

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年1月27日
【報告者の名称】	インパクトホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都渋谷区渋谷二丁目12番19号
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区渋谷二丁目12番19号
【電話番号】	03-5464-8321
【事務連絡者氏名】	代表取締役副社長 寒河江 清人
【縦覧に供する場所】	インパクトホールディングス株式会社 本店 (東京都渋谷区渋谷二丁目12番19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、インパクトホールディングス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-70をいいます。

(注3) 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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注8) 本書中の「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。

## 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BCJ-70

所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

### (1) 普通株式

当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)

### (2) 新株予約権

2019年12月6日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第17回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年1月14日から2030年1月11日まで)

2021年5月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第18回新株予約権」といい、第17回新株予約権及び第18回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年6月11日から2031年6月10日まで)

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

当社は、2023年1月26日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)が投資助言を行う投資ファンドにより発行済株式総数の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-69(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社の普通株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2022年11月21日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,600億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約50名の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、日立金属株式会社、株式会社ネットマーケティング、株式会社トライステージ、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社(現エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社(現キオクシア株式会社)、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサツーディ・ケイ(現株式会社ADKホールディングス)、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム24等26社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約300社、追加投資を含めると約1,000社に対しての投資実績を有しているとのことです。

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。)のグロース市場(以下「東京証券取引所グロース市場」といいます。)に上場している当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権(以下に定義します。)を除きます。)の全てを取得することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。

(注1) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の代表取締役社長かつ2022年9月30日現在において第1位株主である福井康夫氏(所有株式数：1,060,700株、所有割合(注2)：14.35%。以下「福井氏」といいます。)との間で、2023年1月26日付で公開買付応募・不応募契約(以下「本応募・不応募契約(福井氏)」)と締結し、福井氏は、(ア)その所有する当社株式のうち、担保の設定がなされていない560,700株(所有割合：7.58%)を本公開買付けに応募し、残りの500,000株(所有割合：6.76%)は本公開買付けに応募しないこと、(イ)その所有する本新株予約権3,600個(目的となる株式数：合計360,000株、所有割合：4.87%)の全てを本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

なお、福井氏は、福井氏が所有する当社株式のうち、500,000株(所有割合：6.76%)を東海東京証券株式会社に担保(以下「福井氏株式担保」といいます。)として提供しているとのことですが、福井氏及び公開買付者は、本応募・不応募契約(福井氏)において、本公開買付けの決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)後速やかに、福井氏が福井氏株式担保の対象となる被担保債務を弁済し、当該担保を解除するよう東海東京証券株式会社と協議・交渉することを公開買付者と合意しているとのことです。上記の協議・交渉時期は未定とのことです。

また、公開買付者は、福井氏及び福井氏の資産管理会社であり、2022年9月30日現在において第2位株主である福井企画合同会社(所有株式数：370,000株、所有割合：5.00%。以下「福井企画」といいます。)との間で、2023年1月26日付で公開買付不応募契約(以下「本不応募契約(福井企画)」)と締結し、福井企画は、その所有する当社株式の全て(370,000株、所有割合：5.00%)を本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

加えて、公開買付者は、2022年9月30日現在において第6位株主である共同印刷株式会社(所有株式数：240,000株、所有割合：3.25%。以下「共同印刷」といいます。)との間で、2023年1月26日付で応募契約(以下「本応募契約(共同印刷)」)と締結し、福井氏及び福井企画は、その所有する当社株式の全て(合計396,000株、所有割合：5.36%)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

さらに、公開買付者は、本新株予約権者である当社の従業員及び当社の子会社の取締役とも本公開買付けに関して以下の契約を締結しているとのことです。公開買付者は、当社の従業員である村松篤氏(所有株式数：16,800株(所有割合：0.23%)、所有本新株予約権数：500個(目的となる株式数：50,000株)、所有割合：0.68%。以下「村松氏」といいます。)、井口康孝氏(所有本新株予約権数：275個(目的となる株式数：27,500株)、所有割合：0.37%。以下「井口氏」といいます。)、向本正志氏(所有株式数：5,100株(所有割合：0.07%)、所有本新株予約権数：78個(目的となる株式数：7,800株)、所有割合：0.11%。以下「向本氏」といいます。)及び山下光雄氏(所有本新株予約権数：80個(目的となる株式数：8,000株)、所有割合：0.11%。以下「山下氏」といいます。)、並びに当社の執行役員であり、かつ、当社の子会社の取締役である川上友氏(所有株式数：32,000株(所有割合：0.43%)、所有本新株予約権数：80個(目的となる株式数：8,000株)、所有割合：0.11%。以下「川上氏」といいます。)及び岡野泰也氏(所有株式数：16,400株(所有割合：0.22%)、所有本新株予約権数：80個(目的となる株式数：8,000株)、所有割合：0.11%。以下「岡野氏」といい、村松氏、井口氏、向本氏、山下氏、川上氏、岡野氏を総称して、以下「本応募合意新株予約権者」といいます。)との間で、2023年1月26日付で公開買付応募・本応募契約(以下「本応募・本応募契約(新株予約権者)」)と総称します。)をそれぞれ締結し、村松氏、向本氏、川上氏及び岡野氏は、それぞれの所有する当社株式の全て(合計70,300株、所有割合：0.95%)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことであり、また、本応募合意新株予約権者は、それぞれの所有する本新株予約権の全て(合計1,093個、目的となる株式数の合計：109,300株、所有割合：1.48%)を本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、( )当社が2022年11月14日に提出した第19期第3四半期報告書(以下「当社第3四半期報告書」といいます。)に記載された2022年9月30日現在の当社の発行済株式総数(6,712,994株)から、( )当社が2022年11月14日に公表した2022年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(117,609株)を控除した数(6,595,385株)に、( )当社から2022年9月30日現在残存するものと報告した第17回新株予約権4,458個の目的である当社株式数445,800株及び第18回新株予約権3,515個の目的である当社株式数351,500株の合計797,300株を加算した数(7,392,685株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

以上より、公開買付者は、本公開買付けに関して、福井氏、共同印刷、双日、村松氏、向本氏、川上氏及び岡野氏が合計1,027,000株(所有割合：13.89%)(以下「本応募合意株式」といいます。)の応募をすること、福井氏及び福井企画が合計870,000株(所有割合：11.77%)(以下「本本応募合意株式」といいます。)の応募をしないこと、福井氏及び本応募合意新株予約権者が合計4,693個の本新株予約権(目的となる株式数：469,300株、所有割合：6.35%。以下「本本応募合意新株予約権」といいます。)の応募をしないことについて合意していることとなるとのことです。本応募・本応募契約(福井氏)及び本応募・本応募契約(新株予約権者)において、福井氏及び本応募合意新株予約権者は、本臨時株主総会(以下に定義します。以下同じです。)の基準日の前日までに、本本応募合意新株予約権の全てを行使の上で当社株式を引き受けること、及び本臨時株主総会において、それぞれが所有する全ての当社株式に関して、本株式併合(以下に定義します。以下同じです。)に関する議案に賛成することを合意しているとのことです。

本応募・本応募契約(福井氏)、本本応募契約(福井企画)、本応募契約(共同印刷)、本応募契約(双日)及び本応募・本応募契約(新株予約権者)の詳細については下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、3,589,100株(所有割合：48.55%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。)の全てを取得することを企図しているとのことです。買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(3,589,100株)は潜在株式勘案後株式総数(7,392,685株)に係る議決権数(73,926個)に3分の2を乗じた数(49,284個)から、本不応募合意株式(870,000株)に係る議決権数(8,700個)及び本不応募合意新株予約権(4,693個)が行使された場合に引き受けられる当社株式(469,300株)に係る議決権数(4,693個)の合計を控除した数(35,891個)に100株を乗じた数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。)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、当社に対して本スクイズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。)を実施することを要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)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、本スクイズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、福井氏及び福井企画の所有する当社株式に係る議決権、並びに福井氏及び本不応募合意新株予約権者がその所有する本不応募合意新株予約権を行使して引き受けられる当社株式に係る議決権の合計が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上となるようにするためとのことです。また、買付予定数の下限である3,589,100株(所有割合：48.55%)は、当社第3四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の当社の発行済株式総数(6,712,994株)に、当社から2022年9月30日現在残存するものと報告を受けた第17回新株予約権4,458個の目的である当社株式数445,800株及び第18回新株予約権3,515個の目的である当社株式数351,500株の合計797,300株を加算し、当社第3四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(117,609株)、本応募合意株式(1,027,000株)、本不応募合意株式(870,000株)及び本不応募合意新株予約権(4,693個)が行使された場合に引き受けられる当社株式(469,300株)を控除した株式数(5,026,385株)の過半数に相当する株式数(2,513,193株、所有割合：34.00%)。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数にあたるとのことです。)に、本応募合意株式数(1,027,000株)を加算した株式数(3,540,193株、所有割合：47.89%)を上回るものとなるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本決済開始日の2営業日前までに公開買付者親会社から135億円を上限として出資を受けるとともに、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)から本決済開始日の前営業日前までに140億円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式(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。)を取得し、当社の株主を公開買付者、福井氏及び福井企画のみとするための手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定とのことです。

また、福井氏は、本取引後も継続して当社の経営に關与する予定であり、本スクイズアウト手続後において、公開買付者、福井氏及び福井企画は、福井氏及び福井企画が当社株式を公開買付者に譲渡し、その対価として、公開買付者親会社の普通株式を受け取ることを目的とした三角株式交換(具体的には、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とし、株式交換の対価を公開買付者親会社の普通株式とした上で、これを株式交換の実施時点における当社の株主である福井氏及び福井企画に対して交付する株式交換を指します。以下「本三角株式交換」といいます。)を実施する予定とのことですが、本三角株式交換の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです(注3)。

詳細は、下記「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「(i) 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」をご参照ください。

(注3) 本三角株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を上回らない価格で評価の上で、本公開買付価格よりも有利な条件とならない株式交換比率を設定するとのことです。

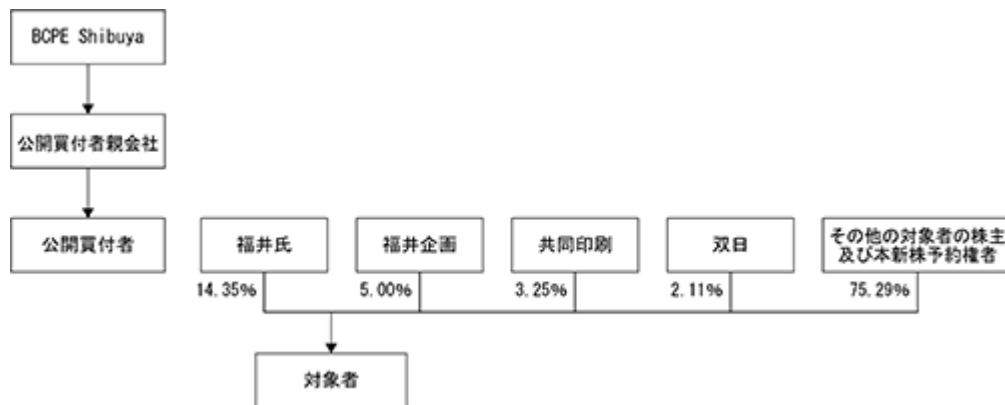
また、本三角株式交換後、公開買付者親会社は、福井氏及び福井企画が所有する公開買付者親会社の普通株式の一部を公開買付者親会社の優先株式に変更するための手続(以下「本株式変更」といいます。)を行う予定ですが、本株式変更の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです(注4)(注5)。本三角株式交換及び本株式変更実施後、最終的には、福井氏及び福井企画の公開買付者親会社の議決権比率の合計と、本書提出日現在において公開買付者親会社の完全親会社であるBCPE Shibuya Cayman, L.P.(以下「BCPE Shibuya」といいます。)の公開買付者親会社の議決権比率が概ね30対70となる予定とのことです(注6)。なお、福井氏は、福井氏が所有する当社株式のうち、福井氏株式担保が付されている500,000株(所有割合:6.76%)については、本決済開始日後速やかに、福井氏が当該担保の対象となる被担保債務を弁済し、当該担保を解除するよう東海東京証券株式会社と協議・交渉することを公開買付者と合意しているとのことです。上記の協議・交渉時期は未定ですが、仮に当該担保を解除できなかった場合であっても、本三角株式交換及び本株式変更後の福井氏及び福井企画の公開買付者親会社における最終的な議決権比率の合計が概ね30%となるように様々な方法を検討する予定とのことです。

