特別委員会が、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、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、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、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は2022年9月1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（大久保真一氏、大久保洋氏を除く取締役3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の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称及び公開買付者らとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、みずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。みずほ証券は、当社、並びに大久保真一氏、大久保洋氏、小菅悠亮氏及びインテグラル（以下公開買付者を含め、「公開買付者ら」と総称します。）並びに本取引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り、当社及び公開買付者らの関連当事者に該当しません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、当社の株主たる地位を有しているほか、当社及びインテグラルに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等は生じておりますが、みずほ証券は本取引に関しては利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。

みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。

当社は、みずほ証券及びみずほ銀行との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ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、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を当社及び公開買付者ら並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。また、みずほ証券の報酬は、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。

本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定に当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プライム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基準法、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法及び当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を算定方法として用いて、当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2022年8月31日付でみずほ証券より当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。また、株式価値を算出する際に必要となる2022年3月期末時点の純有利子負債及び2022年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローの算出にあたっては固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないため（すなわち、米子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間固定資産残高の不一致が生じた結果、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じているものの、キャッシュフローに影響を及ぼす設備投資の金額については、調査の結果、過去の設備投資額の証憑と総勘定元帳の記録が完全に一致することが確認されており、この点の調査は完了済みで再度実施することは想定されていないことから将来の設備投資計画について疑義を生じさせる事情もないため）、過年度決算の訂正があった場合でも、適切な価値算定が可能とのことです。言い換えれば、本日時点において疑義が生じている当社の有形固定資産の残高及び減損評価結果は、当社が当社株式の価値算定において採用している上記手法の下では株式価値の算定に際して考慮されないため、仮にこれらの数値が変動したとしても算定結果が変動することは想定されず、したがって、2022年3月期末時点の当社の有形固定資産の残高等が明らかでない状況においても、価値算定を行うことに問題はないとのことです。なお、いずれの手法においても固定資産システムと会計システムの不一致による影響はなく、適切な価値算定が可能であり、各手法の詳細な理由は後述のとおりです。

上記の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。

市場株価基準法：1,080円～1,363円
DCF法：977円～1,692円
類似企業比較法：1,011円～1,458円

市場株価基準法では、基準日を2022年8月31日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(1,363円)、直近1ヶ月間(2022年8月1日から同年8月31日まで)の終値単純平均値(1,220円)、直近3ヶ月間(2022年6月1日から同年8月31日まで)の終値単純平均値(1,129円)、直近6ヶ月間(2022年3月1日から2022年8月31日まで)の終値単純平均値(1,080円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,080円から1,363円までと算定しております。なお、上記期間のうち一部の期間の株価は、固定資産システムと会計システムの不一致を起因とする、当社の2022年6月30日付「2022年3月期有価証券報告書の提出期限延長に係る承認のお知らせ」、2022年7月29日付「2022年3月期有価証券報告書の提出期限延長申請(再延長)に係る承認のお知らせ」及び2022年8月15日付「2023年3月期第1四半期報告書の提出期限延長申請に係る承認のお知らせ」等で公表された、当社有価証券報告書及び2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じている状況下において形成された株価を基準にしております。また、上記公表の直後においては、株価が下落しておりますが、あくまで一時的なものであり、市場株価基準法による評価に大きな影響はございません。

DCF法では、当社が作成した2023年3月期から2026年3月期までの4期分の事業計画における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年3月期以降に生み出す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企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値を977円から1,692円までと算定しております。なお、割引率は4.5%～5.5%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法及びE X I Tマルチプル法を採用し、永久成長率法では永久成長率を-0.5%～0.5%、E X I Tマルチプル法では企業価値に対するE B I T D Aの倍率を3.5倍～4.5倍としております。

みずほ証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画(連結)においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。2023年3月期から2024年3月期にかけてのフリー・キャッシュ・フローの増加は、主に2022年3月期から2023年3月期の運転資本の増加のほうで、2023年3月期から2024年3月期の運転資本の増加より多いからです。なお、運転資本の増加はフリー・キャッシュ・フローにおいてマイナスとなります。また、同事業計画の作成にあたって、2022年3月期末及び2022年第1四半期末の固定資産は参照されておらず、当社においては2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下ではあるものの、それらの影響は受けません。さらに、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値向上施策については、現時点において価値算定に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識していないため、以下の財務予測には加味しておりません。従って、当該事業計画における財務予測は、必ずしも本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

なお、みずほ証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。
(単位：百万円)

| | 2023年3月期 | 2024年3月期 | 2025年3月期 | 2026年3月期 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 31,748 | 33,949 | 36,213 | 38,515 |
| 営業利益 | 1,610 | 2,009 | 2,524 | 2,818 |
| E B I T D A | 4,220 | 4,614 | 5,038 | 5,435 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 231 | 703 | 763 | 869 |

株式価値を算出する際に必要となる2022年3月期末時点の純有利子負債及び2022年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フロー算出にあたっては固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないため(すなわち、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間に固定資産残高の不一致が生じた結果、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じているものの、キャッシュフローに影響を及ぼす設備投資の金額については、調査の結果、過去の設備投資額の証憑と総勘定元帳の記録が完全に一致することが確認されており、この点の調査は完了済みで再度実施することは想定されていないことから将来の設備投資計画について疑義を生じさせる事情もないため)、過年度決算の訂正があった場合でも、適切な価値算定が可能とのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社ナック及び株式会社トーエールを選定したうえで、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,011円から1,458円と算定したとのことです。なお、株式価値を算出する際に必要となるEBITDAは当該指標の算出上、またEBITDAの倍率は比較的類似する上場会社の指標を用いるため、固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないとのことです。

