

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 東海財務局長

【提出日】 2021年4月13日

【会社名】 株式会社ビーイング

【英訳名】 Being Co., Ltd.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 津田 誠

【本店の所在の場所】 三重県津市桜橋1丁目312番地

【電話番号】 (059)227 2932

【事務連絡者氏名】 常務取締役経理部長 後藤 伸悟

【最寄りの連絡場所】 三重県津市桜橋1丁目312番地

【電話番号】 (059)227 2932

【事務連絡者氏名】 常務取締役経理部長 後藤 伸悟

【縦覧に供する場所】 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)

1【提出理由】

当社は、2021年4月13日開催の当社取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2021年5月18日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

2021年2月8日付で当社が公表しました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、有限会社トゥルース（以下「トゥルース」といいます。）は、2021年2月8日に、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。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2021年2月9日から2021年3月24日までの30営業日を公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、2021年3月25日付で当社が公表しました「有限会社トゥルースによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」（同日以降に当社が公表したプレスリリースにより変更された内容を含みます。）においてお知らせいたしましたとおり、トゥルースは、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2021年3月30日付で、当社株式6,914,911株（所有割合（注1）：88.17%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2021年2月8日に公表した「2021年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式数（8,257,600株）から、当社四半期決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（415,227株）を控除した株式数（7,842,373株）に対する割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。

トゥルースは、当社の代表取締役社長である津田誠氏（以下「津田誠氏」といいます。）により、1996年12月12日付で設立された有限会社であり、当社株式の取得及び保有を主たる目的としているとのことです。本日現在、当社の代表取締役会長である津田能成氏（以下「津田能成氏」といいます。）（所有するトゥルースの株式数：2株、トゥルースの発行済株式総数に占める割合（注2）：3.23%）及び津田能成氏の長男であり当社の代表取締役社長である津田誠氏（所有するトゥルースの株式数：60株、トゥルースの発行済株式総数に占める割合：96.77%）が、トゥルースの発行済株式の全て（合計62株）を所有しているとのことです。

（注2）小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、連結子会社4社、非連結子会社1社及び関連会社1社の計7社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）は、「感謝・感恩・報恩」の企業理念のもと、お客様に対して他社よりも遥かに高い好感を与える商品及びサービスを提供することを経営の基本方針とし、ニッチ市場において高いシェアを確保することを経営の基本戦略としており、これらの取り組みを通じて、お客様との間に継続的な営みを形成し、高付加価値型のビジネスを展開し、企業価値の向上を図ることを目指しています。

当該経営方針のもと、当社グループは、高い市場シェアを有する建設関連事業における土木工事積算システム及びその顧客である建設業者との繋がりを強みと認識しており、これらを積極的に活用した事業展開を進めてまいりました。

しかしながら、津田能成氏は、2018年8月初旬から、土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売事業への依存度が高い事業構造を有する当社グループの事業存続を確実なものとしていく施策を検討する中で、当社グループの業績が、当社グループを取り巻く経済情勢の変化、特に建設業界の景況変化に影響されやすいことに強く懸念を持つようになるとともに、当社グループの手掛けるソフトウェアビジネス及びインターネットビジネスの市場においては、継続的な新製品導入と急速な技術革新などを特徴とする厳しい競争が生じており、かかる厳しい競争市場の中で、顧客に受け入れられる製品を開発する能力を維持・向上し続けるための当社グループの態勢整備の重要性について認識するようになったとのことです。

かかる懸念及び認識を背景として、具体的には、当社グループとして今後のさらなる成長を達成するためには、津田能成氏としては、現在、当社グループにおいて、特に以下のような課題があると考えようになったとのことです。

まず、当社の第36期（自 2019年4月1日 至 2020年3月31日）事業年度において、当社グループの総売上高は

6,487,066千円であるところ、そのうち建設関連事業、生産性向上コンサルティング事業及び設備関連事業における売上高は、それぞれ4,472,054千円（構成比68.94%）、244,620千円（同3.77%）及び1,770,391千円（同27.29%）となっており、当社グループの売上高は、かかる3つの事業セグメントのうち建設関連事業の売上高に依存しております。さらに建設関連事業の売上高（4,472,054千円）のうち土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売に係る売上高（3,608,539千円）が占める割合は80%（建設関連事業に占める割合80.69%）を超え、当社グループの連結売上高全体（6,487,066千円）に占める割合においても55%（連結売上高全体に占める割合55.63%）を超える状況となっております。このように当社グループの売上高の構成は、3つの事業セグメントのうち建設関連事業の売上高、とりわけ建設関連事業における土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売に係る売上高に依存し、かかる土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売事業の業績が当社グループ全体の業績に大きな影響を及ぼす事業構造となっております。かかる事業構造を有する当社グループにおいては、対象となる顧客が、主として公共工事の入札に参加する土木建設業者に限定されており、建設業界の景況変化に影響されやすいうえ、公共工事が抑制され、又は建設業者の淘汰が進む場合には、土木工事積算システム関連のソフトウェアの需要に悪影響が生じ、当社グループ全体の業績の悪化につながる可能性があるという課題を有しています。また、当社は、土木工事積算システムの著作権を有しておりますが、その開発技術には特許権は存在しません。そのため、既に汎用機メーカー、ソフトウェアハウス等の企業が当社グループの製品と同様の機能をもった競合製品を販売し、競争は激化しております。一方、国土交通省中央建設業審議会基本問題小委員会第19回議事録（2018年2月13日開催）及び当該委員会にて配布された「建設産業をめぐる現状と課題」と題する国土交通省作成資料によれば、当社グループの主要な顧客が属する建設業界においては、建設技能労働者329万人のうち55歳以上の者は113万人であって、全建設技能労働者のうち、55歳以上の者が占める割合が34.35%と、高齢化が進行し、次世代への技術承継が課題であるとされており、また、29歳以下の建設技能労働者が36.6万人である一方で60歳以上の建設技能労働者が81.1万人となっており、今後大量の離職が見込まれるため、建設業の担い手の確保、業務の生産性の向上が大きな課題と指摘されております。当社グループでは、継続的な技術開発と新製品の投入を通じて、土木工事積算システムの分野における競争力の維持・向上を図っておりますが、当社グループが今後も競争力を維持・向上していくためには、かかる建設業界の状況を踏まえ、国土交通省が推進するi-Construction（アイ・コンストラクション）（注3）の施策に従い、ICT（情報通信技術）を用いて、業務の生産性向上に課題を抱える建設事業者の現場運営を支援できるソリューション群の開発・販売を進めていくことが急務となっております。

