

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年9月28日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社BCJ-76
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
【電話番号】	03-6212-7070
【事務連絡者氏名】	代表取締役 杉本 勇次
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社BCJ-76 (東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階) 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「公開買付者」とは、株式会社BCJ-76をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社システム情報をいいます。

(注3) 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いたしません。

(注4) 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5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。

(注10) 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。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社システム情報

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ（以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。）により持分の全てを間接的に所有されている合同会社BCJ-75（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を所有し、対象者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、2023年9月13日に設立された株式会社です。なお、本書提出日現在、公開買付者及び公開買付者親会社は、対象者株式を所有していません。

ベインキャピタルは全世界で約1,750億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、50名以上の従業員により投資先に企業価値向上に向けた取り組みを進めております。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、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しております。ベインキャピタルは、日本においては、株式会社IDAJ（以下「IDAJ」といいます。）、株式会社エビデント（旧オリンパスの科学事業）、インバクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社（現株式会社プロテリアル）、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（現STORES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、以下「エンバーポイント」といいます。）、株式会社Works Human Intelligence（以下「WHI」といいます。）、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）等、30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1,150社以上に対して投資実績を有しております。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）のプライム市場（以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。）に上場している対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び存続予定株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することにより、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いたします。

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

本公開買付けに際し、公開買付者は、2023年9月27日付で、対象者の創業者であり2019年12月まで代表取締役会長であった、対象者の第3位の大株主である松原春男氏（以下「松原春男氏」といいます。）の資産管理会社であり、対象者の第1位の大株主である株式会社エイチエムティ（以下「エイチエムティ」といいます。）との間で、エイチエムティが、その所有する対象者株式の全て（2,627,600株、所有割合（注2）：11.37%。以下「エイチエムティ存続予定株式」といいます。）について本公開買付けに応募しないこと、本臨時株主総会（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。以下同じです。）において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。以下同じです。）に関する議案に賛成すること、また、本株式併合の効力発生後に対象者が実施する予定の本自己株式取得（以下に定義します。以下同じです。）に応じてエイチエムティ存続予定株式の全てを売却すること等を内容に含む公開買付不応募契約書（以下「本不応募契約（エイチエムティ）」）と締結しております。

（注2） 所有割合とは、対象者が2023年8月10日に提出した「第44期第3四半期報告書」（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された2023年8月10日時点の発行済株式総数23,672,000株から、本四半期報告書に記載された2023年6月30日時点の対象者が所有する自己株式数（以下、対象者が所有する自己株式の記載において同じです。）570,022株を控除した株式数23,101,978株（以下「自己株式控除後発行済株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

さらに、公開買付者は、2023年9月27日付で、松原春男氏が社会貢献を目的として設立した、対象者の第6位の大株主である一般財団法人松原奨学財団（以下「松原奨学財団」といいます。）との間で、松原奨学財団が所有する対象者株式の全て（1,000,000株、所有割合：4.33%。以下「松原奨学財団所有株式」といいます。）について本公開買付けに応募しないこと、また、本臨時株主総会において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合に関する議案に賛成すること、また、本株式併合の効力発生後に公開買付者と対象者の間で本三角株式交換（以下に定義します。）を実施すること等を内容に含む公開買付不応募契約書（以下「本不応募契約（松原奨学財団）」といいます。）を締結しております。

以上より、上記のエイチエムティ及び松原奨学財団（以下、総称して「存続予定株主」といいます。）が本公開買付けに応募しないことを合意した株式数（以下「存続予定株式」といいます。）は3,627,600株（所有割合：15.70%）となります。

また、公開買付者は、松原春男氏との間で、2023年9月27日付で応募契約（以下「本応募契約（松原春男氏）」といいます。）を締結し、松原春男氏が所有する対象者株式の全て（所有株式数：1,721,400株、所有割合：7.45%。以下「応募合意株式（松原春男氏）」といいます。）を本公開買付けに応募することを合意しております。

加えて、公開買付者は、対象者の代表取締役社長であり第5位の大株主である鈴木隆司氏（所有株式数（注3）：1,321,440株、所有割合：5.72%。以下「鈴木氏」といいます。）との間で、2023年9月27日付で応募契約（以下「本応募契約（鈴木氏）」といいます。）を締結し、鈴木氏が所有する対象者株式の全て（以下「応募合意株式（鈴木氏）」といいます。）を本公開買付けに応募することを合意しております。

（注3） 鈴木氏は1,321,440株のほか、対象者の役員持株会を通じて、対象者株式を間接的に10,308株（所有割合0.04%）保有しておりますが、本応募契約（鈴木氏）において本公開買付けに応募する旨を合意している対象者株式数には、役員持株会を通じて保有するものは含まれていません。

さらに、公開買付者は、松原春男氏の親族であり対象者の第9位の大株主である加藤淳子氏（所有株式数：452,000株、所有割合：1.96%。以下「加藤淳子氏」といいます。）、対象者の元取締役である作間栄氏（所有株式数：168,900株、所有割合：0.73%。以下「作間栄氏」といいます。）、松原春男氏の親族である松原春彦氏（所有株式数：148,200株、所有割合：0.64%。以下「松原春彦氏」といいます。）、対象者の従業員である佐藤正之氏（所有株式数：142,000株、所有割合：0.61%。以下「佐藤正之氏」といいます。）、対象者の従業員である葎原秀之氏（所有株式数：128,000株、所有割合：0.55%。以下「葎原秀之氏」といいます。）、対象者の元取締役である長瀬昇二氏（所有株式数：76,000株、所有割合：0.33%。以下「長瀬昇二氏」といいます。）、対象者の従業員である酒井久吉氏（所有株式数：58,400株、所有割合：0.25%。以下「酒井久吉氏」といいます。）、株式会社アイキューブ（所有株式数：55,500株、所有割合0.24%。以下「アイキューブ」といいます。）、対象者の従業員である林恭孝氏（所有株式数：51,000株、所有割合：0.22%。以下「林恭孝氏」といいます。）、対象者の従業員である梅原隆氏（所有株式数：49,200株、所有割合：0.21%。以下「梅原隆氏」といいます。）、対象者の完全子会社である株式会社SICデジタル（以下、「SICデジタル」といいます。）の取締役である増田行男氏（所有株式数：46,200株、所有割合：0.20%。以下「増田行男氏」といいます。）、対象者の元従業員である菊池方希氏（所有株式数：45,900株、所有割合：0.20%。以下「菊池方希氏」といいます。）、対象者の元従業員である立川昇氏（所有株式数：42,680株、所有割合：0.18%。以下「立川昇氏」といいます。）及び対象者の従業員である芹澤靖氏（所有株式数：42,000株、所有割合：0.18%。以下「芹澤靖氏」といいます。）、加藤淳子氏、作間栄氏、松原春彦氏、佐藤正之氏、葎原秀之氏、長瀬昇二氏、酒井久吉氏、アイキューブ、林恭孝氏、梅原隆氏、増田行男氏、菊池方希氏、立川昇氏、芹澤靖氏を併せて、「その他応募株主」といいます。）との間で、2023年9月27日付でそれぞれ応募契約（以下「本応募契約（その他株主）」といいます。）を締結し、これらを合計した対象者株式数1,505,980株（所有割合：6.52%、応募合意株式（松原春男氏）、応募合意株式（鈴木氏）と合わせた所有株式数：4,548,820株、所有割合：19.69%）を本公開買付けに応募することを合意しております。

なお、本不応募契約（エイチエムティ）、本不応募契約（松原奨学財団）、本応募契約（松原春男氏）、本応募契約（鈴木氏）及び本応募契約（その他株主）の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、11,773,700株（所有割合：50.96%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（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、応募株券等の全部の買付けを行いません。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、対象者株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（11,773,700株、所有割合50.96%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。なお、買付予定数の下限は、対象者の自己株式控除後発行済株式総数（23,101,978株）に係る議決権数（231,019個）に3分の2を乗じた数（154,013個、小数点以下を切り上げ）から、存続予定株式3,627,600株に係る議決権数（36,276個）を控除した議決権数（117,737個）に100株を乗じた数としております。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、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び存続予定株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して下記「(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、対象者の株主を公開買付者及び存続予定株主のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合の実施を想定しているため、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及び存続予定株主が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を保有することとなるようにするためです。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から47億円を限度とする出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行及び株式会社あおぞら銀行から本公開買付けに係る決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の前営業日前までに138億円を上限として借入（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です。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、株式会社三菱UFJ銀行及び株式会社あおぞら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おりますが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されることが予定されております。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続後、対象者がエイチエムティ存続予定株式を取得すること（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を実施することを予定しております。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があります。対象者株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け（法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。）の対象となる「上場株券等」（法第24条の6第1項、令第4条の3）に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定です。また、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮にエイチエムティが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として、本株式併合前の対象者株式1株当たり737円を予定しております。本自己株式取得は、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点からベインキャピタルからエイチエムティに提案したものです。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得後に、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社とし、対象者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（注4）のA種優先株式（以下「本A種優先株式」といいます。）とする株式交換（以下「本三角株式交換」といいます。）を実施する予定です（注5）。本三角株式交換の成立後は、対象者の株主は公開買付者のみとなり、松原奨学財団に対して本A種優先株式が交付される予定です。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ですが、本A種優先株式の内容としては、公開買付者親会社が剰余金の配当を行う場合、本A種優先株式を有する株主に対し、普通株式を有する株主に先立って配当を行うこと、本A種優先株式は公開買付者親会社の株主総会の議決権を有さないこと、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、同価値の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がそれぞれ定められる予定です。

（注4） 公開買付者親会社は、本決済開始日から本三角株式交換の効力発生日までの間に、合同会社から株式会社へ組織変更することを予定しております。

（注5） 本三角株式交換の交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に反しないよう、松原奨学財団所有株式の価値は本公開買付けにおける対象者株式の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。）と同額で評価し、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いたします。なお、本A種優先株式には優先配当権が付与されておりますが、議決権が付与されていませんので、公開買付者親会社の普通株式の時価と同一と評価する予定です。また、公開買付者親会社の普通株式の価値を評価する前提となる対象者株式の価値は、本公開買付価格と同額と評価する予定です。