みずほ証券は、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、それらの情報等が全て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の検証を行っておりません。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報(将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。)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準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(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。)又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、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おりません。みずほ証券の算定は、2022年8月31日までにみずほ証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、みずほ証券の算定は、当社の取締役会が本公開買付価格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。

(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、東京証券取引所プライム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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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、公開買付者は、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。

また、当社としては、2023年3月期第1四半期報告書については、高い確度で期限内の提出を見込んでおりますが、万が一、仮に当社が2023年3月期第1四半期報告書の延長承認後の提出期限(2022年9月14日)の経過後8営業日以内(2022年9月28日まで)に2023年3月期第1四半期報告書を提出できなかった場合には、当社株式は、東京証券取引所より、2022年9月28日付をもって整理銘柄に指定され、1か月後の2022年10月29日付で上場廃止となります。この点、公開買付期間中に公開買付者が訂正届出書を関東財務局長に提出し(但し、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令第22条第1項に規定する場合を除きます。)、本公開買付けに係る買付け等の期間が延長される場合には、本公開買付けの決済開始日が2022年10月29日以降となる可能性も否定できないところ、公開買付けへの応募及び決済の方法は当社が上場会社の場合と非上場会社の場合とで異なることから、公開買付けの開始後公開買付けの決済までの間に当社株式が上場廃止となる場合には、応募及び決済の実行に支障が生じる可能性があります。具体的には、公開買付代理人である大和証券(以下「公開買付代理人」といいます。)によれば、上場廃止時の株式会社証券保管振替機構での取扱い廃止に伴い公開買付代理人の口座における株式残高を把握することができなくなる結果、株券等の受渡しができず、決済を実行することができないとのことです。他方で、上場廃止後は株主名簿管理人を通じた名義書換えのための対応(必要書類の印刷及び株主への送付、株主名簿管理人と公開買付代理人との間の応募及び決済のフローの構築、上場廃止後に改めて応募株主から必要書類を受領すること等)が必要となると考えられ、買付条件の変更(応募書類等の変更)によることでは、仮に公開買付期間を延長したとしても、応募及び決済の手続を円滑に行うことが困難となる可能性があるとのことです。そのため、公開買付者は、かかる場合には、本公開買付けに係る決済に支障が生じることによる当社の株主の皆様の不利益を回避する方策として、ひとまず本公開買付けを撤回した上で、当社株式の上場廃止後に、実務上可能な範囲で速やかに本公開買付けの撤回後1~2か月以内を目処に実務上の準備が整った段階で、本公開買付けと実質的に同一の買付条件にて再度公開買付け(以下「再公開買付け」といいます。)を開始する予定とのことです。具体的には、再公開買付けの買付条件は、再公開買付けに係る買付け等の期間や応募及び契約の解除の方法、決済の方法、公開買付けの撤回等の条件の内容が変更となるほかは、公開買付価格を含む本公開買付けの買付条件と同一となることを想定しているとのことです(なお、再公開買付けの開始時点において公表されている当社の発行済株式数及び自己株式の数によっては買付予定数の下限及び買付予定の株券等の数に変更が生じる可能性があります。

いずれも、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「本公開買付けの概要」及び公開買付者が提出予定の公開買付届出書に記載の各計算方法と同様の計算方法により計算される数値とする予定とのことです。)。また、再公開買付けについては、当社株式の上場廃止に伴い必要となる手続及び対応に一定期間を要することが見込まれることを踏まえ、法第27条の11第1項但書に定める当社若しくはその子会社の業務若しくは財産に関する重要な変更その他の再公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情(令第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至ト及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項をいいます。なお、令第14条第1項第3号又々に定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」とは、(i)当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合(但し、当社が予定している過年度決算の訂正については、米国会社における固定資産管理システムと会計システムとの間の固定資産残高の不一致の問題を原因として行われる限り、これに当たらないものとするとのことです。)、及び、(ii)当社の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実のいずれかが発生した場合をいいます。)が生じていないこと、当社から、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること、及び2023年3月31日を経過していないことを再公開買付け開始の前提条件としているとのことです。上記の条件は、公開買付者として無期限に同一の買付条件による再公開買付けの開始を予定することはできないところ、当社と同程度の株主数を有する非上場会社に関する公開買付けの実績がないことから、当社株式の上場廃止に伴い必要となる手続及び対応に要する期間を現時点で完全に確定することまではできないため、現時点で想定されている期間(本公開買付けの撤回後1~2か月以内)を考慮しても十分に余裕のある期限とした上で設定しております。当社株式の上場廃止により本公開買付けが撤回された場合には、返還することが必要な株券等は、当該撤回を行った日以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。当社株式を再公開買付けに応募するためには、再公開買付けに係る応募の方法に従い、改めて再公開買付けに応募する必要があります。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「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、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法による本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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、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、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であり、また、下記「4.本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1)本MBO覚書」の「本取引及びその後の関連取引に関する事項」に記載のとおり、本MBO覚書において、本不応募合意株主は、当社の株主を本存続予定株主のみとするために必要な一切の行為(本臨時株主総会における議決権の行使を含む。)を行うことを合意しているとのことです。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。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2022年12月下旬を予定しているとのことです。

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をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただい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となります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた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になるとのことです。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(当社及び本存続予定株主を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた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よう当社に要請す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、公開買付者は、当社に対して、本存続予定株主が当社株式の全て(但し、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当社の株主の皆様(当社及び本存続予定株主を除きます。)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するよう要請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。