- (注4) 本株式変更にあたって、公開買付者親会社は、福井氏が所有する公開買付者親会社の普通株式の一部を公開買付者親会社のA種優先株式(以下「本A種優先株式」といいます。)に変更し、福井企画が所有する公開買付者親会社の普通株式の一部を公開買付者親会社のB種優先株式(以下「本B種優先株式」といいます。)に変更する予定とのことです。本A種優先株式の内容として、剰余金の配当が行われないこと、公開買付者親会社の普通株式の株主又は登録質権者及び本B種優先株式の株主又は登録質権者に優先して残余財産の支払いを受けることができること、公開買付者親会社の株主総会において決定する日の到来又は本A種優先株式の発行日から8年を経過する日の到来をもって、公開買付者親会社が本A種優先株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することができること、公開買付者親会社が公開買付者親会社株式の上場をする場合、公開買付者親会社の取締役会(取締役会非設置の場合は取締役)により定める日をもって、公開買付者親会社は本A種優先株式の全部を公開買付者親会社の普通株式を対価として取得することができること、本A種優先株式の株主が、公開買付者親会社の貸付人が所有する公開買付者親会社への債権が完済されていることを条件として、本A種優先株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することを公開買付者親会社に対して請求できること、単元株式数を設定の上で1単元につき1個の議決権を有することが、それぞれ設定される予定とのことです。また、本B種優先株式の内容として、剰余金の配当が行われないこと、公開買付者親会社の普通株式の株主又は登録質権者に優先して残余財産の支払いを受けることができること、公開買付者親会社の株主総会において決定する日の到来又は本B種優先株式の発行日から8年を経過する日の到来をもって、公開買付者親会社が本B種優先株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することができること、公開買付者親会社が公開買付者親会社株式の上場をする場合、公開買付者親会社の取締役会(取締役会非設置の場合は取締役)により定める日をもって、公開買付者親会社は本B種優先株式の全部を公開買付者親会社の普通株式を対価として取得することができること、本B種優先株式の株主が、公開買付者親会社の貸付人が所有する公開買付者親会社への債権が完済されていることを条件として、本B種優先株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することを公開買付者親会社に対して請求できること、単元株式数を設定の上で1単元につき1個の議決権を有することが、それぞれ設定される予定とのことです。なお、本株式変更後の福井氏及び福井企画が所有することになる公開買付者親会社の普通株式数、本A種優先株式数、及び本B種優先株式数については本書提出日現在において未定とのことです。また、本A種優先株式、及び本B種優先株式の単元株式数については、本日現在において未定とのことです。本A種優先株式及び本B種優先株式の公開買付者親会社の議決権比率の合計が概ね10%となる数とする予定とのことです。
- (注5) 本株式変更において福井氏及び福井企画が所有することになる本A種優先株式及び本B種優先株式と、本株式変更の対象となる福井氏及び福井企画が所有する公開買付者親会社の普通株式は同等の時価となるように本株式変更を実施する予定であり、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。
- (注6) 本三角株式交換及び本株式変更実施後の福井氏及び福井企画が所有する公開買付者親会社の議決権比率の合計と、BCPE Shibuyaが所有する公開買付者親会社の議決権比率を概ね30対70とするために、本スクイズアウト手続完了後、本三角株式交換前までに福井氏から公開買付者に対して福井氏が所有する当社株式の一部を譲渡することを含めて様々な手続を行うことを検討しているとのことです。具体的な手続及び日程等の詳細は本書提出日現在において未定とのことです。なお、本三角株式交換及び本株式変更実施後の公開買付者親会社の議決権比率については、ペインキャピタルが3分の2以上の議決権を保持する前提で、ペインキャピタルと福井氏との協議を踏まえ決定しているとのことです。

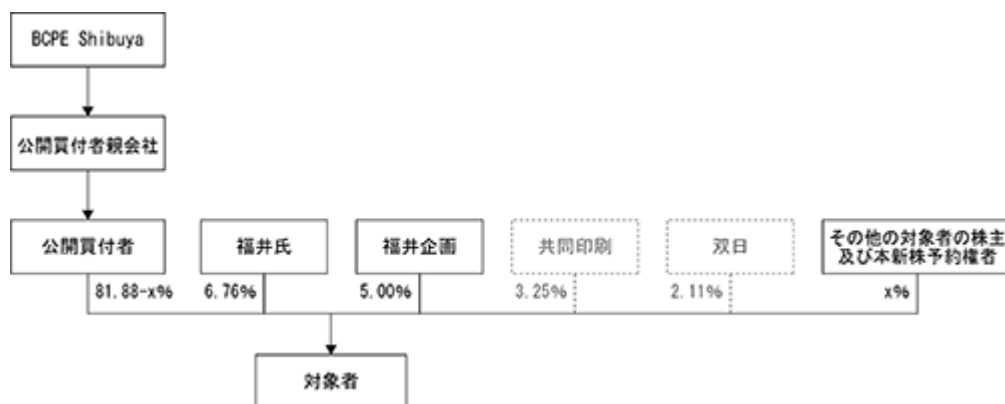
<本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要を図示したものとすることです。

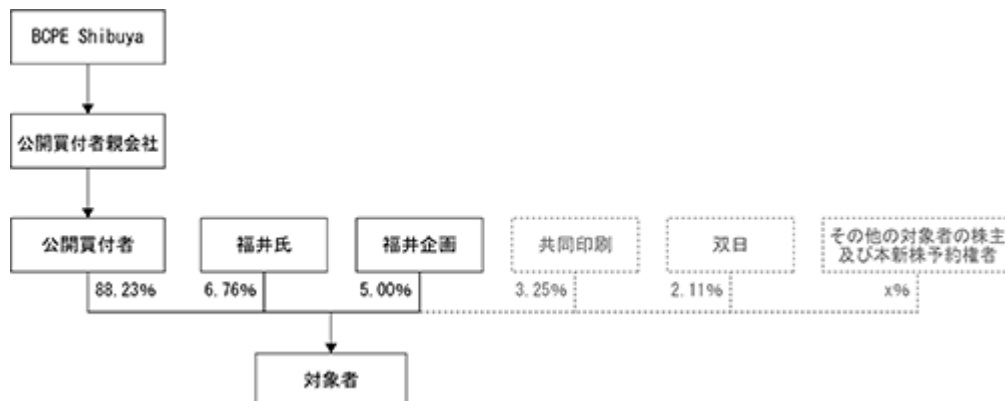
現状



本公開買付け成立後

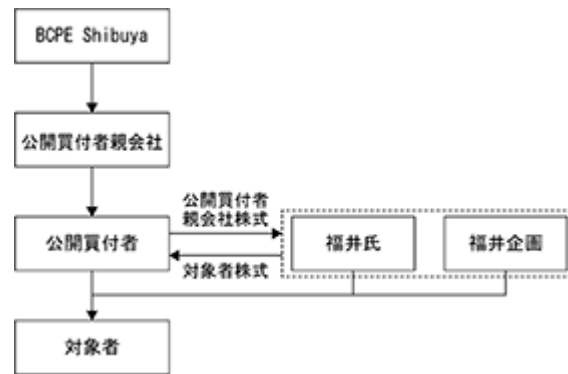


本スクイーズアウト手続実施後

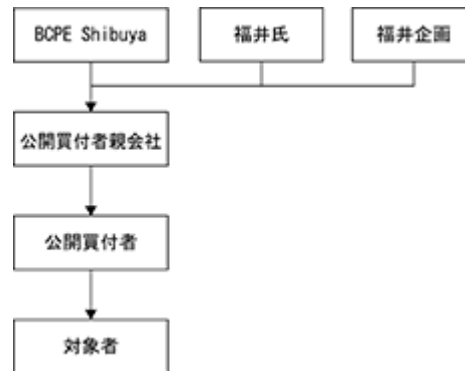




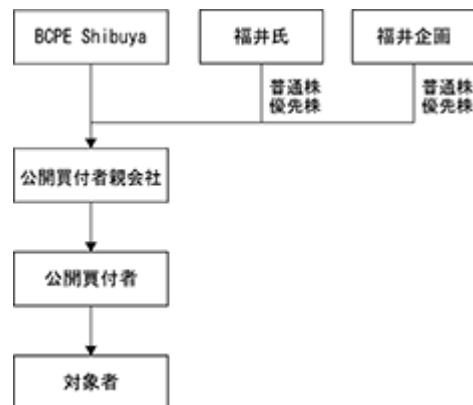
## 本三角株式交換



## 本三角株式交換後



## 本株式変更後



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

## (i) 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

当社グループは、本書提出日現在、当社、連結子会社10社、及び関連会社2社(以下「当社グループ」といいます。)で構成されており、「売場を元気に、日本を元気に、そして世界を元気に！」という事業コンセプトのもと、メディアクルー(注7)等、人材を活用した販促ソリューションを提供する「HRソリューション事業」、デジタルサイネージ等のIoT及びICT製品の企画、開発、製造、製造受託、販売、保守を提供する「IoTソリューション事業」、覆面調査をはじめとしたマーケティングリサーチサービスを提供する「MRソリューション事業」の3セグメント構成で店頭販促支援事業を推進しております。

(注7) メディアクルーとは、覆面調査、ラウンダー(店頭へのルート営業代行業務)として活動(調査)する登録スタッフの総称です。

当社は、2004年2月に福井氏により、店舗店頭にて特化したマーケティング支援を目的とした、株式会社メディアフラッグとして設立され、2012年9月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、その後、2019年4月に、現在の「インパクトホールディングス株式会社」へと商号変更を行いました。2020年10月には当社の主力事業のひとつであるセールス&プロモーション事業を吸収分割によって当社の連結子会社であるインパクトフィールド株式会社に承継することで、持株会社体制への移行を実現させました。また、2022年4月4日以降は東京証券取引所の市場再編に伴い東京証券取引所グロース市場に移行し、現在に至ります。

当社グループは、流通小売店舗におけるフィールドマーケティング(注8)サービスをワンストップで提供する店頭実現ビジネスパートナーとして、流通小売業出身者による業界知見と多くの巡回、調査経験による流通ノウハウを土台とした質の高いサービスを提供することで、フィールドマーケティングが必要な様々な事業を横断したユニークなポジショニングを築いていると考えております。

(注8) フィールドマーケティングとは、フィールド(店頭)を重視したマーケティングのことを指します。店頭等消費者の生活により近いところでのマーケティング展開は、商品陳列、POP類、顧客動線等全ての要素が対象となるため販売促進効果も大きく、販売に直結したマーケティングです。具体的には、ラウンダー、推奨販売、デジタルサイネージ、覆面調査等のソリューションを個別、あるいは組み合わせることでブランド構築を図り、また、その実行中にブランドオーナーに対して明確で実質的な投資回収率(ROI)を提示といったサービスの提供が行います。

具体的には、HRソリューション事業においては、消費財メーカー向けにラウンダー(注9)や、それに伴う販促物・ノベルティ・什器製作の提供をはじめとしたフィールド業務を年間約160万件の規模で実施しております。また、全国28万人の人材ネットワークから最適な人材を選出し、ラウンダーや、量販店、百貨店、イベントショップ等の店頭において、新商品やキャンペーンの販売促進の一環として、来店客に対して試飲・試食・デモンストレーション等を行いながら商品メリットをダイレクトに伝える推奨販売員、商品説明から商品渡しに至る接客や在庫管理を行う販売員として派遣する事業を通じて、店頭販促支援サービスをワンストップで提供しております。