松原奨学財団は、公開買付者親会社の本A種優先株式を継続して所有することが予定されていますが、その理由は、経済的に困窮している学生や、経済的理由から進学を断念せざるを得ない若者を支援する松原奨学財団の公益性の高さに鑑みて、松原奨学財団に対し本取引後も継続して返還不要の給付型奨学金を支給する原資を提供する意義があると公開買付者が考え、その方法として、松原奨学財団が本A種優先株式を所有し、その配当として松原奨学財団に対し対象者から受領していたのと同等の金額の配当を行うこととしたためであり、松原奨学財団による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものです。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手続及び本自己株式取得後に、本スクイズアウト手続及び本自己株式取得の完了を条件として、公開買付者親会社に対する鈴木氏の出資割合が2.9%程度及びエイチエムティの出資割合が1%程度となるように、鈴木氏及びエイチエムティが本取引により受領した金銭の一部を公開買付者親会社に再出資することを予定しております（以下、鈴木氏及びエイチエムティによる公開買付者親会社に対する再出資を「本再出資」といいます。）。なお、鈴木氏及びエイチエムティの出資割合は、本取引後の鈴木氏及び松原春男氏の対象者の経営に対する関与の程度を踏まえ、鈴木氏及びエイチエムティに対し本取引後の対象者の企業価値向上に向けたインセンティブを付与する必要性を考慮して、公開買付者が鈴木氏及びエイチエムティと協議の上で合意したものです。また、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本再出資における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格とし、かつ（本再出資が第三者割当増資の方法により行われる場合は）払込価額が「特に有利な金額」（会社法第199条第3項）に該当しない金額（但し、本スクイズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではありません。

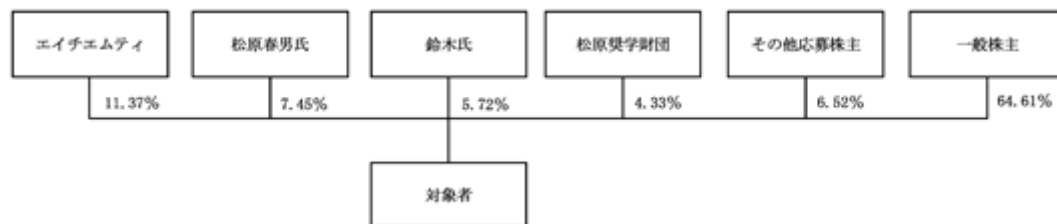
鈴木氏から公開買付者親会社が再出資を受ける理由は、鈴木氏は、本取引後は退任予定ではあるものの、適切な後任者が決定されるまでの一定期間は、下記「(3)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本経営委任契約」のとおり、本公開買付け後の対象者の経営に関して、ペインキャピタルと鈴木氏との間で、対象者の代表取締役としての職務を委託する旨の経営委任契約（以下「本経営委任契約」といいます。）を締結したうえで、現任のまま代表取締役社長として留任することを予定しております。また、鈴木氏は、退任後も顧問又は会長等の類似する役職に就き、対象者の経営について一定程度関与することを予定しており、鈴木氏に対して、本取引後も、対象者の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したものであり、鈴木氏による再出資は、鈴木氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものです。また、エイチエムティが再出資をする理由は、対象者の創業者である松原春男氏より、本取引後も対象者の事業の発展に貢献したいという意向が示されたことから、公開買付者としても、松原春男氏とその資産管理会社であるエイチエムティからの出資を通じて引き続き対象者を支援することに意義があると考えたものであり、松原春男氏及びエイチエムティによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものです。

なお、対象者が2023年9月27日に公表した「MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2023年9月27日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する決議をしたとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(2)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者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」をご参照ください。

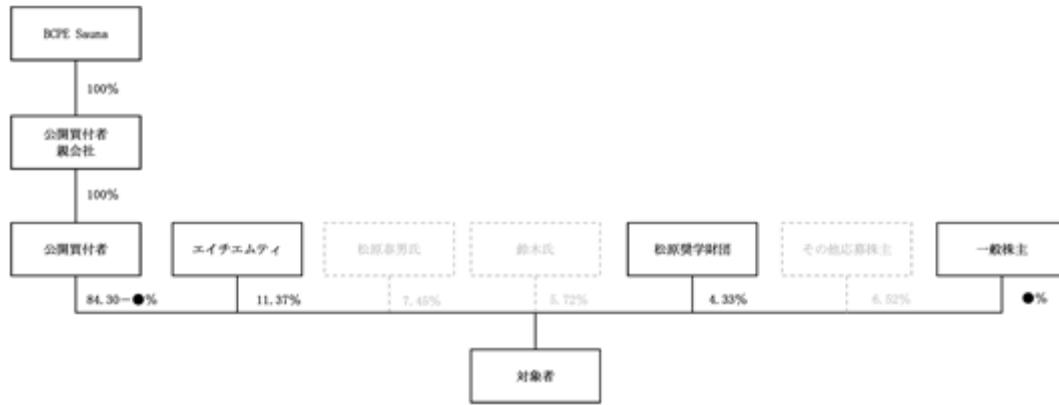
<本公開買付け及びその後に想定されている各手続のストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後に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です。

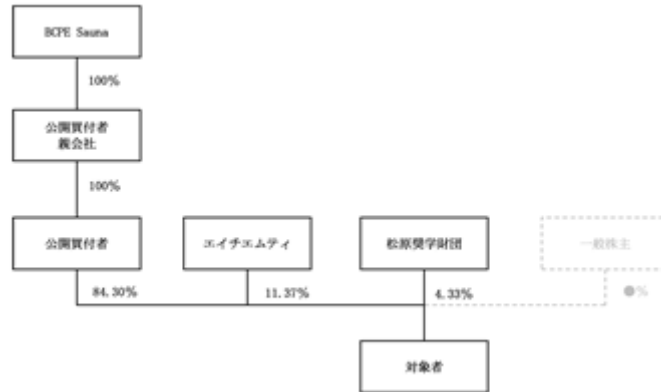
現状



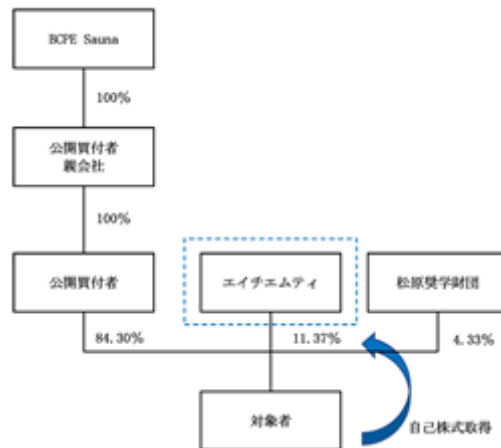
本公開買付け成立後



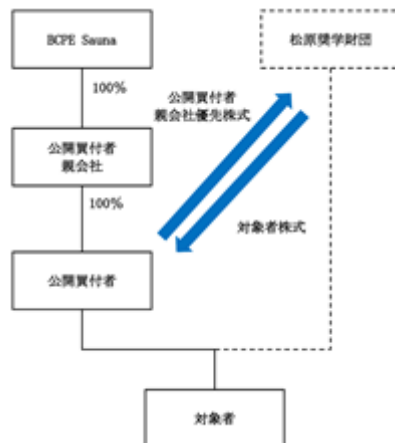
本スクイズアウト手続実施後



本自己株式取得



本三角株式交換



本再出資



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

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

対象者は、1980年に東京都港区において受託ソフトウェア開発を目的とする会社として、創業されたとのことです。その後、2000年に本社を東京都中央区勝どきに移転し、情報サービス業（ソフトウェア開発サービス）を主たる業務としており、顧客より請け負った受託開発業務を中心に、主にソフトウェアの設計・開発・導入・維持管理等の業務を実施しているとのことです。

対象者株式は2013年10月に東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）へ上場し、その後、2018年9月に東京証券取引所市場第二部へ市場変更、2019年3月に東京証券取引所市場第一部指定を受けた後、2022年4月に東京証券取引所が新しい市場区分へ再編されたことに伴い、東京証券取引所プライム市場指定を受けたとのことです。

対象者は、長年の開発実績に基づき、品質保証のための世界標準であるCMMI®（注1）について、2012年11月に最高位のレベル5を達成しており、また、2015年11月、2018年10月、2021年9月にレベル5を継続して達成しているとのことです。さらに、プロジェクト管理の国際標準的な資格であるPMP®（注2）についても、全従業員に占める資格取得率において日本国内でトップクラスに位置しているものと認識しているとのことです。

（注1） CMMI®（Capability Maturity Model Integrationの略。）とは、米国カーネギーメロン大学（CMU）のsoftware工学研究所（SEI）が開発したソフトウェア開発プロセスの能力成熟度モデルであります。現在ではsoftware開発能力を測る国際標準的な指標となっております。

（注2） PMP®（Project Management Professionalの略。）とは、米国PMI（Project Management Institute）が認定するプロジェクトマネジメントに関する資格であります。PMIが発行する知識体系ガイド（PMBOK®=A Guide to Project Management Body of Knowledge）に基づくプロジェクトマネジメントエリアに関する知識と理解度をはかることをその目的としております。現時点ではプロジェクトマネジメントに関する国際標準的な資格となっております。

また、対象者においては、このCMMI®、PMP®をベースに独自の開発標準（SICP（注3））を策定し、積極的に品質強化に努めているとのことです。この開発標準（SICP）は、組織方針、標準プロセス、標準書式、組織ベースラインから構成されており、対象者グループが受託する全ての開発プロジェクトへの適用を義務付けており、これらに基づき、より品質の高いシステムの開発を実現することを経営の最重要課題として取り組み、主に保険・共済、金融、流通・サービス、製造、通信、官公庁などの業種・業態向けの業務システム開発を行っているとのことです。

（注3） SICP（SI&C system Integration Control Processの略。）

対象者が主力としている企業向け総合ITサービス事業の分野では、DX技術を活用してビジネスを大きく変化させることや新規ビジネスを創出する「攻めのIT戦略」でのシステム活用が高まっております。

また、これまで対象者は、上記に記載の品質の高いシステム開発を柱として、大手ITベンダー等から安定的に受注を確保してきておりますが、世界的な新型コロナウイルス感染症の流行を契機に、リモートワークやDXといった動きが加速化し、大手ITベンダーがDXプロジェクトの川下に、中小のITベンダーが逆に川上にそれぞれ事業領域拡大を試みているなど、競争が激化している事業環境の中では、企業等のエンドユーザーから直接案件を受注することが重要となっており、そのための企業等のエンドユーザーへのクラウド・AI・セキュリティ等の新規提案ソリューション及び顧客基盤の拡充と、それを実現可能とするための人材の採用力強化及び採用した人材

が高いモチベーションを持って働くことが可能な環境の整備が、昨今の対象者の重要課題となっているとのことです。

かかる認識のもと、対象者の代表取締役社長である鈴木氏は、対象者が2013年10月に上場して以来、プロジェクト管理を強みとして事業を拡大してきたものの、上記の経営課題に対する問題意識があり、対象者のさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、対象者独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えたとのことです。