株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って、当社の株主の皆様(当社及び本存続予定株主を除きます。)は、当社に対してそ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ができ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（当社及び本存続予定株主を除きます。）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、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（当社及び本存続予定株主を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

株本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等によっては、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（当社及び本存続予定株主を除きます。）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とのことであり、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、本公開買付け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に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への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の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確認いただきますようお願いいたします。

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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態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、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「MOM」といいます。）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMOMの買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、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。

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

上記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、みずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。みずほ証券は、当社及び公開買付者ら並びに本取引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り、当社及び公開買付者らの関連当事者に該当しません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、当社の株主たる地位を有しているほか、当社及びインテグラルに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等は生じておりますが、みずほ証券は本取引に関しては利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。

みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。

当社は、みずほ証券及びみずほ銀行との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ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、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を当社及び公開買付者ら並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。また、みずほ証券の報酬は、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。

本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付け価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程、並びに、本取引が当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえた、適切な情

報開示による公正性の担保、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの説明を踏まえて本件においてDCF法を用いた価格算定結果を重視して本公開買付価格の評価を行うことは合理的と考えられることその他の本取引の実施にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付者ら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。

本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、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、第1回の本特別委員会において確認しております。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が存在すること等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、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ことを目的として、2022年7月29日付で、公開買付者らから独立した委員によって構成される本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の委員としては、独立し、かつ高度の見識を有すると認められる当社社外取締役である西澤宏繁氏、当社社外監査役である深山小兵衛氏、及び当社社外監査役である青嶋潤一氏の3名を選定しております。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引の取引条件(本公開買付けの買付価格を含む。)の公正性・妥当性、(c)本取引に係る手続の公正性、(d)本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及び(e)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非に関する意見(以下、(a)ないし(e)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。

なお、当社は、本諮問事項の諮問に関し、当社取締役会において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の取引条件が妥当でない判断した場合には、本取引に賛同しないことをあらかじめ決定しております。さらに、本特別委員会に対しては、適切な判断を確保するために当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、また、必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限(本取引の取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する権限を含む。)、及び本特別委員会が必要と認めた場合には、適切な判断を確保するために、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー、第三者評価機関、リーガル・アドバイザーその他のアドバイザー(以下「アドバイザー等」という。)アドバイザー等を選任する権限を付与すること(この場合の本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担とすること)を、併せて決定しております。

本特別委員会は、2022年7月29日より2022年8月31日まで合計10回、合計約11時間40分にわたって開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を実施いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、2022年8月1日開催の本特別委員会において、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。また、本特別委員会は、必要に応じ当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。その上で、本特別委員会は、みずほ証券及び西村あさひ法律事務所から受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、インテグラルから、現状の経営課題、本取引の背景・目的、本取引のスキーム、本取引後の経営方針、本取引による影響、及び本取引実行に際して想定される条件等について説明を受け、質疑応答を実施しております。また、当社から、本取引に係るインテグラルとの検討経緯、現在の経営課題や認識しているリスク、本取引の実行によるシナジー効果、本取引が当社の事業及びステークホルダー等に与える影響、みずほ証券による株式価値算定の前提とした事業計画の内容、並びにインテグラルの提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、これらの事項を含む、かかる現在の経営課題の前提等、事業計画の前提・策定の経緯等、インテグラルの当社の経営課題に対する認識等についての質疑応答を行い、その合理性を検証しております。さらに、インテグラルと当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本特別委員会より、本公開買付価格の公開買付者における再検討の要請等を行うなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。加えて、みずほ証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の決定過程等に関する説明

を受け、インテグラルから提案された本公開買付価格が、当社が実現しうる本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施しております。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容の説明を受け、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。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2022年9月1日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出いたしました。

() 答申内容

- i. 本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理性を有するものであると考えられる。
- ii. 本取引の取引条件（本公開買付けの買付価格を含む。）は公正・妥当であると考えられる。
- iii. 本取引に係る手続は公正であると考えられる。
- iv. 本取引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考えられる。
- v. 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、妥当であると考えられる。

(ii) 答申理由

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

本特別委員会が当社及びインテグラルから受けた説明並びに本特別委員会に提出された資料を踏まえると、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「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本公開買付け後の経営方針」の「(ア)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」の本取引に至る背景となる当社グループの事業内容、事業環境及び経営課題については、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や当社取締役会の理解とも整合すると考えられる。

また、当社グループの事業内容、事業環境や経営課題を踏まえ、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「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本公開買付け後の経営方針」の「(ア)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本取引後に講じられることが具体的に想定されている各施策は、当社グループのそうした現在の事業内容、事業環境及び経営課題を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、評価し得るものであると考えられる。

すなわち、米国子会社において内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の不完全性に起因した有価証券報告書及び四半期報告書の提出遅延が発生する中、そうした体制を早期かつ抜本的に再構築することが不可欠であると考えられるところ、そのためには、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要となり、それらの機能を有するインテグラルをパートナーとしてそうした抜本的な組織転換に取り組んでいくことが望ましいという説明は、合理的なものとして是認することができる。また、日本の事業環境の変容に対応したIT投資や米国におけるドミナント戦略の再構築を行うことも、当社の今後の成長のために必要であり、そのためにもインテグラルの経営支援が効果的であるという説明についても、不合理な点は認められない。

また、上記の抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組みを進めていく中では、米国子会社において生じた問題のように、短期的には、そうした体制の不完全性に起因する問題が今後発生してしまうリスク、ひいては東京証券取引所の定める上場廃止基準に抵触し、上場廃止に至ってしまう可能性さえ完全には否定できないと考えられるところ、そうした場合には当社の少数株主へ多大な悪影響を与えかねないため、そのようなおそれを回避しつつ、当社の企業価値を中長期的に向上させる方法として、本取引を実施することには合理性があると考えられる。