（注3） i-Construction（アイ・コンストラクション）とは、国土交通省が掲げる生産性革命プロジェクトのうちの一つであり、調査・測量から設計、施工、検査、維持管理に至るまでの全てのプロセスでICT（情報通信技術）を導入することによって、建設生産システム全体の生産性向上を図り、もって魅力ある建設現場を目指す取組みをいいます。

なお、かかる当社グループの置かれた事業環境を踏まえ、当社グループは、そのコア事業が属する土木工事積算システムの分野における競争力の維持・向上を図るため、土木工事積算システムのクラウド・サービス化を重要な戦略として位置付けているところ、主力商品である土木工事積算システム「Gaia」シリーズにおいて、初のクラウド版となる「Gaia Cloud」（注4）を開発し、2020年8月より、その販売を開始しました。もっとも、当社グループの「Gaia」シリーズ販売額における2021年3月期末時点のクラウド・サービス販売比率は10%（想定値）にとどまる見込みであり、その販売商品のクラウド・サービス化をより推進していくことが引き続き重要な課題となっております。

（注4） 「Gaia Cloud」は、当社グループが販売してきた従来のオンプレミス（注5）版ソフトウェアとは異なり、当社グループの用意するクラウドサービスプラットフォームから、インターネット経由でコンピューティング、データベース、ストレージ、アプリケーションをオンデマンドで利用することができるサービスになります。かかるサービスを利用する建設業者は、積算に必要なデータをダウンロードの手間なく常に最新の状態で利用できるとともに、設計書や仕様書のデータを取込むことにより全自動で積算が完了する「全自動積算」機能を活用することによって、複雑・高度化する建設業者の積算業務をより効率的に行い、その生産性を向上することが可能となります。

（注5） オンプレミスとは、情報システムのハードウェアを使用者が自ら管理するデータセンターその他の設備内に設置し、運用する形態をいいます。

津田能成氏は、このような課題を抱える当社グループが今後もさらなる成長を達成するためには、短期的には財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的に企業価値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことにより、当社グループの事業構造を改革し、事業領域を多角化するとともに、当社グループを取り巻く厳しい事業環境に適合した経営体制を構築することが不可欠と考え、具体的には、2020年6月初旬、以下の施策を実施することにより、さらなる当社グループの企業価値の拡大を図ることが必要と考えるに至ったとのことです。

（ア）土木積算分野依存の事業構造からの脱却

土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売事業への依存度が高い当社グループにおいては、対象となる顧客が、主として公共工事の入札に参加する土木建設業者に限定されており、公共工事が抑制され、又は建設業者の淘汰が進む場合には、当社グループの業績に大きな悪影響が及ぶ可能性があることから、津田能成氏は、当社グループを土木積算分野依存の事業構造から脱却させて、広く建設総合分野へ進出させることが必須と考えているとのことです。とりわけ、国土交通省が推進するi-Construction施策を踏まえ、当社グループがコア事業としている土木積算分野以外の建設総合分野においても、建設ICT本格導入への対応、コスト削減などを始めとして構造的な改善の余地のある分野が存在していることを勘案し、津田能成氏は、当社グループが現在取り組んでいるクラウド・サービス事業の研究開発を加速させ、早期に土木積算分野以外の建設総合分野においてもクラウド・サービスの事業化に着手すべきと考えているとのことです。

(イ) 人材育成及び付加価値の高いサービスを広く提供できる体制の強化

当社グループにおいては、生産性向上コンサルティング事業を第二の柱となるべき事業として確立することを目指しており、2019年1月に当社から会社分割により新設された株式会社ビーイングコンサルティングを中心として、企業に対してTOC（制約条件の理論）という経営哲学に基づいたプロジェクト管理手法を用いた生産性向上のためのコンサルティング・サービスを提供するとともに、TOC（制約条件の理論）を活用したTOC関連アプリケーションを開発・販売しております。津田能成氏は、当社グループが主要顧客とする建設業界に属する企業以外の企業へのTOC関連アプリケーションの販売にも注力するとともに、生産性向上コンサルティング事業において、TOC（制約条件の理論）を活用した課題解決型コンサルティング・サービスのコンサルタントを養成するなどして、単なるモノの販売を超えたより付加価値の高いサービスを広く提供できる体制を早期に構築できるよう注力すべきと考えているとのことです。