鈴木氏は、このような対象者を取り巻く経営環境及び事業の状況を認識したため、対象者の経営施策について幅広く意見交換をする目的で、2023年4月下旬に、株式会社SBI証券を介してベインキャピタルと初回の面談を行いました。ベインキャピタルとの面談を通じて、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の内容、ベインキャピタルのグローバル及び日本におけるソフトウェア関連領域への投資実績及び対象者の経営戦略に対する初期的な方向性について、意見交換及びディスカッションを行い、ベインキャピタルがグローバルにソフトウェア業界の企業の投資実績を多く持ち、日本においてもWHI、エンパーポイント、IDAJ等への投資実績等、類似業界における豊富な投資の経験を有し、対象者の事業に深い知見を有していることについて認識したとのことです。

継続してベインキャピタルとの意見交換及びディスカッションを行うことが有用であると考えられたことから、鈴木氏はベインキャピタルと、対象者の経営施策の方向性及び非公開化を含めた様々な資本政策についての協議を行うこととし、2023年5月上旬から7月上旬にかけて、対象者が属する受託システム開発業界の業界環境、当該業界環境を踏まえた経営施策の方向性、ベインキャピタルが実施する対象者への経営支援として想定される内容及び最適な資本構成について、両社で複数回意見交換を実施したとのことです。

当該協議の中で、鈴木氏は、ベインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験及び確実な案件遂行能力を有するのみならず、グローバル及び日本においてソフトウェア関連領域における数多くの投資を実行しており、対象者の事業分野に深い知見及びプレゼンスを有すること、経営コンサルティング又は事業会社での実務経験を有するプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富な「手の動く」メンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポート、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すること、並びに

対象者の事業及び今後の成長戦略に関する造詣が深いことから、ベインキャピタルが対象者の最適なパートナーであると2023年7月上旬に判断するに至ったとのことです。なお、鈴木氏は、ベインキャピタルとの協議と並行して、2023年7月上旬に他のプライベート・エクイティ・ファンド（以下「A社」といいます。）から対象者の経営政策の方向性及び非公開化を含めた資本政策について提案を受けたものの、当該提案の内容も踏まえ、対象者の今後の事業を成長させるためのサポートを受けるパートナーとしては、ベインキャピタルがより適切であると判断し、A社との協議を打ち切ったとのことです。

鈴木氏は、企業等のエンドユーザーから直接案件を受注することが重要となる中で、下記「本公開買付け後の経営方針等」に記載のベインキャピタルからの支援を受けられることは、対象者のクラウド・AI・セキュリティ等の新規提案ソリューション及び顧客基盤の拡充に大きく資することとなり、また、ベインキャピタルが持つ経営ノウハウ及びハンズオンでのサポートやグローバルネットワークを活用することは、対象者の企業価値向上に繋がると判断したとのことです。

また、上記のように対象者が急務であると認識している課題を対象者単独で解決するために、必要な投資や経営施策を実行し、優秀な人材を採用・確保するには、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招来するおそれがあると考えたとのことです。そのため、上場を維持したままでこれらの施策を実行すれば、対象者の株主の皆様に対して短期的には財務状況の悪化による対象者株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しく、対象者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、対象者の成長戦略・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ったとのことです。

その上で、鈴木氏は、変化のスピードが速い事業環境の中、対象者の経営課題への早急な対応の必要性を鑑み、新たな第三者が専門性の高い複雑な対象者の事業についての理解を深め、対象者との信頼関係を構築する時間的猶予は限られていることを踏まえ、上場会社としての情報管理の観点からオークションプロセスによるパートナーの選定が難しいことを踏まえると、ベインキャピタルが類似業界における豊富な投資実績、知見及びネットワークを有していること並びに対象者グループの事業及び今後の成長戦略に対する造詣が深いことから、ベインキャピタルが対象者グループにとって経営資源の提供者として最適であると判断するに至ったとのことです。

一方で、ベインキャピタルにおいても対象者が高いプロジェクトマネジメント能力を持つこと及び安定した顧客基盤を持つことについて高く評価したことから、対象者に対して、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について、2023年7月12日に初期的な意向を表明する提案書（以下「意向表明書」といいます。）を提出し、同日、対象者から検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡を受領いたしました。

その後、ベインキャピタルは、2023年7月中旬から9月上旬まで対象者に関するデュー・ディリジェンスを実施し、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、検討を進めました。

また、上記のデュー・ディリジェンスの実施と並行して、ベインキャピタルは2023年8月下旬に松原春男氏に対し、本公開買付けへの応募を含む本公開買付けの成立に向けた協力を要請したところ、同年9月下旬に、松原春男氏からはその所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する意向が示されました。また、2023年8月下旬に、エイチエムティに対しては、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮し公開買付けの最大化と株主間の公平性を両立させる観点から、本公開買付けに応募せず、本公開買付けへの不応募及び本スクイズアウト手続完了後の本自己株式取得に向けた協力を要請したところ、同年9月下旬に、エイチエムティからはその所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募しないことについて応諾する意向が示されました。松原春男氏及びエイチエムティは、本公開買付けへの応募の可否について、エイチエムティによる再出資の有無及び再出資比率とは関係なく、公開買付けが少数株主に対して十分に配慮された水準であることを前提に、基本的な方向性に同意したとのことです。また、ベインキャピタルは、2023年8月下旬に、同月下旬に実施した松原春男氏との面談の中で非公開化後もエイチエムティからの出資を通じて対象者を支援したいとの要請を受けていたことを踏まえ、エイチエムティによる再出資の可否を検討した結果、ベインキャピタルとしても、松原春男氏のこれまでの対象者の経営知見が、対象者の事業拡大に資すると判断し、本再出資を提案し、同年9月下旬に、エイチエムティより応諾の意向が示されました。

また、公開買付者は、松原奨学財団については、本公開買付けに応募した場合、同財団が支給する返済不要の給付型奨学金の原資としていた対象者株式の配当が得られなくなるところ、公開買付者は、経済的に困窮している学生や、経済的理由から進学を断念せざるを得ない若者を支援する松原奨学財団の公益性の高さに鑑みて、松原奨学財団に対し本取引後も継続して返還不要の給付型奨学金を支給する原資を提供する意義があると考え、2023年8月下旬、松原奨学財団に対して、松原奨学財団がその所有する対象者株式の全てを本公開買付けに対し応募しないこととした上で、本スクイズアウト手続後に、本三角株式交換を実施し、本三角株式交換後は、松原奨学財団が本A種優先株式を保有し、その配当として松原奨学財団に対し本取引前に対象者から受領していたのと同額の金額の配当を行うスキームを提案したところ、2023年9月下旬に松原奨学財団よりこれを応諾する意向が示されました。

ベインキャピタルは、当該時点までのデュー・ディリジェンスの途中経過並びに松原春男氏、エイチエムティ及び松原奨学財団との協議等を踏まえて、2023年8月31日に対象者に対して、本公開買付け価格を1株当たり810円（提案日である8月31日終値である746円に対して8.58%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の価格提案を行いました。その後、対象者より、2023年9月1日、対象者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（以下に定義します。以下同じです。）からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、本公開買付け価格の増額を要請されました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月7日に対象者に対して、本公開買付け価格を1株当たり850円（提案日である9月7日終値である774円に対して9.82%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の価格提案（以下「第2回提案」といいます。）を行いました。なお、第2回提案の際に、2023年9月期の期末配当を行わないこと及び2023年9月期より株主優待制度を廃止することを要請しております。その後、2023年9月8日、対象者から、第三者算定機関による対象者株式の株式価値の試算結果、対象者の普通株式の市場株価の動向及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例等を勘案し、本公開買付け価格を1株当たり1,080円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月13日に対象者に対して、上記対象者からの要請を真摯に検討した結果、本公開買付け価格については、第2回提案と同じく850円とする旨の提案（以下「第3回提案」といいます。）を行いました。なお、第3回提案の際に、類似する取引において付与されたプレミアムの実例については、類似する取引におけるあるべき株価水準と実際の株価水準の乖離を示すものであり、そのことのみをもって本公開買付け価格の妥当性が損なわれるものではないと考えられることを説明しております。

その後、2023年9月14日、対象者から第3回提案に対する回答を受領し、第2回提案に対する回答と同様の理由で、本公開買付け価格を1株につき1,015円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月19日に対象者に対して、上記対象者からの要請を慎重に検討した結果、本公開買付け価格を1株当たり880円（9月15日終値である760円に対して15.79%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第4回提案」といいます。）を行いました。その後、同日に、対象者から、第4回提案に対する回答を受領し、依然として少数株主の期待に十分に答えられる水準には達していないことから、本公開買付け価格を1株当たり950円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月21日に対象者に対して、上記対象者からの要請を慎重に検討した結果、本公開買付け価格を1株当たり900円（9月20日終値である748円に対して20.32%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第5回提案」といいます。）を行いました。その後、同日に、対象者から、本公開買付け価格を少数株主の期待に十分に答えられる水準に近づけるべく、第5回提案に対する回答を受領し、引き続き、本公開買付け価格を1株当たり950円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月22日、対象者に対して、上記対象者からの要請を慎重に検討した結果、本公開買付け価格について、提示可能な最大限の価格として1株当たり930円（9月21日終値である735円に対して26.53%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第6回提案」といいます。）を行いました。その後、同日、対象者から、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対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、第6回提案が、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、ベインキャピタルの提案を応諾する旨の回答を受領いたしました。

他方、ベインキャピタルは、鈴木氏に対して、2023年9月22日に本公開買付価格が930円となることを伝達し、2023年9月27日付で本応募契約（鈴木氏）を締結いたしました。

また、ベインキャピタルは、エイチエムティ、松原春男氏及び松原奨学財団に対して、2023年9月23日に本公開買付価格が930円となること、2023年9月26日に本自己株式取得価格が737円となることを伝達し、2023年9月27日付でそれぞれ本応募契約（エイチエムティ）、本応募契約（松原春男氏）及び本応募契約（松原奨学財団）を締結いたしました。

加えて、ベインキャピタルは、その他応募株主に対して、2023年9月25日に本公開買付価格が930円となることを個別に通知し、2023年9月27日付で本応募契約（その他株主）を締結いたしました。

対象者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

対象者は、ベインキャピタルより、2023年7月12日、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による対象者株式の非公開化の実現の可能性について検討したい旨の意向を受け、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2023年7月28日付で、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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのことです。