加えて、当社が2023年3月期第1四半期報告書の提出期限を2022年9月14日に延期しており、過年度に公表した有価証券報告書等の訂正報告書の提出を今後に予定している状況下で本取引を実施することについても、当社においては、2022年8月4日に、海外拠点での業務経験が豊富な大久保洋氏を代表取締役社長へ昇格させる役員人事を行い、大久保洋氏においては、海外拠点の拡大を含む事業環境の変化に対応し、早期にグローバルでのガバナンス体制及びリスク管理体制を強化していく方針を当社の株主に対して約束していたところ、本取引は、まさにそうした約束を果たすために必要な施策を実行していくために欠かせないものであると考えられ、本取引を可及的早期に実施することが、当社の企業価値の向上に資するものであるという説明についても、合理性があると考えられる。

なお、本取引の実施により、当社株式の上場廃止が企図されているところ、これが実現されれば、上記施策の着実な促進、迅速な意思決定、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に資するものであると認められる。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして懸

念される、資本市場から資金調達ができなくなる点、金融機関からの借入れその他の取引条件に係る点、人材確保の観点などの事項については、当社及びインテグラルからの説明を踏まえると、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えられる。この点、本特別委員会としては、当社からの説明を踏まえ、従業員、各加盟店やパートナーの多くが当社株式を保有しており、当社の業績に関心を持ちながら、当社と一体となってきめ細やかな顧客への対応を実施してきたことが、当社の強みである「反復継続販売」の基礎となっていると考えているところ、当社やインテグラルの説明によれば、本取引に伴い当社の従業員、各加盟店やパートナーが当社の株主でなくなったとしても、これらのステークホルダーとの長期的な視野に立った関係を維持していく方針であり、そのために、本取引の公表後において、これらのステークホルダーに対してきめ細かく説明を行うことを想定しているとのことであり、本取引後において、従業員、各加盟店やパートナーが当社株式を保有しないこととなった場合における「反復継続販売」の継続可能性についても一定の説明がなされているといえる。

なお、以上のとおり本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えられるところ、本取引の検討に至る経緯についても不合理な点は認められず、また、本取引によってインテグラルグループ以外の本不応募合意株主及び小菅悠亮氏が設立する会社（以下、総称して「大久保家関係者」といいます。）の当社株式の保有比率は計31.30%まで引き下げられ、その際、少数株主の利益の増大化を図る観点から、本自己株式取得の価格は645円とされ、みなし配当の益金不算入規定の適用を踏まえても、ダイオーエンタープライズが本自己株式取得により得る税引き後の手取り金額が、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取り金額を下回る価格に設定されており、大久保真一氏及び大久保洋氏における一定の経営責任が明確化されているとも捉えることができること、さらに、大久保洋氏は本取引後に当社の代表取締役となることが予定されているものの、同氏がインテグラルとの間で締結する経営委任契約の有効期間は当社（本合併後は公開買付者）の2023年3月期に係る定時株主総会終結時までとされることが予定されていることを踏まえても、大久保真一氏及び大久保洋氏を含む当社経営陣の保身等の不当な目的が疑われる特段の事情は認められない。

以上の検討内容を踏まえると、本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理的を有するものであると考えられる。

ii. 本取引の取引条件（本公開買付けの買付価格を含む。）の公正性・妥当性

以下に述べる理由から、本取引の取引条件（本公開買付けの買付価格を含む。）は公正性・妥当性を有するものであると考えられる。

- a. 上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付価格は、みずほ証券及び西村あさひ法律事務所の助言を踏まえ、本特別委員会とインテグラルとの間の真摯な価格交渉の結果決定されており、実際にインテグラルが当初提案した1,274円から1,500円にまで引き上げられていることから、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。
- b. 本委員会は、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みずほ証券から、2022年8月31日付けで当社株式価値算定書を取得し、その内容を検討するとともに、みずほ証券から、当社株式価値算定書の内容について説明を受けた。この結果、みずほ証券が当社の株式価値の算定に用いた上記の各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、その算定の内容についても現在の実務に照らして一般的、妥当なものであると考えられるほか、本件においては各算定手法のレンジ中央値のうち、DCF法のレンジ中央値が最も高く算定されており、当社が2023年3月期第1四半期報告書の提出期限を2022年9月14日に延期しており、過年度に公表した有価証券報告書等の訂正報告書の提出を今後に予定している状況下にあることを踏まえても、一般株主保護の観点からは、そうした状況の影響を受けないと考えられるDCF法の基準を重視すべきことが適切であることが確認された。なお、本取引が当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえ、みずほ証券との間で質疑を行い、算定に際して財務データを使用する手法においても、株式価値を算出する際に必要となる2022年3月期末時点の純有利子負債及び2022年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローの算出にあたっては固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないため（すなわち、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間固定資産残高の不一致が生じた結果、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じているものの、キャッシュフローに影響を及ぼす「設備投資」の金額については、調査の結果、過去の設備投資額の証憑と総勘定元帳の記録が完全に一致することが確認されており、この点の調査は完了済みで再度実施することは想定されていないことから将来の設備投資計画についても疑義を生じさせる事情もないため）、過年度決算の訂正があった場合でも、適切な価値算定が可能と考えられること、言い換えれば、本日時点において疑義が生じている当社の有形固定資産の残高及び減損