(ウ) クラウド・サービス化を加速させるための商品開発投資

津田能成氏は、上記の当社グループの事業領域の多角化等に関する施策のみならず、当社グループのコア事業たる土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売事業における当社グループの競争力を維持・向上させるため、当社グループの販売商品のクラウド・サービス化をより一層強力に推進していくことが重要と考えているとのことです。土木工事積算システム関連のソフトウェアの販売分野においては、既に汎用機メーカー、ソフトウェアハウス等の企業が当社の製品と同様の機能をもった競合製品を販売し、競争は激化しております。津田能成氏は、会計関連のソフトウェア分野においてクラウド・サービス化が急速に進展したことを踏まえ、今後、土木積算システムのソフトウェアの分野においても、同様にクラウド・サービス化が急速に拡大し、積算に必要な各種データベースの集積が企業競争力の源泉となる一方で、従来型パッケージソフトウェアの販売戦略では顧客ニーズを捉えきれなくなるものと考えているとのことです。そのため、津田能成氏としては、当社グループが主力商品としている土木工事積算システム「Gaia」シリーズのクラウド・サービス化を早期に完了させ、高付加価値サービスの追加投入を図るとともに、他の商品ラインにおいても、クラウド・サービス化を前提とした商品開発投資をさらに加速すべきと考えているとのことです。

津田能成氏は、当社グループの中長期的な成長を実現するためには、上記（ア）から（ウ）の施策などにより、当社グループの事業領域を多角化すべく、建設総合事業分野へ進出するための事業投資、課題解決型コンサルティング・サービスのコンサルタント養成投資、さらには、現在の主力商品ラインを含めた商品群のクラウド・サービス化を加速させるための商品開発投資などが必要であると考えているに至ったとのことです。

しかしながら、津田能成氏としては、これらの投資施策により、中長期的にみれば当社グループの大きな成長及び収益の拡大が見込まれると考えているものの、直ちに当社グループの収益には反映されない可能性があるのみならず、これらの投資施策の実施には多額の資金と開発人員等を要する一方で、当社グループがその主力事業としている土木工事積算システムのクラウド・サービス化の推進は、当社グループの売上高を一時的に減少させ、当社グループの営業損益は赤字になることが想定され、キャッシュ・フローの悪化も懸念されると考えているとのことです。

現在、当社グループの「Gaia」シリーズ販売額における2021年3月期末時点のクラウド・サービス販売比率は10%（想定値）にとどまり、当面オンプレミス版ソフトウェアとの併売が続く見通しですが、津田能成氏は、当社グループが置かれている市場での厳しい競争その他の事業環境等を踏まえると、当社グループにおいてはその商品群のクラウド・サービス化を早期に推進し、当社グループにおけるクラウド・サービス販売比率を5年内に少なくとも70%程度、最大100%へ引き上げていく必要があると考えているとのことです。津田能成氏は、かかる施策を推進していくためには、クラウド・サービスの開発に多額の資金と開発人員が必要となるほか、当該クラウド・サービスを維持して

いく上で、公共入札の制度変更に伴う機能の改善や修正、対応データ範囲の拡大や更新データのタイムリーな提供などを実現するための開発及び運用工数を確保する必要があり、当社グループは従前のビジネス・モデル及び組織体制全体をクラウド・サービスの運営に適合させる必要にも迫られることになると考えているとのことです。

また、現在のクラウド・サービスは利用期間に応じて課金されるサービスであるため、津田能成氏は、当社グループが従前より販売しているオンプレミス版ソフトウェアに係る商品をクラウド・サービスへと移行した場合には、オンプレミス版ソフトウェアとして販売した場合と比べて、当該商品に係る販売初年度に認識する売上高は概ね5分の1に小さくなるものと考えているとのことです。そのため、当社グループにおける販売商品のクラウド・サービス化を推進し、仮に当社グループの主力商品である土木工事積算システム「Gaia」シリーズの販売に占めるクラウド版「Gaia Cloud」の割合を今後5年間において増加させていった場合には、たとえ「Gaia」シリーズのユーザー数が一定あるいは増加していても、当社グループの売上高は一時的に減少し、開発及び運用費用の増加を吸収することができず、2022年3月期以降の数年間の営業損益は赤字になる可能性が高いものと考えているとのことです。

加えて、当社グループが従前より販売しているオンプレミス版ソフトウェアにおいては、リース会社を経由して販売するビジネス・モデルとなっていますが、クラウド・サービスについても同様にリース会社を経由することで、リース会社より将来5年分の売上金を前受収益するビジネス・モデルを想定しています。津田能成氏は、かかるビジネス・モデルを維持できるか不確実な状況にあるものと考えており、リース会社の取組み方針や顧客動向によって、当社グループにおけるリース取引の比率が大きく減少した場合には、前受収益の減少に伴って当社グループのキャッシュ・フローの悪化が見込まれるものと考えているとのことです。

津田能成氏としては、上記の（ア）から（ウ）の施策等を強力に推進する必要があるものとするに至ったものの、かかる施策を実施することによって生じる当社グループの短期的な収益の悪化やそれに伴う株価の下落等の悪影響の回避を意識するあまり、当社グループでは、クラウド・サービスへの移行に伴う損益及びキャッシュ・フローへの短期的な悪影響をできるだけ緩和すべく、急激なクラウド・サービス化の推進に慎重な計画を前提とした保守的な事業戦略を取ってきたものと考えており、上場会社においては、四半期ごとに業績の開示が義務付けられ、顧客に対して受託者責任を負う機関投資家を含む幅広い株主から、中長期的な企業価値向上とともに短期的な利益確保を求められる側面もあるところ、その要求に応えながら当社グループを土木積算分野依存の事業構造から脱却させるとともに、その取扱商品のクラウド・サービスへの移行を加速させることには限界があることから、2020年6月初旬には、短期的な収益や株価動向にとらわれることなく、当社グループに必要とされる施策を実施するためには非公開化を実施する必要があるとの認識を持つに至ったとのことです。