上記体制の下、対象者は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本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、要請等に基づいて、トラスティーズ及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねたとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者は、2023年8月31日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり810円とする旨の提案を受けた後、トラスティーズから受けた対象者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からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2023年9月1日、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請したとのことです。その後も対象者は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、トラスティーズ及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、2023年9月7日、ベインキャピタルから本公開買付価格を1株当たり850円とする旨の第2回提案を受けたとのことです。その後、2023年9月8日、対象者から、第三者算定機関による対象者株式の株式価値の試算結果、対象者の普通株式の市場株価の動向及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例等を勘案し、本公開買付価格1株当たり1,080円とする要請をしたとのことです。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月13日に対象者に対して、本公開買付価格については、第2回提案と同じく850円とする旨の第3回提案を行いました。

その後、2023年9月14日、対象者は、第2回提案に対する回答と同様の理由で、本公開買付価格1株につき1,015円とする要請をしたとのことです。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月19日に対象者に対して、本公開買付価格1株当たり880円とする旨の第4回提案を行いました。その後、同日に、対象者は、依然として少数株主の期待に十分に答えられる水準には達していないことから、本公開買付価格1株当たり950円とする要請をしたとのことです。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月21日に対象者に対して、本公開買付価格1株当たり900円とする旨の第5回提案を行いました。その後、2023年9月21日に、対象者は、本公開買付価格を少数株主の期待に十分に答えられる水準に近づけるべく、引き続き、本公開買付価格1株当たり950円とする要請をしたとのことです。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月22日、対象者に対して、本公開買付価格について、提示可能な最大限の価格として1株当たり930円とする旨の第6回提案を行いました。その後、同日、対象者は、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、対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、第6回提案が、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、ベインキャピタルの提案を応諾する旨の回答をしたとのことです。

対象者は、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、2023年9月26日付でトラスティーズ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ったとのことです。

このように、対象者は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ったとのことです。

また、対象者は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者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9月27日付で、()本取引の目的には合理性がある、()本取引の取引条件は妥当である、()本取引に係る手続は公正である、()上記()乃至()を前提とすると、対象者の取締役会が本取引の実施(本公開買付けに対する対象者の賛同及び株主に対する応募推奨を内容とする意見表明を含みます。)を決定することは対象者の少数株主にとって不利益ではない旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付けの株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」をご参照ください。)

その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるトラステーズ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、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は妥当なものが等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり判断し、本取引が対象者グループの企業価値向上に資する有効な手段であると考えるに至ったとのことです。

対象者が主力としている企業向け総合ITサービス事業の分野では、企業におけるDXへの取組みが強化される中、従来のデジタル活用における要素技術が変化しており、AI・IoT・クラウド・ビッグデータなど新たな技術を習得する必要性が増しているとのことです。また、対象者が提供するビジネスモデルも、従来の顧客要望に的確に応える「要求対応型」のビジネスに加えて、DXで重要視される「共創型」のビジネスに対応していく必要があり、ビジネス基盤を再構築する必要性が増しているとのことです。これまで対象者は品質の高いシステム開発を柱として、大手ITベンダー等から安定的に受注を確保してきておりますが、社会やニーズの変化に伴い、大手ITベンダーがDXプロジェクトの川下に、中小のITベンダーが逆に川上にそれぞれ事業領域拡大を試みているなど、競争が激化している事業環境の中では、企業等のエンドユーザーから直接案件を受注することが重要となっており、そのための企業等のエンドユーザーへのクラウド・AI・セキュリティ等の新規提案ソリューション及び顧客基盤の拡充と、それを実現可能とするための人材の採用力強化及び採用した人材が高いモチベーションを持って働くことが可能な環境の整備が、昨今の対象者の重要な課題と考えているとのことです。このような状況のもと、対象者は、DX推進を目的とした専門組織の新設とDXケイパビリティを保有する人材の育成及びDX案件の優先受注、システムインテグレーションを中心に領域の拡張による全方位・ワンストップでのサービス提供の実現、業種・業態の垣根を超えるエコシステム(注)の確立に向けた施策等を継続的に実施してきたものの、現在の事業環境のもと上記の課題に対処するためには、より踏み込んだ施策の実施が必要であると考えに至ったとのことです。具体的には、コア事業の顧客基盤の拡充と新規事業の創出、人材育成の更なる強化、積極的なM&Aの実行による事業領域の拡張及びエコシステムの確立等の施策を迅速かつ果敢に実行することが必要であり、その点で下記「本公開買付け後の経営方針等」に記載の、公開買付けが企図しているa)乃至c)の支援内容は、対象者の中長期的な競争力・収益力の強化及び成長につながると考えているとのことです。

(注) エコシステムとは、ビジネス、特にITサービス事業の分野で、同業種間の製品連携や、異業種の企業がそれぞれのノウハウや技術を共有することで連携し、それぞれの業務やサービスを補いながら収益を上げていく構造をいいます。

しかしながら、上記の各施策の推進は、多額の初期投資や継続的な戦略的投資によるキャッシュ・フローの悪化、M&Aに付随するのれん償却費やPMIコストの増加等により短期的には対象者の財務状況や業績を大きく悪化させる可能性がある一方で、これらの施策が期待される収益を生むかどうかは不確定であり、資本市場からの十分な評価を得ることができず、対象者株式の株価の下落を招く可能性があることから、上場を維持したまま各施策を実行する場合、株主の皆様の利益を損なう可能性は否定できず、他方でこれらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には対象者の競争力・収益力を弱めることにつながると考えているとのことです。

以上を踏まえ、対象者の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、前述の施策を迅速かつ果敢に実行していくためには、対象者を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが必要であると考えに至ったとのことです。また、鈴木氏は対象者の代表取締役を9年間務め、対象者の事業内容及び経営課題等を熟知していることを踏まえれば、マネジメント・パイアウト(MBO)の手法により対象者を非公開化することには十分な合理性があるとの結論に至ったとのことです。

加えて、対象者は、近年の資本市場に対する規制の強化等により、社外役員の招致や内部統制体制の充実・強化のための管理人員の増員等に伴うコストをはじめ、上場を維持するために必要なコストは増加しており、対象者の負担になりつつあり、対象者株式を非公開化し、これらのコストを上記の施策の実行に振り向けることで、対象者の中長期の成長を実現できると考えているとのことです。なお、対象者は、対象者株式の非公開化により、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、社会的

な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを享受することができなくなると認識しているとのことです。しかしながら、対象者は、対象者の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、対象者のブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大いこと、ベインキャピタルの支援により更なる人材採用の促進が期待できること等を踏まえ、上場廃止に伴う知名度の低下により優れた人材を確保することが困難になることも考えにくいことから、今後も継続して対象者株式の上場を維持する必要性は限定的と考えているとのことです。

また、本公開買付価格（930円）が、(a)下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「 対象者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」に記載されているトラスティーズによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似公開会社比準法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、その基準値（DCF法による算定の基礎となる割引率及び成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された対象者株式の1株当たりの株式価値。）を上回る金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2023年9月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値756円に対して23.02%（小数点第三位を四捨五入。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。）、2023年9月26日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値759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22.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して24.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値758円に対して22.69%のプレミアムが加算されており、2019年6月28日以降、2023年9月8日までに実施された非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの実例44件（公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の平均値及び中央値がそれぞれ42.11%～51.11%、40.11%～49.27%）と比較した場合、全44件のプレミアム率の平均値や中央値に照らすとやや見劣りするものの、2023年9月26日時点の対象者株式のPBRが2倍以上であることを踏まえ、全44件のうち対象会社のPBRが1倍以上である事例16件（上記と同様のプレミアム率の平均値及び中央値がそれぞれ31.89%～35.12%、29.00%～33.31%）及び対象会社のPBRが2倍以上である事例3件（上記と同様のプレミアム率の平均値及び中央値がそれぞれ17.30%～19.56%、17.72%～21.29%）のプレミアム率の平均値や中央値と比較すると、これらと同程度のプレミアム水準にあるといえ、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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、少数株主へ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、対象者と公開買付者と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、対象者取締役会は、()本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者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するに至ったとのことです。

以上より、対象者は、2023年9月27日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（対象者取締役9名のうち、鈴木氏及び増田航太氏（以下「増田氏」といいます。）を除く7名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

本公開買付け後の経営方針等

公開買付者は、ベインキャピタルによるコンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ、対象者を全面的に支援する意向があり、過去の投資実績の経験等を踏まえ、対象者に対して、以下のような支援が可能であると考えております。

a) ベインキャピタルの投資先との協業による新規ソリューション及び新規顧客基盤の獲得

ベインキャピタルはグローバルにソフトウェア業界の企業の投資実績を多く持ち、日本においてもWHI、エンバーポイント、IDAJ等への投資実績等、類似業界における豊富な投資の経験を有しております。公開買付者は、日本のみならず、ベインキャピタルのネットワークを生かし、ベインキャピタルの海外におけるソフトウェア関連領域の投資先が持つソリューションの販売や導入支援により、対象者の新規ソリューションの拡充に寄与すると考えております。

また、公開買付者は、ベインキャピタルはこれまで国内において30社の投資実績があり、各投資先及び各投資先の追加買収先において、成長戦略・事業構造変革の遂行を行う過程で、システムの新規導入、既存システムの変更・運用保守の効率化等のニーズを抱えるケースが多く出てきており、当該ニーズを抱えた投資先に対象者を紹介することで、対象者の新規顧客基盤の獲得に寄与すると考えております。

また、公開買付者は、ベインキャピタルのソフトウェア業界の投資先企業においては、システムの新規導入、既存システムの変更・運用保守の効率化等のニーズを抱える顧客も多く存在しており、投資先間での顧客紹介を実施することで、対象者の新規顧客基盤の獲得に寄与すると考えております。

b) 中長期の成長に向けた人材及び組織基盤の強化

公開買付者は、対象者が今後企業価値を最大化させる基盤として、戦略を迅速に実行していくための人材補強も必要に応じて重要になってくると考えております。そのような中、既存経営陣と補完の必要性を合意した領域においてベインキャピタルのグローバルネットワークから豊富な人材タレントを紹介することが可能であるとと考えております。ベインキャピタルは、日本国内だけで100名を超える経営人材プールを有しており、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用しております。

また、対象者では、中期経営計画の基本方針において「高付加価値人材の創出」を掲げているところ、ベインキャピタルは経営人材だけではなく、現場レベルの人材強化にも注力しており、ブランディングの見直し、採用チームの組成及び従業員向けの施策の見直し等によって、対象者の事業発展において不可欠である「高付加価値人材の創出」に寄与すると考えております。

例えば、すかいらくグループにおいては、既存経営陣より人材が不足していると要請された人事・財務・営業・店舗開発領域における人材・組織の強化や部署新設を行い、成長を支える組織基盤作りを支援しております。

c) M&A及びPMIの支援

公開買付者は、ベインキャピタルはこれまで国内において30社の投資実績があり、その中で培った様々な業界・買収に係る実務ノウハウ・投資後の事業及び組織統合に関する知見や、ベインキャピタルのネットワークを活用して能動的に探索し実施することによって、新規の投資機会へのアクセスを最大限に活用し、非連続的な成長に寄与すると考えております。