(注9) ラウンダーとは、ドラッグストア、バラエティショップ、総合スーパーマーケット、スーパーマーケット、家電量販店、アパレルショップ等の店舗を巡回し、売場構築を行う業務又は当該業務に従事する者を指します。店長や商品カテゴリー担当者、店舗運営担当者との関係を構築し、有利な商品陳列の交渉や商品拡販に向けた店頭販促の企画立案、販売目標の共有等、ルート営業としての営業支援活動を行っております。

当社グループは創業期よりフィールド業務を通じて収集した、店舗の現場情報、店舗の特性、販売ポテンシャルを把握するための様々な定性・定量的情報に関するデータベース(以下「店舗DB」といいます。)を活用し、効率的かつ効果的な店頭販促企画提案による新たな付加価値の提供を加速させております。なお、2021年12月期からこの店舗DBを軸にした店頭販促企画提案を本格的に展開しておりますが、サービスとしての付加価値が高まったことで、案件数は展開を始めた2021年10月の171件から2022年10月の452件に増加し、281件の新規受注の獲得に成功し、HRソリューション事業の営業利益率は2021年度第3四半期の11.9%から2022年度第3四半期には13.3%に上昇するなど、収益性は着実に向上しており、コロナ禍でも事業基盤を拡大しております。

I o Tソリューション事業では、当社の完全子会社である株式会社impactTVにおいて、主に、流通小売業向けに小型デジタルサイネージ(注10)を年間約26万台提供しております。当社グループのデジタルサイネージは商品に接する消費者に対し音と映像で視認性を高め、商品情報提供を通じて実売を促進する販促用として活用されております。また、デジタルサイネージ本体の端末販売だけでなく、映像制作や什器制作、導入支援、導入後の運用サービスも含めて、ワンストップで提供しております。また、2017年には高付加価値商材であるP I S T A(フィールド・トラッキング・ソリューション)(注11)のサービス提供を開始したことで、オンライン化によるコンテンツ自動更新や人感センサー・顔認識エンジンを活用した店頭棚前顧客情報(注12)の取得の流れを加速させており、これによりデジタルサイネージ本体の端末販売だけでなく、オンラインA S Pサービス利用料等の継続的な収益が見込めるストック型ビジネスの構築も推進しております。近年では、デジタルサイネージのファブレスメーカーとして、消費財メーカー向けを中心に販促用小型サイネージの提供をしており、これにより、従来は広告メディア事業者が運用してきたサイネージ広告メディアのインフラや、飲食チェーン向けテーブルトップオーダー(注13)端末等、非販促領域へも事業領域を拡大しております。

- (注10) デジタルサイネージとは、売上向上、情報訴求に加えて売場の活性化や業務効率化を図る目的で店頭  
に設置され、来店客に対して購買意欲を促進する業務用モニターやタブレットのことで  
す。
- (注11) P I S T A(フィールド・トラッキング・ソリューション)とは、人感センサー、顔認証機能を搭載  
し、I o T化されたデジタルサイネージのことで  
す。
- (注12) 店頭棚前顧客情報とは、店頭において商品の棚前を通過した来店客の人数や商品を見た人数、商品  
を見つめた時間、商品を見た人の性年代別が数値化されたデータのことで  
す。
- (注13) テーブルトップオーダーとは、主に飲食店等において利用者自身がタッチパネル端末等を介して注文  
したい料理をオーダーするシステムのことで  
す。

M Rソリューション事業においては、消費財メーカーをはじめ学術機関・飲食・小売・サービス業向けに総合  
マーケティングリサーチサービスを年間約30万件提供しております。主に、現場スタッフのC S(顧客満足  
度)・E S(従業員満足度)向上を目的とする覆面調査、店頭オペレーション改善等のための研修プログラム、内  
部監査代行としてのコンプライアンス調査、商品開発を目的としたホームユーステスト等、顧客の課題抽出か  
ら課題解決までを網羅するリサーチメニューの展開を推進しております。また「日本のおもてなしを世界へ」  
をテーマに、現地企業の業務支援コンサルティングに加え、投資事業を展開しております。昨今においては、  
コロナ禍で外食チェーン向けの覆面調査が減少したものの、物販・サービス業向けの内部監査代行やコンプラ  
イアンス調査が成長し、主要顧客層が入れ替わったことで収益性が改善しております。また、ホームユーステ  
ストの受注積み上げや2021年12月期下期から受託している世論調査も継続して受注しております。

加えて昨今、国際連合で採択されたS D G s(持続可能な開発目標)への関心の高まりから、地球における有限  
な環境の中で環境負荷を最小限にとどめ、資源の循環を図り、環境と経済、社会の統合的な向上を目指すため  
の取り組みが求められており、当社グループとしては環境保全と経済活動を両立させるため、店舗D Bを中核  
として、オープンデータやP O Sデータ等の店舗情報を合わせ、それらの情報を総合してA Iで自動解析をも  
とに最適な販促企画を立案するS D G s販促(注14)を推進しております。

- (注14) S D G s販促とは、店舗D Bを活用したデータベース・マーケティングに基づき、店頭における販促  
プロモーションに存在する「非効率」・「ムダ」を削減し、全体最適の図られた販売促進プロモ  
ーションを行い、「販売促進の効率化」と「ムダの削減」を可能とするサービスの総称です。

また、当社グループは、販売促進領域における事業の多角化及び当社グループ内での事業シナジーの創出を当社グループのM & Aの基本方針として掲げ、これまでM & A等を通じた国内外における事業の拡大・成長を積極的に実施してきました。当社グループが手掛けたM & Aとしては、消費財メーカーをはじめ、流通小売業向けに小型デジタルサイネージを提供する株式会社impactTV、京都に拠点を置き、関西、関東等広域に渡り推奨販売員派遣サービスを提供するcabic株式会社、北海道に拠点を置きcabic株式会社と同様推奨販売員派遣サービス業を提供する株式会社札幌キャリアサポート(現株式会社サツキャリ)、ノベルティやPOP什器等販促ツールの制作・販促企画を行う株式会社伸和企画(現株式会社impact connect)、総合リサーチとして市場環境分析、企業イメージ調査、業界動向調査等幅広い調査領域において多様な調査手法でクライアントヘリサーチサービスを提供する株式会社RJCリサーチ、また、2020年1月に当社の人材サービス業との相互補完を目的として実施した、コールセンター・バックオフィス等の運営サービス、BPO(注15)の業務受託事業、人材紹介派遣事業、情報通信・コンテンツ事業、各種デバッグ(注16)事業、コールセンター向けシステムの開発・販売・保守等幅広いサービスを提供するジェイエムエス・ユナイテッド株式会社の買収が挙げられます。

(注15) 「BPO」とは、総務、人事、経理等企業の業務の一部を外部の業者に委託する事業のことです。

(注16) 「デバッグ」とは、コンピュータプログラムや電気機器中のバグ・欠陥を発見及び修正し、動作を仕様どおりのものとするための作業のことです。

加えて、当社グループは、2019年4月にインドのコングロマリット企業であるCoffee Day Enterprises Limited及びその子会社であるCoffee Day Global Limitedとの共同出資により合併会社であるCoffee Day Consultancy Services Private Limitedを設立し、コンビニエンスストア事業のインド進出を行いました。

さらに、2020年10月には双日と資本業務提携を締結し、双日が有する総合商社ネットワークや海外事業展開ノウハウ、並びに、当社の海外の既存及び新規投資事業を相互活用することにより、双方の海外事業を進展させること、双方が有する店舗展開ノウハウを相互活用することにより、当社及び双日、並びにその子会社及び関連会社が展開する店舗の新規出店の加速、持続的成長をさせること、当社が有するリテール関連事業、IoT事業及びDX(デジタルトランスフォーメーション)事業並びに双日が有する国内外の情報ネットワークを連携させた事業を国内外にて推進すること等を目指し、双日に対して当社株式156,000株(当時の当社における総株主の議決権の数に対する割合：2.44%)を第三者割当てによる新株発行を通じて割り当てました。

当社グループは、2021年11月24日に、「中期経営計画2022 - 2026」を策定しております。具体的には、HRソリューション事業においては、事業規模拡大により売上高を成長させることで、当社グループ全体の売上高を牽引させつつ、店舗DBを活用した「販促の効率化」「ムダの削減」を行うSDGs販促を推進することで、サービスの付加価値を高め利益率を向上させることにも注力しております。また、IoTソリューション事業においては、高付加価値であるサイネージ拡大による納品する製品の単価の上昇、オンラインサイネージの稼働台数増加によるストック型ビジネスの収益成長でグループ全体の収益を牽引させつつ、ODM(注17)/OEM(注18)製品等の特機案件を獲得することで、非販促領域での需要を取り込み、事業成長を加速させることを目指しております。さらに、MRソリューション事業においては、新型コロナウイルス感染症の影響を鑑みつつも、HR・IoTソリューション事業の主要取引先であるメーカーを中心に、リサーチメニュー及び販路拡大を図っております。

特にSDGs販促の推進にあたっては、現在、店舗DBが既存ソリューションサービスの発注を前提条件に無償で提供し、既存ソリューションでの収益化を図り、顧客の獲得及びデータ・仮説の精度を高める取り組みの注力を図っているところ、将来的には月額利用料を設定し、ストック収益モデルへの移行を視野に入れております。

(注17) ODMとは、Original Design Manufacturingの略語で、委託者のブランドで製品を設計・製造することを指します。

(注18) OEMとは、Original Equipment Manufacturingの略語で、他社ブランドの製品を製造すること(あるいはその企業)を指します。

当社グループのおかれる事業環境としては、フィールドマーケティング市場及びその周辺市場には大きく、店頭プロモーション市場、人材ビジネス市場、BPO市場、マーケティング市場と4つのマーケットが存在しております。そのうち、店頭プロモーション市場は新型コロナウイルス感染症を契機に企業活動のデジタルシフトの動きが高まる中、体験手法やイベントを中心に一時的に需要が減少しており、市場の成長に一定の鈍化傾向が見られるため、売場における訴求方法の革新の必要性が求められており、売場でのブランドへの注目率や接触率、買上率等、展開する施策に直結したプロモーション成果指標が注目されております。その一方で、人材ビジネス市場やBPO市場については、本邦における人口減少や働き方改革を起因とする慢性的な労働力不足を背景に、安定的な成長が見込まれており、とくに医療・介護業界、食品工場等の食品関連業界、物流業界等において需要が拡大しております。また、マーケティング市場では、スマートフォン、タブレットの普及により、インターネット調査を中心にオンライン形式での調査ニーズが高まっており、さらに、新型コロナウイルス感染症の拡大により、対面形式で実施していた調査をオンライン形式へシフトする傾向にあるものの、ワクチンの普及等、医療対策の進捗に伴い、対面式調査ならではの需要も遠からず復調してくるものと見込まれております。

さらに、デジタルサイネージ市場については、働き方改革やDXの推進を通じた業務変革に取り組む企業の増加等を背景に需要は増加しており、デジタルサイネージに代表されるIoTソリューション事業には、今後大幅な成長が見込まれる巨大なマーケットが存在していると認識しております。

他方で、福井氏は、当社グループのおかれるフィールドマーケティング市場及び、デジタルサイネージ市場は巨大な成長マーケットであると認識している一方、特に成長余地が大きいと考えているデータマーケティング領域において異業種を含めた競争がより一層高まり、データ活用及び販促効率化を含めたサービスの高度化・高付加価値化への要求が加速する可能性や、顧客側でAI活用を通じたラウンダー業務のデジタル化等により、当社のラウンダー事業の需要が喪失するリスク、人材不足に伴う人件費高騰の可能性、さらにはフィールドマーケティングにおいて、低価格で限定的な受託サービスのみを手掛ける事業者の新規参入により、競争が激化し、案件の単価が下落する可能性についても認識されているとのことです。福井氏を含む当社の経営陣は、当社が2012年9月に上場して以来、M&Aや新規事業立ち上げによりビジネスを拡大させた結果、上場時は覆面調査事業を主力とした事業ポートフォリオであったのが、上場後は店頭販促支援事業へシフトし、デジタルサイネージ事業、試食・試飲販売事業、セールスプロモーション事業、BPO事業等、幅広い事業を展開するまでに成長し、フィールドマーケティング市場において、独自の地位を確立してきたと考えているものの、上記の経営課題に対応するためには、店舗DBを活用した付加価値の高いサービスを提供しながら、顧客ごとに寄り添った営業力の強化と、販路拡大のための営業・販路ネットワークの確保・拡大により、データマーケティング領域において独自のポジションを築き、競争を勝ち抜くことが重要と考えたとのことであり、これにより当社の成長を加速させ、企業価値の更なる向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であるとの認識を持ったとのことです。こうした外部の経営資源の活用に加えて、短期的な株式市場からの評価にとらわれない機動的な経営や長期的な視点に立った抜本的な企業価値向上施策の実施が可能になると考えたことから、2022年7月中旬、当社が非上場化することで、より柔軟に当社グループの企業価値向上に向けた取り組みに対する意思決定ができるようになることを考えるに至ったとのことです。