津田能成氏は、当社株式の非公開化を実行する場合、2010年6月から当社の取締役及び2019年6月からは代表取締役社長に就任して、当社の事業に精通している津田誠氏とともにマネジメント・パイアウト（MBO）を実施することが、津田能成氏が考える施策の実行力強化の観点から必要不可欠であると判断し、2020年6月中旬に、津田誠氏及び当社の株主でもある津田由美子氏に当社株式の非公開化を検討していることを伝え、当社株式の非公開化に関し、本公開買付けを含む本取引の実行の是非、実行する場合における本取引の諸条件並びに本取引後の当社の経営方針等について、2020年6月下旬より、具体的な検討を始めたとのことです。

かかる検討を踏まえ、津田能成氏としては、津田能成氏が考える施策により、中長期的にみれば当社グループの大きな成長及び収益の拡大が見込まれるもの、短期的には当社グループの売上高は一時的に大幅に減少し、当社グループの営業損益は複数年に亘り、赤字になる可能性も想定され、キャッシュ・フローの悪化も懸念されることから、当社株式の上場を維持したまま、津田能成氏の考える施策を実施すれば、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株式の株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の株主の皆様と与える可能性があるものと考えたとのことです。また、このような施策を早期に実施することと、上場を維持しつつ当事業の成長に伴う株価の継続的な上昇及び配当の増額を求める投資家の期待に応え続けることを両立させるのは困難と考えるに至り、2020年7月初旬、上場廃止に伴い当社の株主の皆様と不利益が生じるおそれを回避しつつ、当社の中長期的な企業価値向上とさらなる成長を図るためには、本取引により当社株式を非公開化することこそが、当社の株主の皆様と売却機会を提供しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に上記の各施策を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるとの結論に至ったとのことです。

また、津田能成氏は、当社株式の非公開化を実行する場合、2010年6月から当社の取締役に、2019年6月からは当社の代表取締役社長に就任して、当社の事業に精通している津田誠氏とともに本公開買付けを含む本取引を実行することが、津田能成氏が考える施策の実行力強化の観点から必要不可欠であること、ツールズは津田誠氏が発行済株式総数の96.77%を所有し、津田能成氏及び津田誠氏がその取締役を務める法人であることから、本取引を実行することにより当社の所有と経営を一致させ、当社の意思決定の迅速化と上記施策の実行力強化を実現するのに最も適切な主体であると考えたこと、自然人に比して半永続的な存続が可能となる法人であるツールズを借入人とすることに

より、津田能成氏個人では調達不能な資金調達が可能になること、及びすでに当社株式を所有するトゥルースを本公開買付けの実施主体とすることにより担保提供能力の観点から金融機関の協力を得やすいと考えたことから、トゥルースを公開買付け者としたとのことです。

当社は、2020年8月5日、トゥルースからマネジメント・バイアウト(MBO)の手法による当社株式の非公開化の初期的な提案を受けました。これを受けて、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」に記載のとおり、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年8月7日に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SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、同年9月3日にリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、下記の特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))の承認を得られることを条件としてそれぞれ選任いたしました。そして、当社は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、トゥルースから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

当社は、2020年9月3日に開催した臨時取締役会において、本特別委員会(本特別委員会の設置までの経緯、構成及び具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、本特別委員会に対し、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)当社取締役会における本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はないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること、また、当社取締役会における本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化の決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること(総称して、以下「本諮問事項」といいます。))について諮問いたしました(なお、諮問事項(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本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、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(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。))について検討・判断するものとし、また、必要に応じてトゥルースとの交渉過程にも関与するものとして諮問しております。)。また、当社は、上記臨時取締役会において、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、必要に応じて取引条件等についてトゥルースと直接交渉を行うこと、本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、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について権限を付与することを決議いたしました。

これを受けて、本特別委員会は、上記の権限に基づき、2020年9月9日、()当社において、トゥルース及び当社からの独立性に問題がない旨を確認の上、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任することを承認するとともに、()下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」及び「特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得」に記載のとおり、トゥルース及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして弁護士法人漆間法律事務所(なお、同事務所における本取引の担当弁護士が2020年12月30日付で正信法律事務所を設立したため、同日以降は正信法律事務所が選任されており、以下では本特別委員会のリーガル・アドバイザーは「正信法律事務所」と表記しています。)を選任し、本取引に係る検討・交渉を行う体制を構築しました。

また、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、ツールズから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

かかる体制の下で、当社は、S M B C日興証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、ツールズとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。また、本特別委員会は、本取引に係るツールズの提案内容を踏まえ、当社の事業内容、事業環境並びに既存の事業計画の内容等について当社経営陣と複数回協議を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響について検討を重ねました。

また、当社は、2021年1月5日に、ツールズより本公開買付価格を1株当たり780円とする提案を受領し、以降、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券から聴取した当社の株式価値の試算結果やツールズとの交渉方針等を含めた財務的な意見を踏まえ、ツールズとの間で、本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。さらに、当社は、ツールズとの間の本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき本特別委員会に適時に報告し、また、本特別委員会との間で随時方針等を協議しつつ、ツールズとの協議・交渉を進めてまいりました。具体的には、当社は、ツールズより、2021年1月5日に本公開買付価格に関する最初の提案(1株当たり780円)を受領したものの、S M B C日興証券から受けた当社の株式価値算定に係る試算結果の報告内容や本公開買付けと同様にM B Oによる完全子会社化を目的とした過去のM B Oの実例(公開買付届出書において、マネジメント・バイアウト(M B O)に該当する旨の記載のある2019年1月1日以降に公表され2020年12月31日までの間に成立した最近のM B O案件)におけるプレミアム水準等を踏まえた上で、本特別委員会において、当該価格をもって妥当な価格に達していないと判断したことから、同年1月15日に、本特別委員会から交渉の指示を受けた当社は、ツールズに対して、本公開買付価格の再検討の要請を行いました。その後、当社は、ツールズより、同年1月21日に、本公開買付価格を830円とする旨の提案を受領しましたが、S M B C日興証券から受けた当社の株式価値算定に係る試算結果の報告内容や本公開買付けと同様にM B Oによる完全子会社化を目的とした過去のM B Oの実例(公開買付届出書において、マネジメント・バイアウト(M B O)に該当する旨の記載のある2019年1月1日以降に公表され2020年12月31日までの間に成立した最近のM B O案件)におけるプレミアム水準等を踏まえた上で、本特別委員会において、当該価格をもっていまだ妥当な価格に達していないと判断したことから、同年1月29日に、本特別委員会から再交渉の指示を受けた当社は、ツールズに対して、さらなる本公開買付価格の引上げの要請を行いました。その結果、当社は、同年2月1日に、ツールズより、以下に記載するとおり当社の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと当社が判断する、本公開買付価格を1株当たり900円とする最終提案を受けるに至りました。