評価結果は、当社が当社株式の価値算定において採用している上記手法の下では株式価値の算定に際して考慮されないため、仮にこれらの数値が変動したとしても算定結果が変動することは想定されず、したがって、当社においては、2022年3月期末時点の当社の有形固定資産の残高等が明らかでない状況においても、価値算定を行うことに問題はないことを確認した。また、当該算定の基礎となった当社の事業計画について、当社からの説明を踏まえ、本特別委員会においても、当該事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で検討したが、その内容に不合理な点は認められなかった。

- c. 本公開買付価格は、本答申書作成日の前営業日である2022年8月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,363円に対して10.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,220円に対して22.95%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,129円に対して32.86%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,080円に対して38.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2022年8月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,363円に対して10.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,220円に対して22.95%というプレミアム率は、過去に行われたMBO事例（M&A指針の公表日である2019年6月28日付以降に実施された全事例）における1ヶ月平均のプレミアム水準である45%程度と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率はそれぞれ32.86%及び38.89%であり、より中長期の期間で見れば、過去のMBO事例におけるプレミアム水準（過去3ヶ月平均、過去6ヶ月平均は共に約50%程度）と比較しても、本公開買付価格には相応のプレミアムが付されているといえることができる。上記期間のうち一部の期間の株価は、当社の2022年6月30日付「2022年3月期有価証券報告書の提出期限延長に係る承認のお知らせ」、2022年7月29日付「2022年3月期有価証券報告書の提出期限延長申請（再延長）に係る承認のお知らせ」及び2022年8月15日付「2023年3月期第1四半期報告書の提出期限延長申請に係る承認のお知らせ」等で公表された、当社有価証券報告書及び2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じている状況下において形成された株価を基準にしているものの、本公開買付価格は、市場株価法に基づく算定結果の上限を相当程度上回る価格、かつ、類似企業比較法及びDCF法を用いて算出された当社の株式価値のレンジの中央値を超える価格であり、上記b.のとおり、これらの算定方法はいずれも合理的であることも総合的に勘案すると、上記のプレミアム水準が、本公開買付価格の合理性を否定する事情にはならないものと考えられる。
- d. 本取引は、当社の経営陣である大久保真一氏、並びに大久保真一氏、大久保洋氏及び大久保洋子氏の資産管理会社であるダイオーエンタープライズが、本取引後も株主として残ることから「マネジメント・バイアウト（MBO）」と整理できるものの、本合併及びその後の関連取引後においては、大久保真一氏は、本合併の存続会社である公開買付者の株式のうち概ね11.93%程度、ダイオーエンタープライズが概ね9.37%、小菅悠亮氏が設立する会社が概ね10.00%、それぞれ株式を所有する予定であることから、大久保家関係者による所有割合は概ね合計31.30%となる予定に留まり、大久保真一氏、大久保洋氏及びダイオーエンタープライズの元々の当社株式所有割合約56.54%（合計）との比較では、所有割合が大幅に引き下げられることになり、かかる所有割合の引下げの要因となる大久保真一氏、大久保洋氏及びダイオーエンタープライズによる当社株式の処分の対価は、基本的に本公開買付価格か、あるいはそれよりもダイオーエンタープライズにとって不利な価格として設定されていることからすれば、少なくとも当該処分との関係においては、本公開買付価格に関して、大久保真一氏、大久保洋氏及びダイオーエンタープライズの利益は、一般株主の利益と共通するものと考えられ、一般的なマネジメント・バイアウト（MBO）における構造的な利益相反状況とは一線を画すものと考えられる。その上で、本公開買付価格は、大久保真一氏、大久保洋氏及びダイオーエンタープライズとの交渉を経て合意されたものであり、かかる観点からも合理性が担保されやすい状況にある。
- e. 本スクイズアウト手続は、会社法第180条に基づく株式併合により行われることが予定されているが、当該方法は、本取引のような非公開化取引において一般的に採用されているものであり、本取引の方法として妥当であると考えられる。また、本スクイズアウト手続の条件は、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイズアウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。また、本自己株式取得の実施については、本自己株式取得の価格は645円と設定されているところ、本公開買付価格を、本自己株式取得における当社株式1株当たりの取得価格よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を、当社の少数株主に対してより多く割り当て、少数株主の利益の増大化を図り、かつ本自己株式取得における自己株式取得の対価には、みなし配当の益金不算入規定が適用されることとなるため、ダイオーエンタープライズが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、ダイオーエンタープライズが本自己株式取得により得る税引き後の手取り金額が、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取り金額を上回らないようにするため、インテグラルより大久保真一氏及び大久保洋氏に対して提案されたものであり、最終的に合意に至った本自己株式取得価格も、ダイオーエンタープライズが理論上享受しうるみなし配当の益金不算入の税務メリットを最大限考慮した場合においても、ダイオーエンタープライズが本自己株式取得により得る税引き後の手取り

金額が、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取り金額を上回らない金額となっており、少数株主の利益の増大化と株主間の公平性に資するものとなっていると考えられる。これらの点に加え、本自己株式取得の前には本減資等の実施が予定されているものの、インテグラルからの説明を踏まえれば、本取引の実施によって当社の事業運営に支障が生じるおそれは低いと考えられることから、本自己株式取得を実施することは、当社の少数株主の利益に鑑みても合理的であるといえる。

iii. 本取引に係る手続の公正性

以下のとおり、本取引においては、M&A指針において提示されている各公正性担保措置に則った適切な対応が行われているため、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる

- a. 本取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が関与していたことが認められること、本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有していることが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められること、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保されていたことが認められること、本特別委員会は、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に、実質的に関与してきたことが認められること、本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時にみずほ証券及び西村あさひ法律事務所の専門的な助言・意見等を取得しながら、一般株主の利益を図る観点から、本公開買付価格を始めとする本取引の取引条件の公正性・妥当性について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められること、本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる状況を確保していることが認められること、本取引の検討について本特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、本特別委員会が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められること、本取引については当社取締役会が本特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められること、本取引の検討・交渉に際しては、公開買付者から独立した社内検討体制、及び利害関係を有する当社取締役を本取引の検討・交渉に関与させない体制が当社に構築されていたことが認められることから、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関するM&A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる
- b. 当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者ら並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程、並びに、本取引が当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえた、適切な情報開示による公正性の担保、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの説明を踏まえて本件においてDCF法を用いた価格算定結果を重視して本公開買付価格の評価を行うことは合理的と考えられることその他の本取引の実施にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。
- c. 当社は、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及び客観性を担保するため、当社及び公開買付者ら並びに本取引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、みずほ証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年8月31日付で当社株式価値算定書を取得しており、また、みずほ証券は、第三者算定機関としての独立性が確保されていることが認められる。
- d. 本取引においては、インテグラルと大久保真一氏、大久保洋氏、また当社との間で、米国子会社における会計上の問題点や有価証券報告書の提出遅延の状況、グローバルガバナンス体制に係る課題等、直近に至るまで非常に流動的であった事象を含む、当社における特殊事情や機密情報を踏まえつつ、相当に密度の高い議論や検討がなされたことが認められ、このような議論や検討を、同時並行的に市場における潜在的な買収者を行うことは、情報流出懸念等も考えると到底不可能であったと考えられる。加えて、本公開買付けにおいては、公開買付期間が法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されているところ、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（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保しているとともに、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を行っておらず、本取引においては、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められる。これらを踏まえると、本取引においては、一般的なMBOと比較しても積極的なマーケット・チェックの実施は困難であった面がある一方で、間接的なマーケット・チェックが

実施されていることが認められることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されていると評価できると考えられる。

- e. 本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、本公開買付けの成立を過度に不安定にし、少数株主の利益に資さない可能性が認められ、また、当社において本公開買付け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、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ることができ、本公開買付けと重要な利害関係を有しない一般株主の過半数の賛同（応募）を要しないとしても、一般株主にとって不利益な取引条件で本取引が行われるものとは認められないと考えられる。
- f. M&A指針が開示を求める特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報は、十分に開示されていることが認められる。なお、本取引が、当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえ、一般株主への十分な情報開示の観点から、公開買付期間を30営業日よりも長期間に設定し、公開買付期間中に追加情報が開示されるようにすることも考えうるが、上記iiの検討のとおり、答申書作成日時点において疑義が生じている当社の有形固定資産の残高及び減損評価結果は、当社が当社株式の価値算定において採用している各手法の下では株式価値の算定に際して考慮されないため、仮に過年度決算の訂正等があった場合でも算定結果が変動することは想定されず、上記の状況下においても適切な株式価値算定は可能であり、そうした価値算定に基づいて決定された本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられるところ、上記のとおり2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下ではあるものの、2023年3月期第1四半期報告書は高い確度で延長承認後の期限内での提出が見込まれており、公開買付者による訂正届出書の提出により公開買付期間中に株主に情報提供がなされること、及び、過年度決算の訂正は有形固定資産の残高及び減損評価の疑義に対応するものにとどまり、過年度の決算内容のその他の部分については特段の疑義が生じている状況ではないところ、最も一般的に採用される株式の価値算定方法の一つであり、当社が当社株式の価値算定において採用しているDCF法による算定に際しても考慮されていない情報の訂正がなされるにとどまることから、一般株主の応募判断に必要・有益と考えられる少なくとも最低限の情報は、株式価値算定書に関する情報を含め、実務上可能な限り開示されていると認められると考える。そして、当社としては、2022年8月31日に「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」により、当社の財務報告に係る内部統制は有効ではなかった旨も公表しているため、グローバルガバナンス体制の抜本的再構築のための具体的対応策を可能な限り速やかに打ち出すことが急務となっており、上記iのとおり正当かつ合理的と認められるグローバルガバナンス体制の抜本的再構築を含む本取引の目的を可及的早期に公表及び実現する必要性の大きさを踏まえれば、上記のような対応を行わないことには合理性があると考えられる。
- g. 本取引においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、本取引の手續に係る公正性の確保に資する対応が取られていると考えられる。

- iv. 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記乃至iiiの検討のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられること、本取引の取引条件は公正妥当であると考えられること、及び本取引に係る手續は公正なものであると考えられることから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、妥当であると考えられる。

- v. 本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益ではないか

上記i乃至ivの検討のとおり、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考えられる。

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、みずほ証券より取得した当社株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、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いたしました。

その結果、当社取締役会は、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の決議を行いました。

なお、大久保真一氏及び大久保洋氏が本公開買付け後も当社の株主として残る予定があることから、利益相反の疑いを回避する観点から、大久保真一氏及び大久保洋氏は、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、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

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様には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け以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本MBO覚書