そこで、福井氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした上で、当社の経営施策や最適な資本構成について幅広く意見交換をする目的で、2022年7月下旬に双日に相談を行ったところ、2022年8月初旬に、双日から共同で当社株式を非公開化することを前提としてベインキャピタルの紹介を受け、ベインキャピタルとの面談の機会を持ったとのことです。その後、福井氏は、ベインキャピタルとの2022年8月初旬の面談を通じて、2022年8月上旬、引き続き当社の経営に関与することを前提とした場合、ベインキャピタル及び双日と共同でマネジメント・バイアウト(MBO)を実施することが有力な選択肢の1つではないかとの考えの下、当社が中長期的な視点で持続的な企業価値の向上を実現させていくためには、当社内の経営資源に限定せず、ベインキャピタル及び双日とともに当社株式を非公開化した上で、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築し、当社の従業員が一丸となって当社の成長戦略・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最善の手段であるとの認識に至り、2022年8月中旬、ベインキャピタルとの間で本取引に関する協議を開始し、福井氏とベインキャピタルの当社に対する共同経営体制、本取引実施後の当社の経営の在り方・基本方針等につき協議を重ねてきたとのことです。福井氏は、ベインキャピタルとの協議を重ねる中で、世界的に著名で日本でも非常に高い実績を有していると考えられ、マーケティング業界における株式会社トライステージ、株式会社マクロミルや株式会社ベルシステム24、広告業界における株式会社ADKホールディングス等、類似業界における豊富な投資の経験を有し、当社の事業に深い知見を有するプライベートエクイティファンドであるベインキャピタルがパートナーとなることが最良の選択肢であると判断したとのことです。そして、福井氏及びベインキャピタルは、上記の福井氏とベインキャピタルとの間の協議を通じて、2022年8月下旬に、本取引によって、福井氏、ベインキャピタル及び双日により当社株式を非公開化することで、短期的な当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を回避しつつ、ベインキャピタル及び双日の経営ノウハウや国内外におけるネットワークを活用して、フィールドマーケティング市場における提案力の強化や、デジタルサイネージ分野における販路拡大等を実現することにより、当社の企業価値の拡大が可能となるとの考えに至り、2022年8月下旬に当社に対して、本取引の概要及び本取引によって福井氏、ベインキャピタル及び双日の三者で当社株式を非公開化した上で、引き続き福井氏が当社の経営を行う意向を、表明し、当社と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、福井氏及びベインキャピタルは、2022年8月30日に、当社に対して、本取引の目的、本取引後の当社に対する経営方針及び経営体制、想定ストラクチャー等を記載した本取引に関する正式な意向を表明する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出し、同日、当社より本提案書に対して前向きに検討をする旨の回答をいたしました。

ベインキャピタルは、2022年9月下旬から2022年10月下旬まで行われた、当該時点までのデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえて、本取引の実現可能性が高まったと判断し、2022年11月1日に、当社の将来の事業計画からベインキャピタルにおいて分析した当社株式の株式価値をもとに、当社に対し、本公開買付価格を4,200円とし、本公開買付けにおける各本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)として、第17回新株予約権、第18回新株予約権について、それぞれ当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提案した4,200円を下回っていることから、第17回新株予約権については本公開買付価格として提案した4,200円と第17回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額2,512円との差額である1,688円に当該新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である168,800円を、第18回新株予約権については本公開買付価格として提案した4,200円と第18回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額2,045円との差額である2,155円に当該新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である215,500円を買付価格とする旨、本取引の実現可能性を高めるために本応募契約(共同印刷)、本応募契約(双日)及び本応募・不応募契約(新株予約権者)を締結したい旨、本取引の目的に鑑み、本公開買付けの上限は設定せず、下限は本公開買付け後に公開買付者、福井氏及び福井企画の所有する当社株式に係る議決権並びに福井氏及び不応募合意新株予約権者がその所有する本不応募合意新株予約権を行使して引き受ける当社株式に係る議決権の合計が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上とする旨、及び最終的にベインキャピタル、福井氏、福井企画、及び双日が当社株式の実質的な持分を所有する形で当社株式を非公開化したい旨について、事前に福井氏及び双日よりベインキャピタルのこれらの提案内容について口頭で合意を得た上で提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格として提案した4,200円は提案日である2022年11月1日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値3,980円に対して5.53%(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、ディスカウントの数値(%)において同じとします。)、2022年11月1日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,908円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して7.47%、過去3ヶ月間の終値単純平均値3,658円に対して14.82%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,373円に対して24.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。その後、2022年11月4日に、当社から、本公開買付価格として提案した4,200円は当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げの要請がなされ、2022年11月18日に、当社から、本応募契約(共同印刷)、本応募契約(双日)及び本応募・不応募契約(新株予約権者)を締結する方針について同意・協力する旨の回答を得たとのことです。2022年11月29日、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に考慮し、再度、当社の将来の事業計画を分析した当社株式の株式価値をもとに、本公開買付価格を4,350円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については183,800円、第18回新株予約権については230,500円とする旨、及び本公開買付け後に双日による公開買付者親会社への優先株式の出資及び本三角株式交換を行うことで福井氏及び福井企画の公開買付者親会社の議決権比率の合計と、双日の公開買付者親会社の議決権比率と、BCPE Shibuyaの公開買付者親会社の議決権比率を概ね20対10対70としたい旨について、事前に福井氏及び双日よりベインキャピタルのこれらの提案内容について口頭で合意を得た上で再提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格として提案した4,350円は提案日である2022年11月29日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値4,640円に対して6.25%のディスカウントを、2022年11月29日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値4,207円に対して3.40%、過去3ヶ月間の終値単純平均値3,895円に対して11.68%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,553円に対して22.43%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。その後、2022年12月2日、当社から、依然として、本公開買付価格として提案した4,350円は当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げを要請されたとのことです。かかる要請を受けたものの、ベインキャピタルは、2022年12月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値が4,430円であり、当時本公開買付価格として提案した4,350円を上回る水準で推移していたことを踏まえ、2022年12月6日に、現時点では、本取引を円滑に実行できると確信するに足る公開買付価格を提案することが困難であると判断し、当初想定していた2022年12月中旬での本公開買付けの開始を一旦延期の上、引き続き本取引の可能性について検討を継続したい旨の書簡を当社に提出し、同日当社より口頭にて了承した旨の連絡を受領したとのことです。

また、当社は、2022年12月中旬頃、当社の成長戦略に関し再検討する中で、従前は、双日とともに海外展開についても注力する方針であったところ、当社の企業価値向上の早期実現においては、インド事業から撤退し、当社の競争優位性が発揮されている国内のフィールドマーケティング市場及びデジタルサイネージ市場に経営資源を集中させるべきであるとの認識に至りました。そして当社は、当社の成長戦略において双日と協働する事業機会は国内外ともに限定的なものとなると認識し、双日との資本業務提携契約の解消につき検討を開始いたしました。

その後、2022年12月15日に、ベインキャピタルが、福井氏より当社として双日との資本業務提携契約の解消を検討している旨の連絡を受けたこと、また、2022年12月16日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値が3,735円であり、本提案書を提出した2022年8月30日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値である3,555円に近い水準にて推移していたことを踏まえ、2022年12月19日、ベインキャピタルは、福井氏に対して、公開買付者、福井氏及び双日の3者ではなく、公開買付者及び福井氏の2者で当社株式を非公開化する方針に切り換えたうえで本取引の検討を再開したい旨の意向を伝え、福井氏より前向きに検討する旨の回答を得たとのことです。同日、福井氏から当社に対して本取引の検討を再開したい旨の意向を伝え、福井氏を通じて当社より前向きに検討する旨の回答を得たとのことです。

上記を踏まえ、ベインキャピタルは、2022年12月21日に、双日が所有する全ての当社株式を本公開買付けに応募するとともに当社との間の資本業務提携契約を解消することを前提として当社と双日にて協議を進めることを双日に要請し、双日から前向きに検討する旨の回答を得たとのことです。



その後、ベインキャピタルは、2022年12月下旬から2023年1月上旬までに追加で行われた、当該時点までのデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて、当社の将来の事業計画からベインキャピタルにおいて分析した当社株式の株式価値をもとに、本公開買付価格を4,350円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については183,800円、第18回新株予約権については230,500円とする旨、最終的にベインキャピタル、福井氏及び福井企画が当社株式の実質的な持分を所有する形で当社株式を非公開化したい旨について、2023年1月6日に福井氏よりベインキャピタルのこれらの提案内容について口頭で合意を得た上で、2023年1月10日に再提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格として提案した4,350円は提案日である2023年1月10日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値3,890円に対して11.83%、2023年1月10日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,739円に対して16.34%、過去3ヶ月間の終値単純平均値4,004円に対して8.64%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,776円に対して15.20%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。その後、2023年1月13日に、当社から、依然として本公開買付価格として提案した4,350円は当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げの要請がなされ、2023年1月16日、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に考慮し、再度、当社の将来の事業計画を分析した当社株式の株式価値をもとに、同日に福井氏よりベインキャピタルの提案内容について口頭で合意を得た上で本公開買付価格を4,400円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については188,800円、第18回新株予約権については235,500円とする旨の再提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格として提案した4,400円は提案日である2023年1月16日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値4,045円に対して8.78%、2023年1月16日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,766円に対して16.83%、過去3ヶ月間の終値単純平均値4,014円に対して9.62%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,799円に対して15.82%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。その後、2023年1月19日に、当社から、依然として本公開買付価格として提案した4,400円は当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げの要請がなされ、2023年1月24日、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に考慮し、再度、当社の将来の事業計画を分析した当社株式の株式価値をもとに、2023年1月23日に福井氏よりベインキャピタルの提案内容について口頭で合意を得た上で、本公開買付価格を4,500円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については198,800円、第18回新株予約権については245,500円とする旨の再提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格として提案した4,500円は2023年1月24日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値4,130円に対して8.96%、2023年1月24日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,939円に対して14.24%、過去3ヶ月間の終値単純平均値4,045円に対して11.25%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,827円に対して17.59%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。その後、2023年1月25日、当社から、最終的な意思決定は本特別委員会(以下に定義します。以下同じです。 )の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、ベインキャピタルの提案を応諾する旨の回答を受領したとのことです。他方、ベインキャピタルは、福井氏に対して、2022年11月8日、応募・不応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2023年1月24日に本公開買付価格が4,500円となることを伝達し、2023年1月26日付で本応募・不応募契約(福井氏)を締結し、また、福井企画に対して、2022年11月8日、不応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2023年1月24日に本公開買付価格が4,500円となることを伝達し、2023年1月26日付で本不応募契約(福井企画)を締結したとのことです。また、ベインキャピタルは、共同印刷に対して、2022年11月21日、応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2023年1月24日に本公開買付価格が4,500円となることを伝達し、2023年1月26日付で本応募契約(共同印刷)を締結したとのことです。さらに、双日に対して、2023年1月24日に本公開買付価格が4,500円となることを伝達し、2023年1月26日付で本応募契約(双日)を締結したとのことです。また、ベインキャピタルは、不応募合意新株予約権者に対して、2023年1月12日、応募・不応募契約の締結をそれぞれ申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2023年1月24日に本公開買付価格が4,500円となることを伝達し、2023年1月26日付で本応募・不応募契約(新株予約権者)をそれぞれ締結したとのことです。ベインキャピタルは、当社との間で、上記のとおり本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について協議を重ねた上で、2023年1月26日、本公開買付価格を4,500円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については198,800円、第18回新株予約権については245,500円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