そして、同年2月1日のツールズの最終提案を受け、本特別委員会は、当社がS M B C日興証券から提出を受けたS M B C日興証券作成の当社の株式価値の算定結果に関する2021年2月8日付株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)も考慮した上で、()本公開買付けについて、当社取締役会がこれに賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると料する旨、()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料する旨、及び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料する旨、並びに()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、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料する旨の2021年2月8日付答申書(以下「本答申書」といいます。)を作成し、当社は、2021年2月8日、本特別委員会から本答申書の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、当社は、2021年2月8日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言、当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、上記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、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

当社グループは、現在、建設関連事業、設備関連事業及び生産性向上コンサルティング事業の3つのセグメントで事業を行っており、各セグメントを、建設関連事業はコアビジネス、設備関連事業は成長分野、生産性向上コンサルティング事業は将来投資から成長分野への発展途上と位置づけ、意思決定及び経営資源の配分を行っております。

当社グループが長期的に成長するためには、比重の大きいコアビジネスである建設関連事業において一段の飛躍をすることが欠かせませんが、建設関連事業の中核商品である土木工事積算システム（商品名Gaia）の対象顧客は、公共事業を直接受注する建設業者に限定されております。建設許可業者数は、国土交通省土地・建設産業局建設業課が2019年5月10日に公表した資料「建設業許可業者数調査の結果について - 建設業許可業者の現況（平成31年3月末現在） - 」によれば1999年度末の約60万業者をピークに2割減少し、2012年度に約47万業者になって以降、近年はおおむね横ばいで推移しております。Gaiaの対象顧客である公共事業を直接受注する建設業者数も、ほぼ同様の推移と考えられ、当社グループは、土木工事積算システムの販売市場において、公共工事の入札に参加する建設業者のうち測量業者や建設コンサルティング業者を除いた当社がターゲットとする顧客層に対する当社の土木工事積算システムの販売実績から推定すると約35%のシェアを有していると考えているものの、今後建設業者数の増加が見込みにくい現状に照らせば、土木工事積算システムのみで頼った現状の経営のままでは、短期的に事業規模を維持し、一定の利益を確保することは可能であっても、長期的な成長は難しいと考えております。

そのため、当社グループは、2014年より、当社グループの強みである土木工事積算システムの販売市場における約35%のシェアを活かしながら、他の商品やサービスを展開し、新たな収益機会を実現することを目標とする商品開発計画「MilkyWay構想」（以下「本構想」といいます。）を推し進めており、2020年8月に、本構想の第1弾としてクラウド版の土木工事積算システム「Gaia Cloud」を投入いたしました。また、本構想においては、今後、基本的に「Gaia Cloud」と同じプラットフォーム上で稼働し、高度な連携が可能な商品群を開発する予定です。さらに、当社グループは、これらの商品群を活用しクラウドならではのサービスを開発し、提案してまいります。

当社グループは、上記のとおり、成長戦略を進めていく上で、避けて通れない道として「Gaia Cloud」を投入いたしました。これにより当社のビジネス・モデルは現在転換点に直面しております。クラウド版の商品は、これまでのオンプレミス版と比較して売上高の計上タイミングが後ろ倒しになるため、今後数年間当社グループの売上高は概ね横ばいで推移し、2021年3月期及び2024年3月期には減少することが見込まれております。また、その間においても、本構想を実現するための商品開発投資は続ける予定であり、売上高が増加しない中での開発投資の負担により、相当期間赤字が継続することを見込んでおります。さらにクラウド版においては、前受収益の減少など財務的なマイナス・インパクトを受ける可能性も認識しており、その場合は営業キャッシュ・フローの大幅な赤字をとまうことが想定されます。

このような状況にある当社グループにおいて、ツールズによる提案は、（ ）相当期間にわたり痛みを伴うビジネス・モデルの転換を果敢に推進するためには、上場を維持した状態での実行は難しいと考えられること、（ ）このようなビジネス・モデルの転換の成否は明らかではなく、場合によっては回収までさらに長期間を要するリスクがあること、及び（ ）小規模組織にあって相対的に高額である上場維持コスト負担を軽減できることから、当社の経営課題を解決するとともに、株主の皆様への利益還元を機会を提供できるものと考えております。加えて、非公開化による知名度低下等のデメリットは雇用等においても影響は僅少と考えられること、株式市場からの資金調達の実績がなく今後の投資に係る資金調達は金融機関からの融資により行う予定であること、MBO実行後は一時的に財務体質が悪化し投資が制限されるものの、合理的な期間で経営判断を実施できる体制を整えられると考えられることなど、非公開化により生じるデメリットは少ないとも考えました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、2021年2月8日付で、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（1）1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年2月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。ツールズが当社の総株主の議決権の数の90%以上