インテグラルグループは、2022年8月31日付けで、本経営株主及び小菅悠亮氏との間で、本MBO覚書を締結しているとのことです。

() 本取引及びその後の関連取引に関する事項

本MBO覚書において、ダイオーエンタープライズは、その所有する当社株式（所有株式数：5,596,056株、所有割合：41.64%）の全てについて本公開買付けに応募しない旨、大久保真一氏は、その所有する当社株式（所有株式数：1,601,536株、所有割合：11.92%）のうち1,113,373株（所有割合：8.28%）について本公開買付けに応募し、残りの488,163株（所有割合：3.63%）については本公開買付けに応募しない旨、並びに大久保洋氏は、その所有する当社株式（所有株式数：400,800株、所有割合：2.98%）の全てについて本公開買付けに応募する旨を、それぞれ合意しているとのことです。なお、当該応募及び応募につき前提条件は設定されていないとのことです。

また、本MBO覚書において、本経営株主及びインテグラルグループは、(a)本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、当社をして、当社の株主を本継続予定株主のみとするために本臨時株主総会の開催を含む必要な手続を実施させ、また、そのために必要な一切の行為（当該株主総会における議決権の行使を含む。）を行うこと、及び、(b)本公開買付けの結果、大久保真一氏が所有する当社株式又は公開買付者が所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又はかかる株主が生じることが見込まれる場合には、公開買付者及びダイオーエンタープライズのみが当社の株主となるために必要な手続を実施し、大久保真一氏は公開買付者の普通株式の引受け又は譲受けの方法により、公開買付者に対して出資することを合意しているとのことです。

さらに、本MBO覚書において、本経営株主及びインテグラルグループは、(a)本スキーズアウト手続の完了後、分配可能額の確保のために必要な場合には、当社をして、当社の資本金及び資本準備金の額の減少を行わせる上、本自己株式取得を行わせること、並びに(b)本自己株式取得の完了後に本合併を行うこと、及び本合併の直後の公開買付者に対する大久保真一氏の出資割合が概ね11.93%、ダイオーエンタープライズの出資割合が概ね9.37%、インテグラルグループの出資割合が概ね78.70%となるように本合併に係る合併比率を決定することを合意しているとのことです。

加えて、本MBO覚書において、インテグラルグループ及び小菅悠亮氏は、本合併の効力発生後に本株式譲渡を行うことを合意しているとのことです。なお、本株式譲渡の具体的な譲渡価額は確定しておらず、本株式譲渡の条件はインテグラルグループ及び小菅悠亮氏が誠実に協議の上、別途合意することとされているとのことです。

() 本公開買付け後の当社の経営等に関する事項

本MBO覚書において、(a)大久保洋氏は、本合併の効力が生じるまでの間、当社の代表取締役社長の地位を、また、大久保真一氏は、本臨時株主総会の終結時までの間、当社の代表取締役会長の地位を、それぞれ維持すること、(b)大久保真一氏は、本公開買付けが成立した場合には、当社に対して、本臨時株主総会の終結時をもって当社の取締役及び代表取締役の地位を辞する旨の辞任届を提出すること、(c)各本経営株主は、本公開買付けが成立した場合には、当社をして、当社の取締役である西澤宏繁氏及び尾崎由比子氏から、それぞれ本臨時株主総会の終結時をもって当社の取締役を辞任する旨の辞任届を取得させること、(d)各本経営株主は、本スキーズアウト手続が完了した場合には、当社をして、当社の監査役である中川諭氏、深山小兵衛氏及び青嶋潤一氏から、それぞれ当該完了時をもって当社の監査役を辞任する旨の辞任届を取得させること、(e)インテグラルグループは、本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生までの間、当社の取締役2名（但し、本臨時株主総会の終結時までの間は取締役5名）の指名権を有するものとし、インテグラルグループが要請する場合、各本経営株主は、本臨時株主総会において、当社の取締役の員数を10名以内とする旨の定款変更を行うとともに、インテグラルグループが指名する者を当社の取締役として選任する旨の決議がされるよう、議案の上程、議決権の行使その他必要な行為を行うこと、並びに(f)インテグラルグループは、本スキーズアウト手続が完了した場合には、本合併の効力発生までの間、当社の監査役の指名権を有するものとし、インテグラルグループが要請する場合、各本経営株主は、監査役会の廃止その他監査役に関しインテグラルグループが指定する内容の定款変更を行うとともに、インテグラルグループが指名する者を当社の監査役として選任する旨の決議がされるよう、議案の上程、議決権の行使その他必要な行為を行うことを合意しているとのことです。

また、各経営株主は、本MBO覚書の締結日から本自己株式取得の効力発生日までの間、インテグラルグループの事前の書面による承諾がない限り、その保有する当社株式に関し、当社の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使せず、また、当社の株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、インテグラルグループの指示に従うことを合意しております。

() 当社株式に関する事項

各本経営株主は、本MBO覚書の締結日以降、各本経営株主の保有する当社株式について、第三者に対する譲渡、贈与、担保権の設定その他一切の処分を行ってはならず、また、市場取引による買増しその他方法及び理由の如何を問わず、当社株式を取得してはならない旨を合意しているとのことです。

また、各本経営株主は、本取引と抵触若しくは矛盾し又は抵触若しくは矛盾するおそれのある取引（以下「対抗取引」といいます。）に関して、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉、合意又は決定を行ってはならず、また、当社グループをして行わせないこと、対抗取引に関する提案、勧誘又は申込みがなされた場合には、これに対する対応策について、インテグラルグループと誠実に協議することについて、合意しているとのことです。

() その他の事項

本経営株主又はインテグラルグループは、本MBO覚書上の自己の義務の違反又は表明及び保証（注1）の違反等に起因又は関連して、相手方当事者又は当社グループに損害、損失又は費用（合理的な範囲の弁護士報酬及び費用を含み、以下、本段落において「損害等」といいます。）が生じた場合には、当該相手方当事者の指示に従い、当該相手方当事者又は当社グループに対し、かかる損害等を賠償又は補償する旨合意しているとのことです。