( ) 本公開買付け後の経営方針

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

当社が属するフィールドマーケティング市場はメーカー企業で外注化がより進むことにより、市場が拡大する余地があるものと考えられる一方で、競争激化に伴う価格交渉に巻き込まれないためにも、当社の店舗DBシステムを基軸として、サービスの更なる高度化をより一層図っていくことが重要と考えているとのことです。

また、デジタルサイネージ市場についても、今後、店頭におけるDXの需要拡大、コンテンツ配信を伴う「オンライン化」へのニーズ上昇等を背景に更なる成長が期待されるため、当社においては、「オンライン化」や新たな顧客領域である「非販促分野」の強化を見据えて、営業基盤・ネットワークの更なる強化が重要になるものと考えているとのことです。

具体的には当社の各事業において以下の施策を計画しているとのことです。

(a) 店舗DBを基軸としたデータマーケティングへの投資

フィールドマーケティング市場において販促の「高付加価値化」と「効率化」を実現するために、データに基づいた提案力を強化することが重要だと考えているとのことです。そのためにも、店舗DBに含まれるデータの量及び質を強化することで、提案できる企画・販促改善案の幅を拡大し、さらに、データ分析に基づき、的確な企画・販促の提案に落とし込むためのコンサルティング機能の補強も必要だと考えているとのことです。ベインキャピタルは、当社グループとの関連性の高い分野での投資実績を有しており、ベインキャピタルが当社株式を非公開化した場合、これまでの投資にて培ったノウハウ・経験をもとに、当社グループの店舗DBに含まれるデータの量及び質、データ分析、コンサルティング機能等を強化・補強できるよう、ベインキャピタルの既存投資先のデータ活用や新たな人材の紹介等、経営管理基盤の強化に資する施策を行うことが可能であると考えているとのことです。

(b) 非販促領域を含めたデジタルサイネージ分野での市場シェア獲得

非販促用途の拡大においては、「顧客に寄り沿った営業力」の強化と、販路拡大のためのネットワーク構築を推進することが重要であると考えているとのことです。また、サイネージのオンライン化においても、顧客ニーズを理解した上で、オンライン化を推奨する営業の徹底遂行・管理強化を進める既存事業領域の更なる強化が可能であると考えているとのことです。ベインキャピタルは、これまでのベインキャピタルの投資先を含め、国内外に幅広い企業ネットワークを有しており、ベインキャピタルが当社株式を非公開化した場合、当該ネットワークを活用した販路拡大等、当社グループが顧客を獲得し、事業を拡大するための様々なサポートができると考えているとのことです。

(c) ストック型ビジネスモデルの強化

現在、当社グループは既存ソリューションでの収益化と、顧客の獲得及びデータ・仮説の精度を高める目的で、既存ソリューションサービスの発注を前提条件に店舗DBを無償で提供しておりますが、将来的には店舗DBのデータ活用の際に月額利用料を設定し、ストック収益モデルをより一層強化することも重大な選択肢と考えているとのことです。そこで、ベインキャピタルは、ベインキャピタルが当社株式を非公開化した場合、ベインキャピタルの投資先のネットワークと連携し、様々な顧客データを店舗DBに集約させることで、当社グループの提案力の高付加価値化につながる機会を提供し、さらに、店舗DBのデータ有償化を活用したストック収益モデルの確立に向けたサポートをすることが可能と考えているとのことです。

(d) 加速度的に事業成長を図る上での積極的なM & A・業務提携の実行

当社グループが展開する事業領域は数多くのプレーヤーが存在しシェアが分散しており、今後、当社グループが上記のような新たなビジネスモデルの構築・発展を迅速かつ確実に実現するにあたって、M & Aないし業務提携によってサービスの幅・質を進化させていくことも有用な手段として検討し得ると考えているとのことです。そして、その際、ベインキャピタルが当社株式を非公開化した場合、ベインキャピタルが培ったM & Aのノウハウを活用することで、当社グループのM & Aにおける迅速かつ効果的な検討のサポートができると認識しているとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、福井氏は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたるとのことです。また、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の完了後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。公開買付者としては、「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」に記載するBCPE Shibuya、福井氏及び福井企画との間の2023年1月26日付の株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)のとおり、BCPE Shibuyaが当社の取締役の過半数を指名する予定ですが具体的な人数については未定とのことです。

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

当社は、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「(i) 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8月30日に、ベインキャピタルから本提案書を受領し、前向きに検討する旨をベインキャピタルに対して回答いたしました。これを受けて、当社は当該意向の内容について検討するにあたり、下記「(6) 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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付け及び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、2022年9月21日に、当社、公開買付者、ベインキャピタル、公開買付者親会社、福井氏、福井企画、共同印刷、双日、及び不応募合意新株予約権者(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)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、公開買付関連当事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として株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を選任いたしました。

また、本取引については、福井氏及び福井企画と、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、当社は、2022年9月21日に、本提案書に記載された本取引の提案を検討するための特別委員会(特別委員会の委員の構成、付与された権限及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 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答申書の取得」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。

当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、森・濱田松本法律事務所及びKPMGの助言を受けながら、ベインキャピタルとの間で複数回に亘る協議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、本公開買付け価格については、当社は、2022年11月1日にベインキャピタルから本公開買付け価格を4,200円とし、本新株予約権買付け価格を第17回新株予約権については168,800円、第18回新株予約権については215,500円とする旨の提案を受けた後、KPMGから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、KPMG及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、2022年11月4日に、本公開買付け価格は当社が実現し得る本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、ベインキャピタルに対し本公開買付け価格の増額の要請をいたしました。また、当社は、2022年11月29日、ベインキャピタルから本公開買付け価格を4,350円とし、本新株予約権買付け価格を第17回新株予約権については183,800円、第18回新株予約権については230,500円とする旨の再提案を受けましたが、2022年12月2日、本公開買付け価格は当社が実現し得る本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、ベインキャピタルに対し本公開買付け価格の増額の要請をいたしました。その後、当社は、ベインキャピタルから、2022年12月6日に、直近の当社株式の市場価格の動向等を踏まえ、現時点では、本取引を円滑に実行できると確信するに足る公開買付け価格を提案することが困難であると判断し、当初想定していた2022年12月中旬での本公開買付けの開始を一旦延期の上、引き続き本取引の可能性について検討を継続したい旨の書簡を受領し、同日口頭にて了承した旨の連絡を行い、本取引に関する検討は一旦延期としました。

その後、2023年1月10日、ベインキャピタルから本公開買付け価格を4,350円とし、本新株予約権買付け価格を第17回新株予約権については183,800円、第18回新株予約権については230,500円とする旨の再提案を受けた後、KPMGから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、KPMG及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、2023年1月13日に本公開買付け価格は当社が実現し得る本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、ベインキャピタルに対し本公開買付け価格の増額の要請をいたしました。

その後、2023年1月16日、ベインキャピタルから本公開買付価格を4,400円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については188,800円、第18回新株予約権については235,500円とする旨の再提案を受けた後、KPMGから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、KPMG及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、2023年1月19日に本公開買付価格は引き続き当社が実現し得る本源的価値が適切に反映された水準とは言えず、少数株主保護の観点からも妥当な水準とは言えないとして、ベインキャピタルに対し本公開買付価格の増額の要請をいたしました。その後、2023年1月24日、ベインキャピタルから本公開買付価格を4,500円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については198,800円、第18回新株予約権については245,500円とする旨の再提案を受け、2023年1月25日、当社は、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、ベインキャピタルの提案を承諾する旨の回答を提出いたしました。

なお、回答の提出にあたり、当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、KPMGからさらに意見等を聴取するとともに、2023年1月25日付でKPMGから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、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2023年1月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値4,150円に対して8.43%、公表日の前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値3,950円に対して13.92%、公表日の前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値4,048円に対して11.17%、公表日の前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値3,833円に対して17.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であることが認められました。この点、近時の他のマネジメント・バイアウト(MBO)事例(経済産業省作成の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された日である2019年6月28日以降に公表された日本国内のMBO事例、40件(公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外))におけるプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して40.11%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.21%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.25%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.57%)と比較して、本公開買付価格(4,500円)は、過去1ヶ月間の終値単純平均値3,950円に対して13.92%、過去6ヶ月の終値単純平均値3,833円に対して17.40%のプレミアムを加えた価格であり、その平均値は下回るものの、一定のプレミアムは付されていると評価できます。また、本公開買付価格(4,500円)は、本公開買付けの公表日の前営業日の終値4,150円に対して8.43%、過去3ヶ月の終値単純平均値4,048円に対して11.17%のプレミアムを加えた価格にとどまっており、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準と言わざるを得ないものの、当社株式の株価は変動が大きい状況と評価できます。特に、2022年12月期の第3四半期の決算発表が行われた2022年11月14日以降に大きく上昇し、その後同月25日(同日終値4,670円)をピークとして急激に下落し、同年12月23日(同日終値3,440円)までに1,230円下落しております。その後、同日を底に上昇基調に転じ、2023年1月25日の終値は4,150円となっており、また、2022年12月23日から710円上昇しており、極めて株価変動が大きい状況にあると言えます。そのため、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値においては、2022年11月14日から2022年11月25日にかけての当社株式の株価の一時的な急騰の影響が含まれていること、また、公表日前営業日の終値においては、当社株式の株価の変動幅が大きい中で当社株式の株価が上昇局面にあることから近時のマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準になっているものであり、このように当社株式の株価の変動幅が大きいことを踏まえると、プレミアム水準の検討においては、短期間での急速な株価変動の影響が少なくなるように、より長期間の平均値も考慮して考えるのが適切であると考えられます(なお、直近1年の当社の株価を概観しても、本公開買付価格を上回っている株価を付けたのは上記の変動が激しい期間の8日間のみです。)。すなわち、直近及び過去3ヶ月における終値単純平均値に対するプレミアムが過去の類似事例のプレミアムと比較して低いとしても、そのことのみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとは言えないと考えられます。さらに、下記で述べるKPMGによる市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの代表値とほぼ同じ水準にあることから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、ベインキャピタルとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年1月25日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本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答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及びKPMGから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

当社としても、当社を取り巻く経営環境は、特にデータマーケティング領域において異業種企業も含めた競争が高まるリスクがあり、さらなるサービスの高度化、高付加価値化を急速に求められる可能性があり、今後は他社も追隨してサービスを高度化する等により一層の競争激化が想定され、中長期的にはプレーヤー間の価格競争の影響を受ける等、当社の今後の経営は厳しくなることが考えられます。そのような状況において、当社としては、成長分野における積極的な投資や、企業価値向上に向けた各種施策を実行する必要性を認識しており、再成長・拡大への戦略転換、基盤構築を至急推し進めていく必要があると考えております。

そして、当社は、ベインキャピタルとの協議・交渉の過程において、当社の株式を非公開化した後は、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「( ) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、(a) 店舗DBを基軸としたデータマーケティングへの投資、(b) 非販促領域を含めたデジタルサイネージ分野での市場シェア獲得、(c) ストック型ビジネスモデルの強化、(d) 加速度的に事業成長を図る上での積極的なM & A・業務提携の実行等の施策を講じることを予定しているとの伝達を受けました。

当社は、ベインキャピタルより、これらの意向の提示を受けたところ、ベインキャピタルが考えるこのような方針・施策は、当社が目指す方向性と近いものであり、当社が高度と考えるベインキャピタルの有する経営ノウハウを活用し、協働することが、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと2023年1月26日開催の当社取締役会で判断いたしました。

また、上記のとおり、当社グループを取り巻く経営環境の中で、当社グループがさらなる成長を実現していくためには、各事業において「ヒト・モノ・カネ」の経営資源を機動的に最適配分し、積極的な先行投資を推進していくことが必要不可欠であると考えておりますが、各事業の成長を加速させていくためのかかる積極的な先行投資は、短期的には、収益性の低下、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、その結果、当社株式の市場株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。また、上記のような積極的な先行投資を行った場合であっても事業立ち上げや収益化のタイミングに不確定要素が存在しているため、当社の株主の皆様がその後も当該市場株価の下落等の影響を被る可能性もあると考えております。