を取得するに至らなかったことから、当社は、トゥルースの要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、本日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式を非公開化するために、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式980,287株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、トゥルース以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、980,287株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、トゥルース以外の株主の皆様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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得てトゥルースに売却すること、又は同法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2021年6月8日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本公開買付価格と同額である900円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、各株主の皆様の基準株式数に本公開買付価格と同額である900円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格（900円）については、(a)下記「(3)本取引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」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているSMB C日興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を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月5日のJASDAQ市場における当社株式の終値665円に対して35.34%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2021年2月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値638円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して41.07%、過去3ヶ月間の終値単純平均値638円に対して41.07%、過去6ヶ月間の終値単純平均値619円に対して45.40%のプレミアムがそれぞれ加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(3)本取引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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とトゥルースの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、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。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した本日付の当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

(3) 本取引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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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」に記載のとおり、ツールズ及び当社は、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及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、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、ツールズとしては、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)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、下記、乃至 までの措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされているものと考えているとのことです。

なお、以下の記載のうち、ツールズにおいて実施した措置については、ツールズから受けた説明に基づいております。

ツールズにおける独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

ツールズは、本公開買付け価格の妥当性を判断するため、ツールズ、津田能成氏、津田誠氏、津田由美子氏及び当社の関連当事者には該当しない、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トキワユナイテッドパートナーズLLP(以下「トキワユナイテッドパートナーズ」といいます。)に対し、2020年12月24日に、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、トキワユナイテッドパートナーズは、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。トキワユナイテッドパートナーズは、複数の株式価値算定手法の中から本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値の算定を行い、ツールズは2021年2月8日付でトキワユナイテッドパートナーズから株式価値算定書を取得したとのことです。また、ツールズは、トキワユナイテッドパートナーズから本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

トキワユナイテッドパートナーズが採用した手法及び当該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	: 619円～665円
DCF法	: 834円～938円

市場株価法では、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年2月5日のJASDAQ市場における当社株式の株価終値665円、同日までの直近1ヶ月間の株価終値単純平均値638円、同日までの直近3ヶ月間の株価終値単純平均値638円及び同日までの直近6ヶ月間の株価終値単純平均値619円を基に619円～665円と算定されているとのことです。

DCF法では2022年3月期から2030年3月期までの9期間の当社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考える前提を考慮した上で、当社が2022年3月期以降生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に834円～938円と算定されているとのことです。トキワユナイテッドパートナーズがDCF法に用いた当社の2022年3月期から2030年3月期までの事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2022年3月期から2025年3月期にかけて、主力事業としている土木工事積算システムのクラウド・サービス化に伴い一時的に売上高が減少し4期連続営業損失を見込んでおり、2026年3月期にはクラウド・サービス化の影響が一巡して営業利益の黒字転換を見込んでいるとのことです。2027年3月期から2030年3月期にかけて、過年度受注したクラウド・サービスの繰越売上高と安定的な新規受注を計画して営業利益の大幅な増益を見込んでいるとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

ツールズは、トキワユナイテッドパートナーズから取得した株式価値算定書の株式価値算定結果を参考にしつつ、当社に対して2020年9月中旬より同年12月下旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、本公開買付けと

同様にMBOによる完全子会社化を目的とした過去のMBOの実例（公開買付届出書において、マネジメント・バイアウト（MBO）に該当する旨の記載のある2020年1月1日以降に公表され2021年1月31日までの間に成立した最近のMBO案件）におけるプレミアム率の平均値、当社取締役会における本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価動向、当社との協議・交渉の結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案した結果、2021年2月8日に本公開買付価格を900円と決定したとのことです。

本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年2月5日のJASDAQ市場における当社株式の株価終値665円に対して35.34%、同日までの直近1ヶ月間の株価終値の単純平均値638円に対して41.07%、同日までの直近3ヶ月間の株価終値の単純平均値638円に対して41.07%及び同日までの直近6ヶ月間の株価終値の単純平均値619円に対して45.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、ツールズ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、ツールズ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2021年2月8日付でSMB C日興証券より当社株式価値算定書を取得しました。

SMB C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。なお、当社はSMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

SMB C日興証券は、当社株式が東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。前記各手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法	: 619円～638円
DCF法	: 891円～1,052円

市場株価法では、2021年2月5日を算定基準日とする東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値638円、直近3ヶ月間の終値単純平均値638円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値619円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を619円から638円までと算定しております。

DCF法では、2020年12月末を基準日として、2021年3月期から2030年3月期までの当社の将来の収益予想（2021年3月期は2021年1月から2021年3月の3ヶ月間）に基づき、当社が2021年3月期第3四半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株当たりの価値の範囲を891円から1,052円までと算定しております。DCF法における継続価値の算定については永久成長法及びマルチプル法により算出しております。具体的には永久成長法では永久成長率として-0.25%～0.25%を使用し、マルチプル法ではEBITDAマルチプルとして6.84～8.36倍を使用しております。また、割引率は7.87～9.61%を使用しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital, WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、当社の市場データその他の情報を用いて資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model, CAPM）で計算した株主資本コストと、当社の負債コストを、当社の資本構成で加重平均することで計算しています。

SMB C日興証券がDCF法による分析の前提とした当社作成の連結財務予測（以下「本事業計画」といいます。）は以下のとおりです。なお、本事業計画については大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。具体的には、2022年3月期から2025年3月期にかけて、主力事業としている土木工事積算システムのクラウド・サービス化に伴い一時的に売上高が減少し4期連続営業損失を見込んでおり、2026年3月期にはクラウド・サービス化の影響が一巡して営業損益の黒字転換を見込んでいます。加えて、2027年3月期から2029年3月期にかけては、過年度に受注したクラウド・サービスの売上高の繰越計上と安定的な新規受注を計画しており、営業利益の大幅な増益を見込んでいます。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2021年 3月期 (3ヶ月間)	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期
売上高	1,740	6,571	6,710	6,367	6,920