具体的には、投資先の選定及びアプローチ、デュー・ディリジェンスの実行及び今後の成長計画の具体化、対象者オペレーションとの統合に向けたPMI及び効率的なマネジメント体制の構築といった一連のプロセスを一貫通貫で支援することを想定しております。

BCPE Sauna Cayman, L.P.（以下「BCPE Sauna」といいます。）は、鈴木氏、エイチエムティ及び松原奨学財団との間で、それぞれ、2023年9月27日付で、本取引後の公開買付者及び対象者の運営並びに公開買付者親会社株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約（以下、個別に又は総称して「本株主間契約」といいます。）を締結しております。なお、本株主間契約の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものの、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の完了後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、代表取締役社長である鈴木氏については、本取引後は退任予定ではあるものの、ベインキャピタルとの間で、本経営委任契約を締結し、適切な後任者が決定されるまでの一定期間は現任のまま代表取締役社長として留任することを予定しており、退任後も顧問又は会長等の類似する役職に就き、対象者の経営について一定程度関与することを予定しております。また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、対象者の第44期定時株主総会上

程する取締役の選任議案について対象者と協議することを予定しており、本臨時株主総会においては、公開買付者の指名する候補者3名を取締役として選任する旨の議案を上程する旨を対象者に要請することを予定しており、かかる予定については対象者より口頭で了承を得ております。公開買付者は、本取引の完了後に、対象者と協議の上で、対象者の事業の特性や強みを十分に活かして、対象者の事業の強化を図るために、経営体制や事業運営の枠組みを構築していく所存です。これらの経営体制及び事業運営の枠組みを具現化する施策について現時点で決定している事項はなく、対象者の意向も踏まえて方針を決定する予定です。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本不応募契約（エイチエムティ）

公開買付者は、エイチエムティとの間で、2023年9月27日付で本不応募契約（エイチエムティ）を締結し、エイチエムティが所有する対象者株式の全て（2,627,600株、所有割合：11.37%）について本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合に関連する議案にエイチエムティが賛成する旨及び本株式併合の効力発生後にエイチエムティが本自己株式取得に応じてエイチエムティ存続予定株式の全てを対象者に売却する旨の合意をしております。また、本不応募契約（エイチエムティ）において、以下の内容を合意しております。

- a) エイチエムティは、不応募契約締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、対象者の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- b) エイチエムティは、不応募契約締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間に開催される対象者の株主総会において、() 剰余金の配当その他の処分に関する議案、() 株主提案に係る議案並びに() 可決されれば対象者の財政状態、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は、その所有する対象者の普通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
- c) エイチエムティは、公開買付者と別途合意する日までに、エイチエムティの保有する対象者株式に設定された質権を消滅させるために必要な手続を履践すること

加えて、本不応募契約（エイチエムティ）において、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了後、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了を条件に、公開買付者親会社に対する再出資を行うことを合意しています。

本不応募契約（松原奨学財団）

公開買付者は、松原奨学財団との間で、2023年9月27日付で本不応募契約（松原奨学財団）を締結し、松原奨学財団が所有する対象者株式の全て（1,000,000株、所有割合：4.33%）について本公開買付けに応募しない旨及び本臨時株主総会において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合に関連する議案に松原奨学財団が賛成する旨の合意をしております。また、本不応募契約（松原奨学財団）において、以下の内容を合意しております。

- a) 松原奨学財団は、不応募契約締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、対象者の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- b) 松原奨学財団は、不応募契約締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間に開催される対象者の株主総会において、() 剰余金の配当その他の処分に関する議案、() 株主提案に係る議案並びに() 可決されれば対象者の財政状態、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は、その所有する対象者の普通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

加えて、本不応募契約（松原奨学財団）において、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了後、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了を条件に、公開買付者と対象者の間で本三角株式交換を行うことを合意しています。

本応募契約（松原春男氏）

公開買付者は、松原春男氏との間で、2023年9月27日付で本応募契約（松原春男氏）を締結し、松原春男氏が所有する対象者株式の全て（1,721,400株、所有割合：7.45%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。また、本応募契約（松原春男氏）において、以下の内容を合意しております。なお、本応募契約（松原春男氏）を除いて、公開買付者と松原春男氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、松原春男氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- a) 松原春男氏の所有する対象者株式の本公開買付けへの応募は、以下 から を前提条件とすること
 - 本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと
 - 公開買付者の表明保証事項（注1）に係る重大な違反が存在しないこと
 - 公開買付者について、本応募契約（松原春男氏）に基づく義務（注2）の重大な違反が存在しないこと

対象者において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議がなされ、かかる決議が公表され、かつ対象者による賛同表明が撤回、留保又は変更されていないこと

対象者が、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明していること

- b) 松原春男氏は、応募契約締結日から本決済開始日までの間、対象者の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- c) 松原春男氏は、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会において、() 剰余金の配当その他の処分に関する議案、() 株主提案に係る議案並びに() 可決されれば対象者の財政状態、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は、その所有する対象者の普通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
- d) 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対象者の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、松原春男氏は、松原春男氏が所有する対象者株式全て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、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執ること

(注1) 本応募契約(松原春男氏)においては、() 設立及び存続の有効性、() 必要な権利能力及び行為能力の保有、() 倒産手続等及びその原因の不存在、() 反社会勢力との関係の不存在、並びに() 公開買付者又はその役員等による、適用ある各国の腐敗防止法令、マネー・ロンダリング防止法令、貿易管理法令、又は制裁法令への違反及びそのおそれの不存在が公開買付者の表明保証事項とされています。

(注2) 本応募契約(松原春男氏)においては、公開買付者は、() 義務又は表明保証事項違反が生じた場合の補償義務、() 秘密保持義務、() 契約上の地位又は権利義務の譲渡等禁止義務を負っております。

本応募契約(鈴木氏)

公開買付者は、鈴木氏との間で、2023年9月27日付で本応募契約(鈴木氏)を締結し、鈴木氏が所有する対象者株式の全て(1,321,440株、所有割合:5.72%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。また、本応募契約(鈴木氏)において、以下の内容を合意しております。なお、本応募契約(鈴木氏)、本株主間契約及び本経営委任契約を除いて、公開買付者と鈴木氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、鈴木氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- a) 鈴木氏の所有する対象者株式の本公開買付けへの応募は、以下 から を前提条件とすること
- 本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと
- 公開買付者の表明保証事項(注3)に係る重大な違反が存在しないこと
- 公開買付者について、本応募契約(鈴木氏)に基づく義務(注2)の重大な違反が存在しないこと
- 対象者において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議がなされ、かかる決議が公表され、かつ対象者による賛同表明が撤回、留保又は変更されていないこと
- 対象者が、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明していること
- b) 鈴木氏は、応募契約締結日から本決済開始日までの間、対象者の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- c) 鈴木氏は、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会において、() 剰余金の配当その他の処分に関する議案、() 株主提案に係る議案(但し、公開買付者の指示に従って権利を行使する場合を除く。)並びに() 可決されれば対象者の財政状態、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は、その所有する対象者の普通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
- d) 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対象者の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、鈴木氏は、鈴木氏が所有する対象者株式全て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、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執ること

加えて、本応募契約(鈴木氏)において、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了後、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了を条件に、公開買付者親会社に対する再出資を行うことを合意しています。

(注3) 本応募契約(鈴木氏)においては、() 設立及び存続の有効性、() 必要な権利能力及び行為能力の保有、() 倒産手続等及びその原因の不存在、() 反社会勢力との関係の不存在、並びに() 公開買付者又はその役員等による、適用ある各国の腐敗防止法令、マネー・ロンダリング防止法令、貿易管理法令、又は制裁法令への違反及びそのおそれの不存在が公開買付者の表明保証事項とされています。

本応募契約（その他株主）

公開買付者は、本応募契約（その他株主）を締結するその他応募株主との間で、2023年9月27日付で本応募契約（その他株主）を締結し、その他応募株主が所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、本応募契約（その他株主）においては、加藤淳子氏及び松原春彦氏以外のその他応募株主による応募の前提条件は存在しません（注4）。また、本応募契約（その他株主）において、以下の内容を合意しております。なお、本応募契約（その他株主）を除いて、公開買付者と各その他応募株主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を除き、各その他応募株主に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- a) その他応募株主は、応募契約締結日から本決済開始日までの間、対象者の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- b) その他応募株主は、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会において、()剰余金の配当その他の処分に関する議案、()株主提案に係る議案並びに()可決されれば対象者の財政状態、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は、その所有する対象者の普通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
- c) 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対象者の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、その他応募株主は、その他応募株主が所有する対象者株式全て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、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執ること

(注4) 本応募契約（その他株主）のうち、公開買付者と加藤淳子氏との間の本応募契約（その他株主）及び公開買付者と松原春彦氏との間の本応募契約（その他株主）においては、上記 a) 記載の応募の前提条件と同様の条件が規定されております。

本株主間契約

BCPE Saunaは、エイチエムティ、松原奨学財団及び鈴木氏（本において、個別に又は総称して、以下「相手方株主」といいます。）との間で、それぞれ、2023年9月27日付で、本再出資及び本三角株式交換後の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株主間契約を締結しております。

- a) 各相手方株主は、本再出資後のその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株主権をBCPE Saunaの指示に従って行使すること
- b) 各相手方株主は、BCPE Saunaの事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式の全部又は一部を第三者に対して譲渡、移転又は承継してはならず、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含む。）してはならないこと
- c) BCPE Saunaが公開買付者親会社の株式の全部又は一部を第三者に譲渡する場合、BCPE Saunaは、各相手方株主に対して、それぞれの所有割合に応じて、同一の条件で公開買付者親会社株式を当該第三者に売却することを請求することができ、各相手方株主はかかる請求に応じる義務を負うこと

本経営委任契約

BCPE Sauna、公開買付者親会社及び公開買付者は、2023年9月27日付けで、鈴木氏との間で、本経営委任契約を締結し、鈴木氏に対し、対象者の代表取締役社長としての職務を委託し、対象者をして、当該業務の対価として、2023年9月期における対象者グループからの報酬の合計額を基とした合理的な水準の報酬を支払わせることを合意しております。本経営委任契約の有効期間は、鈴木氏による本再出資の実行日と本経営委任契約の締結日のいずれか早い日から1年間とし、その後は、本経営委任契約の当事者のいずれかが有効期間満了日の3ヶ月前までに書面による別段の意思表示をしない限り、さらに1年間更新され、以後も同様とされています。