そのため、当社も、株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社の株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ペインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると2023年1月26日開催の当社取締役会で判断するに至りました。また、本取引に伴い、当社の既存株主である双日はその所有する全ての当社株式を本公開買付けに応募し、当社と双日間の資本業務提携を解消することで合意しており、当社は厳しい競争環境において経営資源の制約がある中で、持続的な成長を果たすためには、双日とともにインドにおけるコンビニエンスストア事業に経営資源を投下するよりも、現在の当社の競争優位性が発揮されている国内のフィールドマーケティング市場及びデジタルサイネージ市場に経営資源を集中させることが当社の企業価値向上に資すると2023年1月26日開催の当社取締役会で判断するに至りました。

なお、当社の株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなります。

しかしながら、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えられます。また、当社の株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、ペインキャピタルが、当社による先行投資のための資金調達の支援を行うことを予定しているとのことからすれば、当該デメリットが当社の事業に与える影響は大きくないと考えられます。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社の株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると2023年1月26日開催の当社取締役会で判断いたしました。

また、本公開買付価格4,500円が、(i) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているKPMG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上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの代表値とほぼ同じ水準にあること、( ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値4,150円に対して8.43%、2023年1月25日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,950円に対して13.92%、過去3ヶ月間の終値単純平均値4,048円に対して11.17%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,833円に対して17.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のマネジメント・パイアウト(MBO)事例(経済産業省作成の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表された日本国内のMBO事例40件(公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外))におけるプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して40.11%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.21%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.25%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.57%)と比較して、過去1ヶ月・過去6ヶ月の株価との関係では一定のプレミアムが付されていると言え、さらに、直近及び過去3ヶ月の株価との関係では低い水準ではあるものの、当社株式の株価の変動が特に顕著であり、直近2ヶ月強における当社株式の最高値は2022年11月25日の終値4,670円、最安値は2022年12月23日の終値3,440円と大きく変動しており、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値においては、この期間の当社の株価の一時的な急騰の影響も含まれており、また、公表前営業日の終値においては当社株式の株価の変動幅が大きい中で当社株式の株価が上昇局面にあることから近時のマネジメント・パイアウト(MBO)事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準になっておりますが、このような変動幅を考慮すると、当社株式の株価を短期間の平均値で検討するよりも、より長期間の平均値も考慮して考えるのが適切であると考えられ、直近及び過去3ヶ月の株価との関係のみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとは言えないこと、( ) いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な買付予定数の下限が設定されていること、( ) 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、( ) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とベンチャーの間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはKPMGによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、( ) 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、併せて、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である4,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とし、具体的には、第17回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額2,512円との差額である1,988円に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額である198,800円、第18回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額2,045円との差額である2,455円に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額である245,500円とそれぞれ決定されており、本公開買付価格を基に算定されていること、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新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2023年1月26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(取締役合計9名のうち、福井氏、小泉豊氏(以下「小泉氏」といいます。))及び砂金智之氏(以下「砂金氏」といいます。))を除く取締役6名(寒河江清人氏(以下「寒河江氏」といいます。))、石田国広氏(以下「石田氏」といいます。))、佐野耕太郎氏(以下「佐野氏」といいます。))、川村雄二氏(以下「川村氏」といいます。))、石川剛氏(以下「石川氏」といいます。))及び松田公太氏(以下「松田氏」といいます。))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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、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。



当社の代表取締役である福井氏は、公開買付者と本応募・不応募契約(福井氏)を締結するとともに、本取引による当社株式の非公開化後、本三角株式交換による公開買付者親会社株式の取得を予定していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、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ベインキャピタル及び双日との協議及び交渉には一切参加していません。また、当社の社外取締役である小泉氏及び砂金氏は、本応募契約(双日)を締結する双日の役職員を兼務されていることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、それぞれ、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ベインキャピタル、福井氏及び双日との協議及び交渉には一切参加していません。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付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、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月25日付で、本株式価値算定書を取得しました。なお、KPMGは、公開買付関連当事者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。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び稼働時間に時間単価を乗じて算出するもののみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、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

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所グロース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及び将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はKPMGから2023年1月25日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、KPMGから本公開買付価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 : 3,833円から4,150円

DCF法 : 4,088円から5,015円

市場株価法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる2023年1月25日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値4,150円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,950円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値4,048円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,833円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,833円から4,150円までと算定しております。

DCF法では、当社の2023年12月期から2026年12月期までの4期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が2023年12月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を4,088円から5,015円と算定しております。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、資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model: CAPM)により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社及び類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、8.6%~9.6%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では成長率を0.5%~0.5%としております。

KPMGがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

本事業計画について、当社グループは2023年12月期から2026年12月期にかけて、HRソリューション事業において、店舗DBの利用企業数やプロジェクト件数の増加によって既存ソリューションにおける案件受注の増加による事業拡大及び販路開拓・拡大の推進を、IoTソリューション事業において、販促領域に加えて非販促領域でのデジタルサイネージ提供による事業拡大とそれに伴うストック収益の安定化により、売上高及び利益の継続的な増加を見込んでおります。

なお、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。2023年12月期はIoTソリューション事業において注力している大型案件の売上計上が見込まれているため、それに伴い運転資本が大幅に増加し、フリー・キャッシュ・フローは333百万円と一時的なマイナスを見込んでいるため、2024年12月期のフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。また2026年12月期においては、シナジー営業(既存顧客へのクロスセル)の強化により各事業、グループ各社のサービスをワンストップで提供することで、かかる取り組みの更なる推進・強化に加え、当社グループの営業効率化、営業コスト削減を図ることにより、大幅な増益を見込んでおります。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、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	18,843	20,498	23,708	28,170
営業利益	2,722	2,979	3,803	5,156
E B I T D A	2,930	3,192	4,077	5,435
フリー・キャッシュ・ フロー	333	1,442	1,275	1,664

上記の財務予測は、当社が2023年1月26日付で公表した「インドにおけるコンビニエンスストア事業からの撤退及び双日株式会社との資本業務提携の解消並びに取締役辞任に関するお知らせ」に記載のとおり、双日との資本業務提携を解消することに伴い、当社が2022年3月29日に公表した「中期経営計画2022 - 2026」の財務予測から、双日との事業連携強化として掲げていた日本国内における店頭販促支援領域での事業連携やベトナムにおけるリテール領域及びA S E A Nにおける店頭販促支援領域といった海外展開における事業拡大及び販路開拓・拡大で見込んでいた売上高及び利益の増加分を控除しております。

なお、「中期経営計画2022 - 2026」を策定した当初から、インドのコンビニエンスストア事業に関する業績は含まれておりません。

また当社が2023年1月26日付で公表した「2022年12月期通期連結業績予想の下方修正に関するお知らせ」に記載の2022年12月期通期連結業績予想を考慮したものであります。

K P M Gは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でK P M Gに対して未開示の事実はない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、K P M Gは、当社及びその子会社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。K P M Gによる当社株式の株式価値の算定は、2023年1月25日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、K P M GがD C F法による評価に使用した当社の事業計画については、福井氏、小泉氏及び砂金氏を除く当社の経営陣により当該基準日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、当社が2023年1月26日付で公表した「2022年12月期通期連結業績予想の下方修正に関するお知らせ」に記載の2022年12月期通期連結業績予想を考慮したものです。なお、当社が2023年1月26日付で公表した「セルフオーダータータルシステム事業の会社分割(吸収分割)による承継に関する吸収分割契約締結のお知らせ」に記載のM & Aについては、当社の事業計画には反映していないものの、当社株式の株式価値の算定においては、当社に対し、当該M & Aについて適切な時価に基づき実行する予定であることを確認した上で、当社株式の株式価値への影響はニュートラルであると整理しています。ただし、K P M Gは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、当社の事業計画の合理性を確認しており、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

なお、本公開買付けの対象には、本新株予約権も含まれますが、第17回新株予約権及び第18回新株予約権に係る本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である4,500円と第17回新株予約権及び第18回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、具体的には、第17回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額2,512円との差額である1,988円に新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である198,800円、第18回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額2,045円との差額である2,455円に100を乗じた金額である245,500円とそれぞれ決定され、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びその公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本新株予約権はいずれも、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、また、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2023年1月26日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、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)」に記載の各手続を実行することが予定されているため、当該各手続の実行後は、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になります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。)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、以下の方法により本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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。)の2023年5月下旬の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本決済開始日後の近接する日(本書提出日現在において、2023年4月中旬を予定しております。)が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者、福井氏及び福井企画並びにその所有する本不応募合意新株予約権を行使し、本臨時株主総会の基準日前に当社株式を引き受ける予定の不応募合意新株予約権者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において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じる日において、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になります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。

当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者、福井氏及び福井企画のみが当社株式(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の全て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(福井氏、福井企画及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。ただし、本公開買付け後において、福井企画が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主(公開買付者及び福井氏を除きます。)が存在する場合(又は、福井企画が所有する当社株式数を上回らないものの、それに相当程度近い数の当社株式を所有する株主(公開買付者及び福井氏を除きます。)が存在する場合)、公開買付者は、福井氏及び福井企画と協議のうえ、公開買付けの成立後に予定している当社の株主を公開買付者、福井氏及び福井企画のみとなるように、必要な措置を講じる予定とのことです。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数の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その他の関連法令の定めに従い、当社の株主(公開買付者、福井氏、福井企画及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることができ旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。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(福井氏、福井企画及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることとなる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。)の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう当社に要請し、又は実施する予定とのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも本公開買付けに応募されなかった当社の株主(福井氏、福井企画及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権のそれぞれの買付け等の価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MB )の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

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

(ア) 特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引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ること、また、ベインキャピタルから本提案書を受領した2022年8月30日時点では、本取引については、公開買付者が当社の一般株主のスクイズアウト手続きを行い、当社と公開買付者が合併した後、福井氏及び当社の株主である双日が合併後の当社に出資することが想定され、公開買付者と利益を共通にしていることから、福井氏及び双日と、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、2022年9月21日付で、公開買付関連当事者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。なお、2023年1月10日にベインキャピタルから、公開買付者、福井氏及び双日の3者ではなく、公開買付者及び福井氏の2者で当社株式を非公開化する方針に切り換えた旨の再提案を受けたため、それ以降、本特別委員会においても、本取引について、当社と公開買付者が合併した後、福井氏及び当社の株主である双日が合併後の当社に出資する想定から、当社、公開買付者及び公開買付者親会社による本三角株式交換が実行された後、福井氏及び福井企画が本三角株式交換後の当社に出資する想定に変更されている旨を確認しております。また、当社は、かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、2022年9月下旬から、公開買付者及び当社から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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KPMGを、それぞれ選任し、同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あたっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様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行い、本特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、当社の社外取締役である石川剛氏(弁護士)、当社の独立社外監査役である前原妙子氏(税理士)及び当社の社外監査役である亀井聡氏の3名を本特別委員会の委員として選定しております。石川剛氏は当社の社外取締役であり、弁護士として法務に関する専門的な知見と経験を有することから、前原妙子氏は当社の独立社外監査役であり、税理士資格を有し財務会計に関する深い見識を有することから、亀井聡氏は当社の社外監査役であり、企業経営者としての豊富な経験や幅広い知見を有することから、それぞれ本特別委員会の委員に選定しております。なお、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

当社は、本特別委員会に対し、(a) 当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・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む。)について検討・判断した上で、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、並びに、(b) 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主(一般株主)にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、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本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a) 当社が公開買付者との間で取引条件等についての交渉(当社の役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む。)を行うこと、(b) 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に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)すること(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。)、(c) 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、(d) 事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること及び(e) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項についての権限を付与することを決議しております。