営業利益	62	36	181	672	371
EBITDA	44	26	122	613	312
フリー・キャッシュ・フロー	106	716	436	260	868

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	7,459	7,775	8,077	8,241	8,248
営業利益	151	429	703	847	834
EBITDA	210	488	761	898	875
フリー・キャッシュ・フロー	1,064	564	66	324	524

S M B C日興証券は、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的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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による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前提としております。

なお、S M B C日興証券は、ツールズ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、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担保するために、ツールズ及び当社から独立したリーガル・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、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む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、ツールズ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬は、業務に係る稼働時間に一定の時間単価を乗じた金額を基礎として算出された金額とする予定であり、成功報酬を採用しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、2020年9月3日に開催された当社臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2020年8月5日、ツールズからマネジメント・バイアウト(M B O)の手法による当社株式の非公開化の初期的な提案を受け、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、ツールズから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うため、ツールズ及び当社から独立した中博氏(当社社外取締役)、大矢勝氏(当社社外取締役)並びに株価算定についての豊富な経験及び専門的な知識等を有する小木曾正人氏(社外有識者、公認会計士)の3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、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問し、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、必要に応じて取引条件等についてツールズと直接交渉を行うこと、本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、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についての権限を付与することを決議いたしました。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、中博氏及び大矢勝氏については、当社の社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、固定額で支払うものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、社外有識者である小木曾正人氏については、本特別委員会の業務に係る稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2020年9月9日より2021年2月8日までの間に合計12回、合計約11時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2020年9月9日、トゥルース及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして正信法律事務所を選任する旨の決定をいたしました。

また、本特別委員会は、同日、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であるSMB C日興証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、正信法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、トゥルースから、本取引に至る経緯、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、検討を行いました。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。さらに、SMB C日興証券より、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、作成過程において複数回、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。

また、トゥルースからの公開買付価格の提案について、SMB C日興証券及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見並びに正信法律事務所から受けた助言を踏まえて検討を行った上で、当社からトゥルースに対して提案すべき公開買付価格を検討いたしました。

さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びにトゥルースが提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、正信法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年2月8日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (ア) 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考えます。
- (イ) 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、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。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の決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申の理由

- (ア) 以下の点より、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題に照らし、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引が合理性を有すると判断するに至った。
 - ・ 上記「1. 本株式併合の目的」に記載の当社及びトゥルースが有している当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題についての現状認識については、本特別委員会も同様の認識を有しており、本特別委員会として異存

はない。

- ・ また、上記の事業環境及び経営課題を踏まえ、当社経営陣からは、当社グループが長期的に成長するため、土木工事積算システムの販売市場におけるシェアを活かしながら、新たな収益機会の実現を推し進める必要があり、2020年8月に投入したクラウド版の土木工事積算システムをはじめ、今後も新たな商品及びサービスを開発・提案していく予定であるものの、これにより売上高の計上タイミングが後ろ倒しになるため、当社グループの今後数年間の売上高は概ね横ばいで推移し、2021年3月期及び2024年3月期には減少することが見込まれるとの認識が示されている。そして、その間においても商品開発投資は続ける予定であり、売上高が増加しない中での開発投資の負担により、相当期間にわたり赤字が継続することが見込まれ、また、クラウド版の土木工事積算システムは、前受収益の減少等の財務的なマイナス・インパクトを受ける可能性があり、その場合には営業キャッシュフローの大幅な赤字を伴うことが想定されるとの認識が示されている。
 - ・ さらに、当社経営陣からは、このような状況にある当社グループにおいて、()相当期間にわたり痛みを伴うビジネス・モデルの転換を果敢に推進するためには、上場を維持した状態での実行は難しいと考えられること、()当該ビジネス・モデルの転換の成否は明らかではなく、回収までさらに長期間を要するリスクがあること、及び()本取引が実現すれば、上場維持コスト負担を軽減できることから、本取引により、当社の経営課題を解決するとともに、当社の一般株主への利益還元 の機会を提供できるとの認識が示されている。加えて、非公開化による知名度低下等の影響は僅少と考えられること、今後の投資に係る資金調達は金融機関からの融資により行う予定であること、本取引実行後は一時的に財務体質が悪化し投資が制限されるものの、合理的な期間で経営判断を実施できる体制を整えられると考えられること等、非公開化により生じるデメリットは少ないとの認識が示されている。
 - ・ 本特別委員会としても、このような当社経営陣の説明は、当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題を前提としたもので、いずれも一定の合理性があるものと考えており、したがって、本取引は、当社グループが長期的に成長するために有効な選択肢であると思われる。
- (イ) 以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断するに至った。
- ・ 市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準は、2019年2月以降のMBO事例におけるプレミアム水準に照らして平均的な水準と認められる。
 - ・ 本特別委員会は、早期から交渉方針等の説明を受けた上で、公開買付価格が当社の一般株主に不利益を与える価格とならぬよう議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果をトゥールースとの交渉方針に反映し、トゥールースとの交渉は本特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その指示に従って行われている。そして、かかる交渉を行ったことを通じて、結果として、トゥールースの当初提案価格である780円から120円(当初提案価格の約15%)の引き上げを実現している。
 - ・ S M B C 日興証券作成の当社株式価値算定書における算定手法である市場株価平均法及びD C F法は、現在の評価実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、D C F法における割引率等の根拠に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。また、D C F法の算定の前提となっている本事業計画の作成経緯及び当社の現状に照らして、本事業計画の採用は不合理なものではないと考えられる。当社株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らして、本公開買付価格は、市場株価平均法の算定結果の上限値を超え、かつ、D C F法の算定結果の範囲内にある。
 - ・ その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は存在しないと認められる。
 - ・ 一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、本取引の方法に不合理な点は認められない。
- (ウ) 以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。
- ・ 当社取締役会は、当社及びトゥールースから独立した本特別委員会を設置している。
 - ・ 本特別委員会が、当社やS M B C 日興証券に対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことでトゥールースとの交渉は進められていた。
 - ・ 本特別委員会は本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーである正信法律事務所から助言を受けている。
 - ・ 当社は当社における独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
 - ・ 当社は当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるS M B C 日興証券から当社株式価値算定書を取得している。