公開買付けへの賛同に係る覚書

公開買付者は、対象者との間で、2023年9月27日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しております。

- a) 対象者は、本特別委員会において、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと（以下、本覚書において「賛同意見表明」といいます。）について肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として賛同意見表明を行うこと
- b) 対象者は、本公開買付けの公開買付期間末日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないこと
- c) 公開買付者以外の者により、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する金銭を対価として対象者の普通株式の全てを対象とする、本公開買付けと競合する公開買付け（以下、本覚書において「対抗買付け」といいます。）が開始され、又はかかる対抗買付けについての書面による真摯な提案が対象者に対してなされた場合、対象者は、本覚書に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行うこと
- d) 上記c)記載の対象者の公開買付者の申入れの日から一定期間内に、公開買付者が本公開買付価格を対抗買付けに係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合、又は、公開買付者がかかる再提案を行った場合であっても賛同意見表明を維持することが、対象者の取締役の善管注意義務の違反を生じさせるおそれがあると合理的に認められる場合は、賛同意見表明を撤回又は変更することができること
- e) 対象者は、本公開買付けの成立を条件として、相互に合理的な範囲で協力して本スクイーズアウト手続、本自己株式取得及び本三角株式交換を実施すること
- f) 対象者は、本覚書締結日から本三角株式交換の効力発生時までの間、公開買付者以外の者から本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、対象者の株式を取得する取引、対象者グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含みます。）の提案、勧誘、申込、協議申入れ又は情報提供を受けた場合、直ちに公開買付者に対しその旨及び当該提案等の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議すること

(4) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施しました。

対象者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
対象者における独立した法律事務所からの助言
対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手
対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認
本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細につきましては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株式等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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）」をご参照ください。

(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）

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム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の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び存続予定株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

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、対象者株式の併合（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2024年1月中旬の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者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11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です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、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とのことです。なお、公開買付者及び存続予定株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

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、対象者の株主は、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対象者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、対象者の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者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、対象者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、存続予定株主のみが対象者株式（但し、対象者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対象者の株主（存続予定株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。但し、本公開買付け後において、松原奨学財団が所有する対象者株式数を上回る数の対象者株式を所有する株主（公開買付者及びエイチエムティを除きます。）が存在する場合（又は、松原奨学財団が所有する対象者株式数を上回らないものの、それに相当程度近い数の対象者株式を所有する株主が存在する場合）、公開買付者は、エイチエムティ及び松原奨学財団と協議のうえ、本公開買付けの成立後に予定している対象者の株主を公開買付者、エイチエムティ及び松原奨学財団のみとなるように、必要な措置を講じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者、存続予定株主及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者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対象者の株主（存続予定株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は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対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

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ります。但し、その場合でも本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（存続予定株主及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者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対象者の株主の皆様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扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム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の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる予定です。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び存続予定株式を除きます。）の取得を目的とした手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。

なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者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。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2023年9月28日（木曜日）から2023年11月10日（金曜日）まで （30営業日）
公告日	2023年9月28日（木曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき金930円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対してペインキャピタルが2023年7月中旬から9月上旬にかけて実施したデュール・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2023年9月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値（756円）並びに同日までの過去1ヶ月間、3ヶ月間、及び6ヶ月間の終値単純平均値（759円、745円及び758円）を参考にいたしました。</p> <p>なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。</p> <p>本公開買付価格930円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2023年9月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値756円に対して23.02%、同日までの1ヶ月間の終値単純平均値759円に対して22.53%、同日までの3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して24.83%、同日までの6ヶ月間の終値単純平均値758円に対して22.69%のプレミアムを加えた価格となります。また、本公開買付価格930円は、本書提出日の前営業日である2023年9月27日の対象者株式の終値である763円に対して21.89%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>ベインキャピタルは、デュー・ディリジェンスの途中経過並びに松原春男氏、エイチエムティ及び松原奨学財団との協議等を踏まえて、2023年8月31日に対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり810円(提案日である8月31日終値である746円に対して8.58%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の価格提案を行いました。その後、対象者より、2023年9月1日、対象者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からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、本公開買付価格の増額を要請されました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月7日に対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり850円(提案日である9月7日終値である774円に対して9.82%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の第2回提案を行いました。なお、第2回提案の際に、2023年9月期の期末配当を行わないこと及び2023年9月期より株主優待制度を廃止することを要請しております。その後、2023年9月8日、対象者から、第三者算定機関による対象者株式の株式価値の試算結果、対象者の普通株式の市場株価の動向及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例等を勘案し、本公開買付価格を1株当たり1,080円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月13日に対象者に対して、上記対象者からの要請を真摯に検討した結果、本公開買付価格については、第2回提案と同じく850円とする旨の第3回提案を行いました。なお、第3回提案の際に、類似する取引において付与されたプレミアムの実例については、類似する取引におけるあるべき株価水準と実際の株価水準の乖離を示すものであり、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ではないと考えられることを説明しております。</p> <p>その後、2023年9月14日、対象者から第3回提案に対する回答を受領し、第2回提案に対する回答と同様の理由で、本公開買付価格を1株につき1,015円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月19日に対象者に対して、上記対象者からの要請を慎重に検討した結果、本公開買付価格を1株当たり880円(9月15日終値である760円に対して15.79%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の第4回提案を行いました。その後、同日に、対象者から、第4回提案に対する回答を受領し、依然として少数株主の期待に十分に答えられる水準には達していないことから、本公開買付価格を1株当たり950円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月21日に対象者に対して、上記対象者からの要請を慎重に検討した結果、本公開買付価格を1株当たり900円(9月20日終値である748円に対して20.32%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の第5回提案を行いました。その後、同日に、対象者から、本公開買付価格を少数株主の期待に十分に答えられる水準に近づけるべく、第5回提案に対する回答を受領し、引き続き、本公開買付価格を1株当たり950円とする要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、2023年9月22日、対象者に対して、上記対象者からの要請を慎重に検討した結果、本公開買付価格について、提示可能な最大限の価格として1株当たり930円(9月21日終値である735円に対して26.53%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の第6回提案を行いました。その後、同日、対象者から、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対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、第6回提案が、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、ベインキャピタルの提案を応諾する旨の回答を受領いたしました。</p> <p>他方、ベインキャピタルは、鈴木氏に対して、2023年9月22日に本公開買付価格が930円となることを伝達し、2023年9月27日付で本応募契約(鈴木氏)を締結いたしました。</p> <p>また、ベインキャピタルは、エイチエムティ、松原春男氏及び松原奨学財団に対して、2023年9月23日に本公開買付価格が930円となること、2023年9月26日に本自己株式取得価格が737円となることを伝達し、2023年9月27日付でそれぞれ本不応募契約(エイチエムティ)、本応募契約(松原春男氏)及び本不応募契約(松原奨学財団)を締結いたしました。</p> <p>加えて、ベインキャピタルは、その他応募株主に対して、2023年9月25日に本公開買付価格が930円となることを個別に通知し、2023年9月27日付で本応募契約(その他株主)を締結いたしました。</p>
-------	---

(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)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者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

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する対象者の意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるトラスティーズに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年9月26日付で本株式価値算定書を取得しているとのことです。

なお、トラスティーズは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、トラスティーズの独立性及び専門性に問題がないことから、対象者の第三者算定機関として承認した上で、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確認しているとのことです。

トラスティーズは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の株式価値の算定を行っているとのことです。なお、公開買付者及び対象者において、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置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、トラスティーズから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 745円 ~ 759円
類似公開会社比準法	: 621円 ~ 817円
DCF法	: 812円 ~ 1,086円

市場株価法では、2023年9月26日を算定基準日として、基準日である2023年9月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値756円、直近1ヶ月間の終値単純平均値759円、直近3ヶ月間の終値単純平均値745円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値758円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を745円から759円までと算定しているとのことです。

次に、類似公開会社比準法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社DTS、株式会社システナ、TDCソフト株式会社、株式会社アイネット、株式会社フォーカスシステムズ、コムチュア株式会社、株式会社CIJ、株式会社システムリサーチ、株式会社エヌアイデイ、アイエックス・ナレッジ株式会社、株式会社ジャステック、ベース株式会社、株式会社キューブシステム、株式会社クロスキャット及びアドソル日進株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率(EV/EBITDA倍率)を用いて、対象者株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を、621円から817円までと算定しているとのことです。

最後に、DCF法では、対象者が作成した2022年9月期から2026年9月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年9月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を812円から1,086円までと算定しているとのこと。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、8.58%から11.58%を採用しているとのこと。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では永久成長率を0.00%から0.50%としているとのこと。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は、以下のとおりとのこと。また、当該財務予測は、大幅な増減益は見込んでいないとのこと。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。

(単位: 百万円)

	2023年9月期 (3ヶ月)	2024年9月期	2025年9月期	2026年9月期
売上高	3,961	16,894	18,314	20,269
営業利益	453	2,040	2,230	2,554
EBITDA	467	2,114	2,284	2,608
フリー・キャッシュ・フロー	104	1,283	1,406	1,583

トラスティーズは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、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は行っていないとのこと。また、対象者の資産及び負債(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いないとのこと。トラスティーズの算定は、2023年9月26日までの上記情報を反映したものととのこと。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、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TMI総合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのこと。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのこと。また、本取引に係るTMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのこと。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認した上で、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確認しているとのこと。

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2023年7月28日付の取締役会決議により、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（本特別委員会の委員としては、対象者の社外取締役（監査等委員）である足立伸男氏、鷲崎弘宜氏及び藤貫美佐氏を選定したとのことです。対象者は、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ないとのことです。）を設置したとのことです。なお、本特別委員会の委員の互選により、足立伸男氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。また、対象者は、公開買付者との間の交渉状況について本特別委員会に適時に報告を行うものとし、本特別委員会は、必要に応じて、公開買付者との本取引に係る条件交渉について方針を定め、重要な局面で意見を述べ、対象者に対して要請を行うことができ、また、対象者は公開買付者との本取引に係る条件交渉について、本特別委員会より受けた意見、指示及び要請を最大限尊重することをあらかじめ決定しているとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が対象者企業価値向上に資するかを含みます。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含みます。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、対象者の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る対象者の意見表明を含みます。）を決定することが対象者の少数株主に不利益か否か（以下、(a)乃至(d)の事項を「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点について答申書を対象者に提出することを囑託したとのことです。対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でない判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議したとのことです。

また、併せて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、()本取引に係る調査を行うことができる権限、()対象者に対し、(ア)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び(イ)本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望することができるほか、これを要望しない場合であっても、対象者は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者との協議・交渉の方針について、対象者に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限並びに()対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができ、また、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限等を与えることを決定したとのことです。