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。

## (イ) 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2022年9月21日より2023年1月25日までの間に合計13回開催され、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、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とすることについて承認いたしました。その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、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、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。また、ベインキャピタルとの交渉過程への関与方針として、原則として直接の交渉は当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGが窓口として行うことを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社から当社の経営状況、認識している経営課題、市場環境、企業価値向上の観点から本取引を実行する意義、本取引により上場廃止となることで懸念される事項の有無、本取引実行後の当社の経営方針、資本政策、ガバナンス体制、本取引に代わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに業績・財務状況及び事業計画等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行いました。また、ベインキャピタルからは、当社へ本取引の提案を行った背景、当社の経営環境、経営課題、本取引後の成長戦略や経営方針とそれらの具体的な施策とそのため非公開化を必要とする理由、本取引におけるメリット・デメリット、近時の当社株式に対する市場からの評価についての考え、本取引のスキーム(当社の株主との応募契約等の締結予定等を含みます)、本取引における手続・諸条件等について確認を行いました。

また、本特別委員会は、当社が本取引のために事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、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について合理性を確認し、承認をしております。その上で、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、KPMGは、当該事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、KPMGから、当社の事業計画の内容、株式価値算定の内容(DCF法による算定の前提(永久成長率及び割引率(WACC)を含みます。)、方法等)、近時の他のマネジメント・バイアウト(MBO)事例のプレミアム分析、及び本公開買付価格の交渉状況等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提等について質疑応答を行っております。また、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、当社が、2022年11月1日にベインキャピタルから本公開買付価格を1株当たり4,200円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については168,800円、第18回新株予約権については215,500円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関であるKPMGによる当社株式の株式価値の算定結果やベインキャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、ベインキャピタルの影響を排除した公正な手続によって、本公開買付価格の検討を重ね、複数回にわたり直接又はKPMGを通じて間接的にベインキャピタルとの交渉を主体的に行い、ベインキャピタルに対する回答書においては本特別委員会の名義で送付しております。かかる交渉を行った結果、本特別委員会は、計3回、当初提案から7.1%の価格の引き上げを実現しております。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、並びに公開買付者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、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。



## (ウ) 特別委員会における判断内容

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2023年1月25日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

## (a) 答申内容

- (ア) 当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者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べきであると考えます。
- (イ) 当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主(一般株主)にとって不利益なものではないと考えます。

## (b) 答申の理由

- (ア) 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認められる。
- ・当社としては、今後特にデータマーケティング領域において異業種を含めた競争が一層高まり、サービスの高度化・高付加価値化への要求が加速する可能性や、顧客側でのラウンダー業務の一部代替リスク、人件費高騰の可能性、さらにはフィールドマーケティングにおけるサービス水準の二極化に伴う一部サービスの競争激化及び単価下落の可能性について認識しており、このような経営課題に対応するためには、付加価値の高いサービスを提供しながら、顧客ごとに寄り添った営業力の強化と、営業・販路ネットワークの確保・拡大により、データマーケティング領域において独自のポジションを築くことが重要となると認識している。
  - ・かかる環境下において、当社は、従前より販売促進領域における事業の多角化及び当社グループ内での事業シナジーの創出を当社グループのM&Aの基本方針として掲げているが、上場している状況下にあっては取り組める施策に少なからず制約が生じていると考えている。
  - ・このような状況において、当社が、自社の成長を加速させ、企業価値の更なる向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であり、また、当社が非上場化することで、より柔軟に当社グループの企業価値向上に向けた取り組みに対する意思決定ができるようになることを認識している。
  - ・上記のような当社における事業環境の認識については本特別委員会としても特に異論はなく、また、上記の経営課題に対する方策を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、総じて当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。
  - ・ベインキャピタルからは、本取引の実施後に企図する当社の企業価値向上策として、店舗DBの活用・分析に基づいた提案力の強化、非販促領域を含むデジタルサイネージの営業力強化・販路の拡大、店舗DB自体の価値を源泉としたストック型の収益基盤の構築、並びに加速度的なサービス拡大や質の強化に繋げるM&Aや業務提携の実施を挙げているところ、かかる施策はA I・D X分野が近年急速に発展してきているという客観的事実や、それに基づく適切な将来展望を踏まえた合理的なものであり、本特別委員会から見ても不合理な点は認められない。
  - ・また、ベインキャピタルが提唱する方策は、高付加価値化によって競合との差別化を図るという内容の戦略である上、他社がこれを模倣することは困難であるため、当社の中長期的な競争優位を実現するものであると言えることから、本特別委員会としてもベインキャピタルの考案した方策は上記の経営課題の解決に寄与する合理的なものであると考える。
  - ・当社の株式の非公開化を行った場合のデメリットとして、(a) 信用力の低下とこれに伴う取引条件の悪化、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響に関しては、非公開化が従業員の採用及び維持に与える影響は小さいこと、(b) 資金調達面で非公開化による影響は少ないこと等について説明を受け、本取引に伴う影響は限定的であることが確認できた。
  - ・本取引を行わずに、当社の一般株主がその株主たる地位を失わないような企業価値向上策を採用することも考えられるが、本特別委員会としても、本取引により非公開化を実現し、積極的なM&A等の施策を講ずることで、中長期的に当社の企業価値向上を企図することは、合理的であると考えている。

- ・なお、本取引と同時に公表が予定されている当社のインド事業からの撤退及び双日との資本業務提携の解消についても、経営資源を集中させるという判断には合理性が認められる。
- (イ) 以下の点より、本特別委員会は、本公開買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。
- ・当社及び公開買付者から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるK P M Gの株式価値の算定手法及び算定内容について、市場株価法及びD C F法を用いた理由及び他の手法を採用しなかった理由につき不合理な点は見受けられず、その算定については、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る。特に、D C F法における割引率の根拠、ターミナルバリューの考え方及びフリー・キャッシュ・フローの算定に関する説明について、不合理な点は認められない。
  - ・また、K P M Gによる算定の基礎資料となる当社作成の事業計画について、その作成過程において公開買付者や福井氏からの不当な介入があったことを疑わせる事情がなく、また、事業計画の内容は、事業環境等や業績予想の変化を織り込んで作成されており、かつ当社及び公開買付者が計画する各施策とも不整合はなく、作成目的、作成手続及びその内容について特に不合理な点がないことが確認された。本公開買付価格である1株当たり4,500円という価格は、( )市場株価法の算定結果の上限値を超過しているとともに、( )D C F法の算定結果のレンジの範囲内であり、特にレンジの代表値(割引率を中間値の9.1%、永久成長率を中間値の0.0%とした場合の算定価格である4,501円)とほぼ同じ水準である。
  - ・本公開買付価格は、近時の他のマネジメント・バイアウト(M B O)事例(経済産業省作成の「公正なM & Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表された日本国内のM B O事例、40件(公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外))におけるプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して40.11%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.21%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.25%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.57%)と比較して、直前日の過去1ヶ月の平均終値及び直前日の過去6ヶ月の平均終値との関係では平均値を下回るものの、一定のプレミアムは付されていると評価できる。また、近時のマネジメント・バイアウト(M B O)事例と比較して、直前日の終値及び直前日の過去3ヶ月の平均終値との関係では低い水準と言わざるを得ないものの、直近2ヶ月強において当社株式の株価の最高値(2022年11月25日の終値4,670円)と最安値(2022年12月23日の終値3,440円)に1,230円もの幅がある中で推移しているところ、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値はこの期間の当社株式の株価の一時的な急騰の影響も含まれており、また、公表前営業日の終値においては当社株式の株価の変動幅が大きい中で、株価の上昇局面にあることから、近時のマネジメント・バイアウト(M B O)事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準になっているものであり、このように当社株式の株価は変動が大きい状況と評価できることからすれば、プレミアム水準の検討においては短期での急速な株価変動の影響が少なくなるように、より長期間の平均値も考慮して考えるのが適切であると考えられ、直近及び過去3ヶ月における終値単純平均値に対するプレミアムが過去の類似事例のプレミアムと比較して低いとしても、そのことのみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとは言えないと考えられる。
  - ・本公開買付けにはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティよりも厳格な買付予定数の下限の設定がなされており、本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されている重要な要素として機能していると言える。
  - ・本取引の条件における交渉過程において、本特別委員会は、ベインキャピタルと直接交渉を行ったことを含め、与えられた権限を踏まえて主体的に関与し、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることを目指して交渉を行っており、かかる交渉の結果として当初提案から7.1%の価格の引き上げを実現している。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な事情は認められない。
  - ・本取引においては、一般株主が公開買付け又はスクイーズアウト手続(株式併合)のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されており、株式併合に関しては裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立ても可能である。

(ウ) 以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

- ・ 当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の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本特別委員会を設置している。
- ・ 本取引においては、本特別委員会がKPMGを通じて又は本特別委員会が直接に、継続的に協議・交渉を行っており、当社と公開買付者との間の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価できる。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から独立した専門的助言を受けている。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMGから、当社株式価値算定書を取得している。
- ・ 公開買付期間が、法令に定められた最短期間である20営業日よりも長期間である30営業日と設定されている。また、公開買付者と当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、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も配慮している。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限がいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っており、当社の一般株主の意思が重視され、本公開買付けの公正性が担保されると評価できる。
- ・ 株式価値算定の概要、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容等について、充実した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言える。本特別委員会の設置以降の本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に関して、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれがある取締役は参加していない。
- ・ 以上の点を検討の上、本特別委員会では、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

(エ) 上記の検討の結果、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められる上、また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な買付予定数の下限が設定されており、交渉過程及び価格決定プロセス並びに取引の方法がそれぞれ合理的であることに照らせば、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言える。加えて、当社の一般株主の利益を図る観点から、手続の公正性も認められる。したがって、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、当社の株主及び本新株予約権者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べきである。また、かかる本取引に関する決議は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える。

#### 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、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け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、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月25日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、KPMGは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び稼働時間に時間単価を乗じて算出するもののみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、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、公開買付関連当事者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、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、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。

#### 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、KPMGより取得した本株式価値算定書、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会(本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「 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。)から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に検討を行いました。

その結果、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、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経営課題の解決という観点から当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付けのプレミアム水準及びペイン CAPITALとの交渉過程等に照らし、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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し、2023年1月26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(取締役合計9名のうち、福井氏、小泉氏及び砂金氏を除く取締役6名(寒河江氏、石田氏、佐野氏、川村氏、石川氏及び松田氏。))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ことを決議いたしました。

また、本新株予約権については、第17回新株予約権及び第18回新株予約権の本新株予約権買付価格は、本公開買付け価格である4,500円と第17回新株予約権及び第18回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に第17回新株予約権及び第18回新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とし、本公開買付け価格を基に算定されていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、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。

当社の代表取締役である福井氏は、公開買付者と本応募・不応募契約(福井氏)を締結するとともに本取引による当社株式の非公開化後、本三角株式交換によって公開買付者親会社株式の取得を予定していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、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ペインキャピタル及び双日との協議及び交渉には一切参加しておりません。公また、当社の社外取締役である小泉氏及び砂金氏は、本応募契約(双日)を締結する双日の役職員を兼務されていることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、それぞれ、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ペインキャピタル、福井氏及び双日との協議及び交渉には一切参加しておりません。

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

本公開買付けにおいて、公開買付者は、3,589,100株(所有割合：48.55%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限(3,589,100株)は潜在株式勘案後株式総数(7,392,685株)に係る議決権数(73,926個)に3分の2を乗じた数(49,284個)から、本不応募合意株式(870,000株)に係る議決権数(8,700個)及び本不応募合意新株予約権(4,693個)が行使された場合に引き受けられる当社株式(469,300株)に係る議決権数(4,693個)の合計を控除した数(35,891個)に100株を乗じた数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。)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、当社に対して本スクイーズアウト手続を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、福井氏及び福井企画の所有する当社株式に係る議決権、並びに福井氏及び不応募合意新株予約権者がその所有する本不応募合意新株予約権を行使して引き受けられる当社株式に係る議決権の合計が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上となるようにするためとのことです。