- ・ 当社は、トゥルースの取締役を兼任している当社の役職員が、当社とトゥルースとの間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び本事業計画の作成過程に関与しない体制を構築している。
 - ・ 当社の取締役のうち、トゥルースの取締役を兼任している津田能成氏、津田誠氏及び津田由美子氏を2020年9月3日開催の取締役会以降、本取引に関する取締役会の審議及び決議（非公式の報告等を含む。）には参加させておらず、2021年2月8日に開催予定の取締役会においても本取引に関する審議及び決議には参加させない予定であり、さらに、津田能成氏、津田誠氏及び津田由美子氏を、当社の立場で、本取引に係る協議及び交渉に参加させていない。
 - ・ 公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期（30営業日）に設定されるとともに、当社は、トゥルースとの間で、当社がトゥルース以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。
 - ・ 本公開買付けでは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されない予定であるが、当社の企業価値向上に資すると考えられ、かつ取引条件の妥当性が認められる本取引に関して、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不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本取引では、当社において他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
 - ・ 適切な情報開示がなされる予定である。
 - ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮のうえ、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
 - ・ その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社がトゥルースより不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- (エ) 以上から、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考えます。
- (オ) また、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、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。さらに、本公開買付けが成立した後におけるトゥルースによる当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

本特別委員会は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、トゥルース及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして正信法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、正信法律事務所は、トゥルース及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、トゥルースから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、当社とトゥルースとの間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程においては、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、トゥルースの代表取締役を兼任している津田能成氏（当社代表取締役会長）、トゥルースの取締役を兼任している津田誠氏（当社代表取締役社長）、及びトゥルースの取締役を兼任している津田由美子氏（当社取締役（監査等委員））は関与しないこととし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた財務的見地からの助言、当社株式価値算定書の内容、トゥルースとの間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が

当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2021年2月8日開催の当社取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主の皆様への利益還元のための提供という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、当社株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、トゥルースとの交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役11名のうち、津田能成氏、津田誠氏及び津田由美子氏を除く8名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により上記の決議を行っております。

そして、上記のとおり、本公開買付けは成立したものの、トゥルースが当社の総株主の議決権の数の90%以上を取得するに至らなかったことから、当社は、トゥルースの要請を受け、上記の検討を踏まえ、本日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（津田能成氏、津田誠氏及び津田由美子氏を除く8名）の全員一致で、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式を非公開化するために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、当社の代表取締役会長である津田能成氏は、トゥルースの代表取締役を兼任していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びにトゥルースとの協議及び交渉に一切参加しておりません。また、当社の代表取締役社長である津田誠氏はトゥルースの取締役を兼任していることから、当社の取締役（監査等委員）の津田由美子氏はトゥルースの取締役を兼任していることから、いずれも本取引において特別の利害関係を有するおそれがあることを踏まえて、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びにトゥルースとの協議及び交渉に一切参加しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

トゥルースは、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定したとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様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、当社株式についてトゥルース以外の者（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価格の適正性を担保することを企図したとのことです。

また、トゥルース及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮したとのことです。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、2021年2月8日時点で、トゥルース、津田能成氏及び津田由美子氏が当社株式の約60%をすでに所有しているため、積極的なマーケット・チェックが機能しにくいこと、上記のいわゆる間接的なマーケット・チェックが有効に機能し得ることから、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではない旨を判断しております。

なお、トゥルースは、津田能成氏及び津田由美子氏（以下「本応募予定株主」といいます。）から、それぞれが2021年2月8日時点で所有する当社株式の全て（津田能成氏については所有株式数1,520,100株、所有割合：19.38%、津田由美子氏については所有株式数381,800株、所有割合：4.87%、本応募予定株主の所有株式数の合計1,901,900株、所有割合の合計：24.25%）について、本公開買付けに応募する意向であることを確認しており、トゥルースが2021年2月8日時点で所有する当社株式数（所有株式数2,850,000株、所有割合：36.34%）と本応募予定株主が応募する意向の当社株式（所有株式数1,901,900株、所有割合：24.25%）の合計は、当社株式4,751,900株となり、その所有割合は60.59%となることを見込まれていたとのことです。したがって、本公開買付けにおいて、これらを控除して、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えたとのことです。そのため、トゥルースは、本公開買付けにおいて買付予定数の

下限を、当社四半期決算短信に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(8,257,600株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(415,227株)を控除した株式数(7,842,373株)に係る議決権数である(78,423個)の3分の2(52,282個)から2021年2月8日時点でトゥルースが所有する議決権の数(28,500個)を控除し、当社の単元株式数である100株を乗じた数以上となるよう設定したものであるとのことです。また、トゥルースとしては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記乃至の措置を通じて、当社株主の利益には十分な配慮がなされていると考えたとのことです。

4. 本株式併合が効力を生ずる日

2021年6月9日(予定)

以上