本特別委員会は、2023年7月31日より2023年9月26日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、対象者が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認した上で、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確認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業環境及び経営課題並びに意向表明書についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる対象者事業への影響の内容並びに対象者の事業計画の作成経緯等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。また、ペインキャピタル及び鈴木氏から、本取引の目的及び背景並びに本取引による非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる対象者事業への影響の内容、本取引後の経営方針並びに本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、対象者の第三者算定機関であるトラステーズから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。また、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり930円とする旨の提案を受けるに至るまで、対象者に複数回意見する等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年9月27日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

1 本取引の目的の合理性について

(1) 本取引の目的等の概要

本特別委員会は、上記「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる対象者の企業価値の具体的内容等について、対象者、ペインキャピタル及び鈴木氏に対してヒアリングを行った。

(2) 検討

本特別委員会は、上記の対象者を巡る経営環境その他の事項の具体的な内容の当否・合理性、本取引が対象者の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた対象者の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。すなわち、現在対象者の置かれた経営環境の中、ペインキャピタル及び鈴木氏がいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が対象者の事業上どのようなメリットをもたらすか、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、上記(1)「本取引の目的等の概要」に記載の対象者並びにペインキャピタル及び鈴木氏が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、著しく不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は対象者の企業価値向上を目的として行われるものといえ、対象者が想定している各施策を実現する必要があるとの対象者の判断に特段不合理な点は認められないと判断するに至った。

一方で、本取引によって対象者株式は非上場化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、対象者のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、必ずしも非上場化したことで対象者のブランド力や社会的信用を失うわけではない。人材採用においても同様に、必ずしも非上場化したことでブランド力等を失うわけではない。そのため、上場を維持する必要性及び非上場化によるデメリットは限定的であると考えられる。

なお、本取引後、エイチエムティは、公開買付者親会社に対するエイチエムティの出資割合が1%程度となるように、エイチエムティが本取引により受領した金銭の一部を公開買付者親会社に再出資することを予定しているとのことであるが、ペインキャピタルの完全子会社であるBCPE Sauna Cayman, L.P.が公開買付者親会社の約96.1%の株式を所有予定であり、同社が、会社法上、普通決議、特別決議を単独で決議することができる議決権の3分の2以上の所有割合を確保していること、及び、エイチエムティは、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 Sauna Cayman, L.P.の指示に従って行使するものとする株主間契約を締結していることから、エイチエムティの経営、ガバナンス、事業面における影響はきわめて限定的であるとのことであるため、エイチエムティが公開買付者親会社の株主として残ることで対象者の企業価値向上を目的として行われる各施策の実行が阻害されるおそれは認められない。

また、下記2「本取引の取引条件の妥当性について」の(3)「本取引の実施方法等の妥当性」に記載のとおり、本取引後、松原奨学財団が公開買付者親会社の本A種優先株式を取得及び保有することが予定されているとのことであるが、本A種優先株式には議決権が付与されず、松原奨学財団の経営、ガバナンス、事業面における影響はきわめて限定的であるとのことであるため、松原奨学財団が公開買付者親会社の株主として残ることで対象者の企業価値向上を目的として行われる各施策の実行が阻害されるおそれは認められない。

(3) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

2 本取引の取引条件の妥当性について

(1) トラスティーズによる株式価値算定書

対象者が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるトラスティーズから取得した株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると745円～759円、類似公開会社比準法によると621円～817円、DCF法によると812円～1,086円とされている。

本公開買付価格は、トラスティーズから取得した株式価値算定書の市場株価法及び類似公開会社比準法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、その基準値(DCF法による算定の基礎となる割引率及び成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された対象者株式の1株当たりの株式価値。)を上回る金額である。

そして、本特別委員会は、トラスティーズから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、トラスティーズ及び対象者に対して、評価手法の選択や類似公開会社の選定方法、DCF法の算定の基礎となる対象者の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（930円）は、本取引の公表予定日の前営業日（2023年9月26日）の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値756円に対して23.02%（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の数値（%）において同様とする。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値759円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。）に対して22.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値745円に対して24.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値758円に対して22.69%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。2019年6月28日以降、2023年9月8日までに実施された非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの実例44件（公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の平均値及び中央値がそれぞれ42.11%～51.11%、40.11%～49.27%）と比較した場合、全44件のプレミアム率の平均値や中央値に照らすとやや見劣りするものの、本答申時点の対象者株式のPBRが2倍以上であることを踏まえ、全44件のうち対象会社のPBRが1倍以上である事例16件（上記と同様のプレミアム率の平均値及び中央値がそれぞれ31.89%～35.12%、29.00%～33.31%）及び対象会社のPBRが2倍以上である事例3件（上記と同様のプレミアム率の平均値及び中央値がそれぞれ17.30%～19.56%、17.72%～21.29%）のプレミアム率の平均値や中央値と比較すると、これらと同程度のプレミアム水準にあるといえ、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

(2) 交渉過程の手續の公正性

下記3のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手續は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(3) 本取引の実施方法等の妥当性

公開買付者は、本スクイーズアウト手續後、対象者がエイチエムティの所有する対象者株式の全てを自己株式取得することを実施することを予定しているとのことである。本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮にエイチエムティが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として、株式併合前の対象者株式1株当たり737円を予定しているとのことである。本自己株式取得は、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点からベインキャピタルからエイチエムティに提案したものとすることである。

さらに、公開買付者は、本スクイーズアウト手續及び本自己株式取得後に、本スクイーズアウト手續及び本自己株式取得の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者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A種優先株式（本A種優先株式）とする株式交換を実施する予定とのことである。本三角株式交換の成立後は、対象者の株主は公開買付者のみとなり、松原奨学財団に対して本A種優先株式が交付される予定とのことである。本三角株式交換の具体的な日程等の詳細については未定とのことであるが、本A種優先株式の内容としては、公開買付者親会社が剰余金の配当を行う場合、本A種優先株式を有する株主に対し、普通株式を有する株主に先立って配当を行うこと、本A種優先株式は公開買付者親会社の株主総会の議決権を有さないこと、がそれぞれ定められる予定とのことである。なお、公開買付価格の均一性（金融商品取引法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、松原奨学財団が所有する対象者株式の価値は本公開買付価格と同額で評価し、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ある。

以上より、本取引のスキームは公開買付けのみを行うスキームと比べて、対象者の少数株主の皆様が享受できる金額を多くすることができるというメリットを踏まえれば、対象者の少数株主にとって不利益なスキームではないと考えられる。

- (4) 本公開買付け後の手続において交付される対価
本公開買付けに応募しなかった少数株主（存続予定株主を除く。）は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところで、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。
- (5) 小括
以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。
- 3 本取引の手続の公正性について
- (1) 対象者による検討方法
対象者が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラスティーズ並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。
本特別委員会は、TMI総合法律事務所及びトラスティーズの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、対象者のリーガル・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して承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてTMI総合法律事務所及びトラスティーズから専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。
- (2) 対象者による協議・交渉
対象者は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。
具体的には、対象者は、トラスティーズを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、対象者から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。
そして、その交渉の結果として、930円という本公開買付価格の決定に至るまでには、対象者株式1株当たり810円とする公開買付者の当初の提案より、120円の価格引上げを引き出している。
- (3) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与
対象者を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引後に再出資を予定している鈴木氏、及び増田氏（鈴木氏の補佐役として、鈴木氏及びベインキャピタルを支援するとともに、公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助しており、本公開買付け後も本取引に鈴木氏の補佐役としてとして関与することを予定している。）を含め、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者によれば、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) 条件を本公開買付け成立の条件とはしていないとのことである。もっとも、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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への応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることからすれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えているとのことであり、この考え方は不合理ではない。

また、本件においては、本取引実施後に公開買付者親会社の株主となることが予定されているエイチエムティ、鈴木氏及び松原奨学財団、並びにエイチエムティを資産管理会社に持つ松原春男氏及びその親族2名（加藤淳子氏及び松原春彦氏）は、買収者と重要な利害関係を共通にする者としてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の分母となる一般株主からは除外するべきである。他方で、それ以外の株主は、仮に公開買付者との間で本公開買付けに係る応募契約を締結したとしても、そのみで買収者と重要な利害関係を共通にする者とは評価されず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の分母となる一般株主に含まれるとも考えられる。この考え方を前提とすると、本公開買付けの下限はマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されているため、本公開買付けにおいては本取引の公正性に資する下限が定められているとの評価も可能である。

(5) 本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2023年7月28日付の取締役会決議により、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（本特別委員会の委員としては、対象者の社外取締役（監査等委員）である足立伸男氏、鷲崎弘宜氏及び藤貫美佐氏を選定している。）を設置し、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件等について妥当でない判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。

(6) その他の公正性担保措置の実施等

上記(1)乃至(5)記載の事項に加えて、本取引に際して以下の公正性担保措置が実際に実施されているか、又は実施されることが予定されている。

() 公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者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行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮していること。なお、本覚書においては、公開買付者以外の者から本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引の提案、勧誘、申込、協議申入れ又は情報提供を受けた場合、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する旨が定められる予定であるが、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することが制限されるものではない。また、本覚書においては、公開買付者に対する賛同の意見表明を撤回することを一定程度制約する旨の規定が定められる予定であるが、対抗的な公開買付けが行われ、又はそれについての書面による真摯な提案がなされたときは、原則として、実務上合理的な手続及び要件のもと、賛同の意見表明を撤回又は変更することができる旨が規定される予定であることから、対抗的な買付け等の機会が妨げられているとは言えない。

() 本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用していないこと。

() 公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保していること。

(7) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

4 対象者取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主にとって不利益か否かについて

本特別委員会の審議においてその他対象者の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記1乃至3記載の事項等を踏まえて、本取引が対象者の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、対象者取締役会が本取引の実施を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認

対象者は、トラスティーズから取得した本株式価値算定書、TMI総合法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の意義及び諸条件について、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、対象者は、上記の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引について、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者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9月27日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（鈴木氏及び増田氏を除く取締役7名）の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しているとのこと。

	<p>なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である鈴木氏は、本取引後、対象者の取締役及び代表取締役の地位を退任する予定ですが、本取引の実行後、公開買付者親会社に再出資するとともに、適切な後任者が決定されるまでの一定期間は現任のまま代表取締役社長として留任することを予定しており、退任後も対象者の顧問又は会長等これに類似する役職に就き、継続して対象者の経営に一定程度関与することが予定されていることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加していないとのことです。対象者取締役である増田氏は、鈴木氏の補佐役として、鈴木氏及びペインキャピタルを支援するとともに、公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助しており、本公開買付け後も本取引に鈴木氏の補佐役として関与することを予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加していないとのことです。また、鈴木氏及び増田氏は、いずれも対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していないとのことです。</p> <p>本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定して公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の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、対象者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適正性を担保することを企図しております。</p>
--	---