買付予定数の下限である3,589,100株(所有割合：48.55%)は、当社第3四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の当社の発行済株式総数(6,712,994株)に、当社から同日現在残存するものと報告を受けた第17回新株予約権4,458個の目的である当社株式数445,800株及び第18回新株予約権3,515個の目的である当社株式数351,500株の合計797,300株を加算し、当社第3四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(117,609株)、本応募合意株式(1,027,000株)、本不応募合意株式(870,000株)及び本不応募合意新株予約権(4,693個)が行使された場合に引き受けられる当社株式(469,300株)を控除した株式数(5,026,385株)の過半数に相当する株式数(2,513,193株、所有割合：34.00%。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数にあたります。)に、本応募合意株式数(1,027,000株)を加算した株式数(3,540,193株、所有割合：47.89%)を上回るものとなるとのことです。

#### 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(以下「公開買付期間」といいます。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

## (7) 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けに関する重要な合意に関する事項

## 本応募・不応募契約(福井氏)

- (i) 公開買付者は、2023年1月26日付で、福井氏との間で本応募・不応募契約(福井氏)を締結し、(ア) その所有する当社株式のうち、560,700株(所有割合：7.58%)を本公開買付けに応募し、残りの500,000株(所有割合：6.76%)は本公開買付けに応募しないこと、(イ) その所有する本新株予約権3,600個(目的となる株式数：合計360,000株、所有割合：4.87%)の全てを本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。本応募・不応募契約(福井氏)において、福井氏が当社株式を本公開買付けに応募する条件として、当社の取締役会が本公開買付けに関して設置した特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回されていないこと、当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、本公開買付けのいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、本応募・不応募契約(福井氏)に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること、公開買付者による表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であることが規定されているとのことです。ただし、福井氏は、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されないとのことです。また、福井氏との間の本応募・不応募契約(福井氏)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募・不応募契約(福井氏)及び本株主間契約を除いて福井氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。公開買付者及び福井氏は、当社の株主として、本臨時株主総会において、当該時点でそれぞれが所有する全ての当社株式(福井氏については、本新株予約権を行使して引き受けた当社株式を含む。)に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成するものとする
- ( ) 福井氏は、本公開買付けが成立した場合、本決済開始日後直ちに(遅くとも本臨時株主総会の基準日の前日までに)、その所有する本新株予約権の全てを行使し、当社株式を引き受けること
- ( ) 福井氏は、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権その他の株主権を行使しないこと
- ( ) 福井氏は、本応募・不応募契約(福井氏)の締結日から本決済開始日までに開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(ア) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ) 本公開買付け又は本株式併合を阻害する可能性がある議案、並びに(ウ) 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案(ただし、本株式併合に係る議案及びそれに関連する議案を除く。)が上程されるとき(株主提案による場合も含む。)は、その所有する当社株式(新株予約権を行使して引き受けた当社株式を含む。)に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとする。ただし、当社の取締役としての善管注意義務・忠実義務に違反するおそれが客観的にかつ合理的に認められる場合にはこの限りでない
- ( ) 福井氏は、本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、本公開買付けに応募した当社株式に係る当該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、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとする。ただし、当社の取締役としての善管注意義務・忠実義務に違反するおそれが客観的にかつ合理的に認められる場合にはこの限りでない

## 本不応募契約(福井企画)

公開買付者は福井企画との間で、2023年1月26日付で本不応募契約(福井企画)を締結し、福井企画は、その所有する当社株式の全て(370,000株。所有割合：5.00%)を本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。また、本不応募契約(福井企画)において、以下の内容を合意しているとのことです。

- ( ) 公開買付者及び福井企画は、当社の株主として、本臨時株主総会において、当該時点でそれぞれが所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成すること
- ( ) 福井企画は、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権その他の株主権を行使しないこと
- ( ) 福井企画は、本不応募契約(福井企画)の締結日から本決済開始日までに開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(ア) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ) 本公開買付け又は本株式併合を阻害する可能性がある議案、並びに(ウ) 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案(ただし、本株式併合に係る議案及びそれに関連する議案を除く。)が上程されるとき(株主提案による場合も含む。)は、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること

#### 本応募契約(共同印刷)

公開買付者は、2023年1月26日付で、共同印刷との間で、本応募契約(共同印刷)を締結し、共同印刷はその所有する当社株式(所有株式数：240,000株、所有割合：3.25%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、共同印刷との間の本応募契約(共同印刷)においては、共同印刷による応募の前提条件は存在しないとのことです。また、共同印刷との間の本応募契約(共同印刷)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(共同印刷)を除いて共同印刷との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- ( ) 共同印刷は、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権その他の株主権を行使しないこと
- ( ) 共同印刷は、本応募契約(共同印刷)の締結日から本決済開始日までに開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(ア) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ) 本公開買付け又は本株式併合を阻害する可能性がある議案、並びに(ウ) 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき(株主提案による場合も含む。)は、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること
- ( ) 共同印刷は、本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、共同印刷は、当社株式に係る当該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、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとする
- ( ) 共同印刷は、本決済開始日までに、本公開買付けの成立を停止条件として、共同印刷と当社との間の2018年10月1日付資本業務提携契約のうち、本公開買付けによって失効すべき条項の削除に関する一部合意解約に係る契約書又は覚書を当社と締結するものとする

#### 本応募契約(双日)

公開買付者は、2023年1月26日付で、双日との間で、本応募契約(双日)を締結し、双日はその所有する当社株式(所有株式数：156,000株、所有割合：2.11%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、双日との間の本応募契約(双日)においては、双日による応募の前提条件は存在しないとのことです。また、双日との間の本応募契約(双日)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(双日)を除いて双日との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- ( ) 双日は、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権その他の株主権を行使しないこと
- ( ) 双日は、本応募契約(双日)の締結日から本決済開始日までに開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(ア) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ) 本公開買付け又は本株式併合を阻害する可能性がある議案、並びに(ウ) 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき(株主提案による場合も含む。)は、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること
- ( ) 双日は、本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、双日は、当社株式に係る当該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、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとする
- ( ) 双日は、本決済開始日までに、本公開買付けの成立を停止条件として、双日と当社との間の2020年10月23日付資本業務提携契約の合意解約に係る契約書を当社と締結すること



本応募・不応募契約(新株予約権者)

公開買付者は、2023年1月26日付で、不応募合意新株予約権者との間で、本応募・不応募契約(新株予約権者)をそれぞれ締結し、村松氏、向本氏、川上氏及び岡野氏は、それぞれの所有する当社株式の全て(合計70,300株。所有割合の合計:0.95%)を本公開買付けに応募することを合意しており、また、不応募合意新株予約権者は、それぞれの所有する本新株予約権の全て合計1,093個(目的となる株式数の合計:109,300株、所有割合:1.48%)を本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。なお、不応募合意新株予約権者との間の本応募・不応募契約(新株予約権者)においては、村松氏、向本氏、川上氏及び岡野氏による当社株式の応募の前提条件は存在しないとのことです。また、不応募合意新株予約権者との間の本応募・不応募契約(新株予約権者)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募・不応募契約(新株予約権者)を除いて不応募合意新株予約権者との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- ( ) 不応募合意新株予約権者は、本公開買付けが成立した場合、本決済開始日後直ちに(遅くとも本臨時株主総会の基準日の前日までに)、その所有する本新株予約権の全てを行使し、当社株式を引き受けること
- ( ) 公開買付者及び不応募合意新株予約権者は、当社の株主として、本臨時株主総会において、当該時点でそれぞれが所有する全ての当社株式(不応募合意新株予約権者については、本新株予約権を行使して引き受けた当社株式を含む。)に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成するものとする
- ( ) 不応募合意新株予約権者は、本応募・不応募契約(新株予約権)の締結日から本決済開始日までに開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(ア) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ) 本公開買付け又は本株式併合を阻害する可能性がある議案、並びに(ウ) 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案(ただし、本株式併合に係る議案及びそれに関連する議案を除く。)が上程されるとき(株主提案による場合も含む。)は、その所有する当社株式(新株予約権を行使して引き受けた当社株式を含む。)に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとする

本株主間契約

BCPE Shibuyaは、福井氏及び福井企画との間で、2023年1月26日付で本三角株式交換後の公開買付者親会社及び当社の運営並びに公開買付者親会社株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- ( ) 本スクイーズアウト後、本三角株式交換を実施するものとし、BCPE Shibuya、福井氏、及び福井企画は本三角株式交換に必要な一切の行為を行うこと
- ( ) 本三角株式交換後に本株式変更を実施するものとし、BCPE Shibuya、福井氏及び福井企画は本株式変更に必要な一切の行為を行うこと
- ( ) 当社の取締役の過半数(下記( )で選任される取締役を除く。)はBCPE Shibuyaが指名すること
- ( ) 福井氏並びにBCPE Shibuya及び福井氏との間で合意した1名を当社の取締役として選任すること
- ( ) 福井氏及び福井企画は、定款変更、合併その他の組織再編、子会社株式の譲渡、解散、清算その他倒産手続開始の申立てを除き、自らが所有する公開買付者親会社の株式に係る株主総会における議決権その他の株主権をBCPE Shibuyaの指示に従って行使すること
- ( ) 公開買付者親会社が株式を発行、処分又は付与する場合、BCPE Shibuya、福井氏及び福井企画はその持株比率に応じてその割当てを受ける権利を有すること
- ( ) 福井氏及び福井企画は、BCPE Shibuyaの事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡してはならず、また、担保提供その他の方法により処分(合併、会社分割、事業譲渡その他の方法による処分を総称して、以下「譲渡等」という。)してはならないこと
- ( ) BCPE Shibuyaは、福井氏及び福井企画の事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡等しないこと
- ( ) BCPE Shibuyaは、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に譲渡しようとする場合、福井氏及び福井企画と優先的に交渉すること
- ( ) 福井氏は、BCPE Shibuyaの事前の同意なく、その所有する福井企画株式を第三者に譲渡等しないこと

- ( ) 福井氏は、本株主間契約の有効期間中、福井企画の議決権を全て所有すること
- ( ) BCPE Shibuyaは、公開買付者親会社をして、福井氏に対して公開買付者親会社の新株予約権を付与させることができること

また、福井氏は本公開買付けの成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、ペインキャピタルは福井氏との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点では契約締結時期及びその具体的内容は未定とのことです。

#### 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】

##### (1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
福井康夫	取締役社長 (代表取締役)	1,430,700	14,307
寒河江清人	取締役副社長 (代表取締役)	52,000	520
石田国広	取締役	87,000	870
佐野耕太郎	取締役	6,000	60
川村雄二	取締役	88	
石川剛	取締役	8,000	80
松田公太	取締役	170,000	1,700
前原妙子	常勤監査役	10,000	100
亀井聡	監査役	5,000	50
上田雅彦	監査役	60,800	608
計		1,829,588	18,295

(注1) 役職名は本書提出日現在、所有株式数及び議決権の数は2022年6月30日現在のものになります。

(注2) 取締役石川剛、松田公太、小泉豊は、社外取締役であります。

(注3) 監査役前原妙子及び亀井聡は、社外監査役であります。

(注4) 取締役社長(代表取締役)福井康夫の所有株式数は、同氏の資産管理会社である福井企画(同)が所有する株式数を含んでおります。

## (2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数 (株)	株式に換算した 議決権の数(個)
福井康夫	取締役社長 (代表取締役)	3,600	360,000	3,600
寒河江清人	取締役副社長 (代表取締役)	700	70,000	700
石田国広	取締役	200	20,000	200
佐野耕太郎	取締役	375	37,500	375
川村雄二	取締役	150	15,000	150
石川剛	取締役			
松田公太	取締役			
前原妙子	常勤監査役			
亀井聡	監査役			
上田 雅彦	監査役			
計		5,025	5,025,000	5,025

(注1) 役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は本書提出日現在のものになります。

(注2) 取締役社長(代表取締役)福井康夫は、第17回新株予約権を2,500個、第18回新株予約権を1,100個所有しています。

(注3) 取締役副社長(代表取締役)寒河江清人は、第18回新株予約権を700個所有しています。

(注4) 取締役石田国広は、第18回新株予約権を200個所有しています。

(注5) 取締役佐野耕太郎は、第17回新株予約権を175個、第18回新株予約権を200個所有しています。

(注6) 取締役川村雄二は、第17回新株予約権を50個、第18回新株予約権を100個所有しています。

## 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。