また、本経営株主又はインテグラルグループは、相手方当事者に、(i)本MBO覚書上の義務につき重大な違反があり、所定の催告期間中にその違反が是正されない場合、(ii)法的倒産手続開始の申立てがあった場合、又は(iii)その他これらに準ずる事由が発生し、本MBO覚書の継続が客観的に困難と認められる場合には、公開買付期間の満了日までに限り、本MBO覚書を解除することができることとされているとのことです。

(注1) 本MBO覚書において、本経営株主及びインテグラルグループは、(i)本MBO覚書の締結及び履行の権限等、(ii)本MBO覚書の強制執行可能性、(iii)本MBO覚書の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、(iv)本MBO覚書の締結及び履行に係る許認可等の取得、(v)倒産申立原因等の不存在、並びに(vi)反社会的勢力との関係の不存在等について、表明及び保証を行っているとのことです。加えて、本経営株主は、対象会社グループに関する事項（対象会社グループの株式等、財務諸表、有価証券報告書等、法令等の遵守、契約等、資産、公租公課、人事労務、訴訟等、環境、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、開示情報の正確性、並びにインサイダー情報の不存在等に関する事項）について、表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約

公開買付者は、2022年8月31日付けで、大久保洋子氏、大久保潤氏及び大久保真氏との間で、それぞれ本応募契約を締結しており、大久保洋子氏は、その所有する当社株式（所有株式数：394,066株、所有割合：2.93%）全てを、大久保潤氏は、その所有する当社株式（所有株式数：268,400株、所有割合：2.00%）全てを、大久保真氏は、その所有する当社株式（所有株式数：168,400株、所有割合：1.25%）全てを、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、当該応募につき前提条件は設定されていないとのことです。本応募合意株主又は公開買付者は、本応募契約上の表明及び保証（注1）の違反又は自己の義務の違反に起因又は関連して、相手方当事者に損害、損失又は費用（合理的な範囲の弁護士報酬及びその他の専門家の費用を含み、以下、本段落において「損害等」といいます。）が生じた場合には、当該相手方当事者に対し、かかる損害等を補償する旨合意しているとのことです。

(注1) 本応募契約において、本応募合意株主及び公開買付者は、(i)本応募契約の締結及び履行の権限等、(ii)本応募契約の強制執行可能性、(iii)本応募契約の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、(iv)本応募契約の締結及び履行に係る許認可等の取得、(v)倒産申立原因等の不存在、並びに(vi)反社会的勢力との関係の不存在について、表明及び保証を行っているとのことです。加えて、本応募合意株主は、当社株式に対する権利に関する事項について、表明及び保証を行っているとのことです。

本株主間協定

インテグラルグループは、2022年8月31日付けで、本経営株主及び小菅悠亮氏との間で、本株主間協定を締結し、本合併後の当社の役員構成、当社の運営等に関する事前承諾事項等、並びに当社の株式の譲渡制限等に関する以下の内容を合意しているとのことです。本株主間協定は、本合併の効力発生日にその効力を生ずるものと定められているとのことです。

- (a) 当社の取締役は4名以下とし、そのうち2名をインテグラルグループが、2名をダイオーエンタープライズが、それぞれ指名することができること
- (b) 本合併後、大久保洋氏を当社の代表取締役として選定すること
- (c) 当社の監査役はインテグラルグループが指名することができること
- (d) 本経営株主及び小菅悠亮氏は、インテグラルグループの事前の書面による承認がない限り、株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行、役員の選解任、定款変更、組織再編行為等の重要事項について、当社グループをして、決定・実行をさせてはならないこと
- (e) 本不応募合意株主及び小菅悠亮氏は、インテグラルグループの事前の書面による承諾がない限り、その所有する当社株式を第三者に譲渡、贈与、担保権の設定その他一切の処分をしないこと
- (f) 本不応募合意株主及び小菅悠亮氏は、インテグラルグループがその所有する当社株式全部を第三者に対して譲渡することを希望する場合、優先的に譲り受ける権利を有すること

本経営委任契約

インテグラルグループは、2022年8月31日付けで、大久保洋氏との間で、本経営委任契約を締結し、本経営委任契約の有効期間（本経営委任契約の締結日から当社（本合併後は公開買付者）の2023年3月期に係る定時株主総会終結時まで）中、大久保洋氏に対し、当社（本合併後は公開買付者）の代表取締役としての職務を委託し、本公開買付け前と同等の水準の報酬を支払うことを合意しているとのことです。

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】

| 氏名 | 役名 | 職名 | 所有株式数（株） | 議決権の数（個） |
|--------|---------|----|-----------|----------|
| 大久保 真一 | 代表取締役会長 | | 1,601,536 | 16,015 |
| 大久保 洋 | 代表取締役社長 | | 400,800 | 4,008 |
| 萩谷 守 | 取締役 | | 13,600 | 136 |
| 西澤 宏繁 | 取締役 | | 1,000 | 10 |
| 尾崎 由比子 | 取締役 | | | |
| 中川 諭 | 常勤監査役 | | 40,500 | 405 |
| 深山 小兵衛 | 監査役 | | | |
| 青嶋 潤一 | 監査役 | | | |
| 計 | | 8名 | 2,057,436 | 20,574 |

（注1） 役名、職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

（注2） 取締役西澤宏繁及び尾崎由比子は、社外取締役です。

（注3） 監査役深山小兵衛及び青嶋潤一は、社外監査役です。

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