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	19,474,378 (株)	11,773,700 (株)	- (株)
合計	19,474,378 (株)	11,773,700 (株)	- (株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(11,773,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある対象者の株券等の最大数(19,474,378株)を記載しております。
- (注2) 本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数は、本四半期報告書に記載された2023年8月10日現在の発行済株式総数(23,672,000株)から本四半期報告書に記載された2023年6月30日現在対象者が所有する自己株式数(570,022株)並びに存続予定株式の数(3,627,600株)を控除した株式数(19,474,378株)になります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	194,743
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2023年9月28日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年9月28日現在)(個)(g)	49,490
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2023年6月30日現在)(個)(j)	230,890
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	84.30
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a+d+g) / (j + (b-c) + (e-f) + (h-i)) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(19,474,378株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年9月28日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(存続予定株式を除く。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行なった後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年9月28日現在)(個)(g)」のうち存続予定株式に係る議決権数(36,276個)のみを分子に加算しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2023年6月30日現在)(個)(j)」は、本四半期報告書に記載された2023年6月30日現在の総株主の議決権の数です。本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、同報告書に記載された2023年8月10日現在の発行済株式総数(23,672,000株)から、同報告書に記載された対象者が所有する2023年6月30日現在の自己株式数(570,022株)を控除した株式数(23,101,978株)に係る議決権の数(231,019個)を「対象者の総株主等の議決権の数(2023年6月30日現在)(個)(j)」として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、原則として、事前届出が受理された日から30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことはできません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。上記届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするとき、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされており（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされており（同法第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2023年9月22日付で公正取引委員会に対して、事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されており、したがって、排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間及び取得禁止期間は、原則として、2023年10月22日の経過をもって満了する予定です。

公開買付期間（延長した場合も含みます。）満了の日の前日までに措置期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、及び、独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が発生した場合として、本公開買付けの撤回を行うことがあります。

なお、公正取引委員会から排除措置命令の事前通知及び独占禁止法第10条第9項に基づく報告等の要求を受けるとなく措置期間及び取得禁止期間が終了した場合又は公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、2023年9月15日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日受理されており、

当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、30日の待機期間が必要で、当該待機期間は短縮されることがあります。また、当該届出に係る対内直接投資等が、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められた場合には、財務大臣及び事業所管大臣は、当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告することができ、このための審査機関として待機期間が5ヶ月まで延長されることがあります。

公開買付者は、上記の待機期間について期間の延長がされた場合又は当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が発生した場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

(3)【許可等の日付及び番号】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人
株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）画面から所要事項を入力することでWEB上にて公開買付期間の末日の午前9時までに申し込む方法、又は、公開買付代理人のホームページ（<http://www.sbisec.co.jp>）画面から公開買付応募申込書をご請求いただき、公開買付代理人から発送した「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付代理人までご返送いただき申し込む方法、又は、公開買付代理人の本店若しくは営業所、若しくは公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネーブラザ株式会社の各部支店（注1）（以下「店頭応募窓口」といいます。場所等の詳細は公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）をご参照いただくか、公開買付代理人までご連絡の上ご確認ください。以下同様とします。）において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間の末日の午前9時までに申し込む方法にて、応募してください。応募の際には、本人確認書類が必要となる場合があります（注2）（店頭応募窓口にて申し込む場合、応募株主等は、応募の際に、「公開買付応募申込書」とともに、ご印鑑をご用意ください。）。なお、公開買付応募申込書を郵送される場合、下記に記載する公開買付代理人に開設した応募株主等名義の証券取引口座（以下「応募株主等口座」といいます。）へ応募株券等の振替手続を完了した上で、公開買付応募申込書が、店頭応募窓口へ公開買付期間の末日の午前9時までに到達することを条件とします。

対象者株式の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等口座に、応募する予定の株式が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の対象者株式が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、公開買付代理人の応募株主等口座に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

本公開買付けにおいて、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、本人確認書類（注2）が必要となります。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください（常任代理人より、外国人株主の委任状又は契約書の原本証明付きの写しをご提出いただきます。）。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります（注3）。

応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込の受付票を郵送により交付します。

応募株券等の全部の買付け等が行われなかったこととなった場合、買付け等の行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) 店頭応募窓口は次のとおりとなります。

公開買付代理人の本店

公開買付代理人の営業所

大阪営業所 名古屋営業所 福岡営業所

なお、公開買付代理人の営業所は、SBIマネーブラザ株式会社の支店（大阪支店、名古屋支店、福岡中央支店）に併設されております。

公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店
会津支店 熊谷中央支店 新宿中央支店 松本支店 伊那支店
名古屋支店 大阪支店 福岡中央支店 鹿児島中央支店

- (注2) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等について
公開買付代理人である株式会社SBI証券において新規に証券取引口座を開設して応募される場合又は外国人株主等が常任代理人を通じて応募される場合には、ご印鑑が必要となるほか、次のマイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認する書類及び本人確認書類等が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）、又は、店頭応募窓口にてご確認ください。

個人の場合

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と本人確認書類（氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6ヶ月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。）が必要となります。

マイナンバー確認書類（コピー）	本人確認書類（コピー）	
マイナンバーカード（両面）	不要	
通知カード	顔写真付き （右記のいずれか1点）	運転免許証、住民基本台帳カード（写真付き）、在留カード、特別永住者証明書 等
	顔写真なし （右記のいずれか2点）	各種健康保険証、印鑑登録証明書、戸籍抄本、住民票の写し 等
マイナンバーの記載された住民票の写し	「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の下記いずれか1点 運転免許証、住民基本台帳カード（写真付き）、在留カード、特別永住者証明書、各種健康保険証、印鑑登録証明書、戸籍抄本 等	
マイナンバーの記載された住民票記載事項証明書		

法人の場合

登記事項証明書及び印鑑証明書（両方の原本。発行日より6ヶ月以内のもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの。）

法人自体の本人確認に加え、代表者及び代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。

法人番号を確認するための書類として、「法人番号指定通知書」のコピー又は国税庁法人番号公表サイトで検索した結果画面を印刷したものが必要となります。

外国人株主の場合

外国人（居住者を除きます。）又は外国に本店若しくは主たる事務所を有する法人の場合、日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの、及び常任代理人との間の委任契約に係る契約書若しくは委任状等（当該外国人株主の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。）の写しが必要となります。

なお、公開買付期間中に新規に取引口座を開設される場合は、公開買付代理人にお早目にご相談ください。

- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）
日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、一般に申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なお質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）画面から所要事項を入力する方法、又は、公開買付期間の末日の午前9時までに、公開買付代理人のカスタマーサービスセンター（電話番号：0120-104-214 携帯電話からは03-5562-7530）までご連絡いただき、解除手続を行ってください。

また、店頭応募窓口経由（対面取引口座）で応募された契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の午前9時までに、下記に指定する者の本店又は営業所、下記に指定する者の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店に公開買付応募申込受付票（交付されている場合）を添付の上、本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が、店頭応募窓口に対し、公開買付期間の末日の午前9時までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

（その他の株式会社SBI証券の営業所、又は株式会社SBI証券の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店）

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	18,111,171,540
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	100,000,000
その他(c)	4,000,000
合計(a) + (b) + (c)	18,215,171,540

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(19,474,378株)に本公開買付価格(930円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公開買付開始公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	-
計(a)	-

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内 二丁目7番1号)	買付け等に要する資金に充当するための 借入(注1) (1) タームローンA 借入期間: 7年(分割弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく 変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間: 7年(期限一括弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく 変動金利 担保: 対象者株式等 (3) タームローンC 借入期間: 1年以内(期限一括弁 済) 金利: 短期プライムレート 担保: 対象者株式等 (4) タームローンD 借入期間: 1年以内(期限一括弁 済) 金利: 短期プライムレート 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 1,650,000 (2) タームローンB 4,950,000 (3) タームローンC 50,000 (4) タームローンD 250,000

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
3	銀行	株式会社あおぞら銀行 (東京都千代田区麹町六丁目1番地1)	買付け等に要する資金に充当するための借入(注1) (1)タームローンA 借入期間:7年(分割弁済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (2)タームローンB 借入期間:7年(期限一括弁済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (3)タームローンC 借入期間:1年以内(期限一括弁済) 金利:短期プライムレート 担保:対象者株式等 (4)タームローンD 借入期間:1年以内(期限一括弁済) 金利:短期プライムレート 担保:対象者株式等	(1)タームローンA 1,650,000 (2)タームローンB 4,950,000 (3)タームローンC 50,000 (4)タームローンD 250,000
計(b)				13,800,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社三菱UFJ銀行から6,900,000千円を上限として融資を行う旨の融資証明書を2023年9月26日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。上記金額には、本取引に要する資金のほか、既存借入金の返済資金及びこれらの付帯費用に充てることができる資金が含まれています。

(注2) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社あおぞら銀行から6,900,000千円を上限として融資を行う旨の融資証明書を2023年9月26日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。上記金額には、本取引に要する資金のほか、既存借入金の返済資金及びこれらの付帯費用に充てることができる資金が含まれています。

□【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
公開買付者親会社による公開買付者が発行する新株式の引受による出資	4,700,000
計(d)	4,700,000

(注1) 公開買付者は、資金金額の出資の裏付けとして、公開買付者親会社より、2023年9月26日付で、公開買付者に対して4,700,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。公開買付者親会社は、BCPE Saunaより、2023年9月26日付で、公開買付者親会社に対して4,700,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。BCPE Saunahは、BCPE Sauna Holdings Cayman, L.P.より、2023年9月26日付で、BCPE Saunaに対して4,700,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。BCPE Sauna Holdings Cayman, L.P.は、Bain Capital Japan Middle Market Fund, L.P.(以下「BC JMMファンド」といいます。)より、2023年9月26日付で、BCPE Sauna Holdings Cayman, L.P.に対して4,700,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。

(注2) 公開買付者は、公開買付者親会社から以下の説明を受けることにより、公開買付者親会社の出資の現実性を確認しております。

BC JMMファンドは、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップです。BC JMMファンドに対する出資コミットメントは、主として政府系投資機関、財団、ファンド・オブ・ファンズ、公的年金基金及び国際的な金融機関の機関投資家であるBC JMMファンドのリミテッド・パートナー（以下「BC JMMファンドLP」といいます。）によって行われております。BC JMMファンドLPは、それぞれBC JMMファンドに対し一定額（以下「コミットメント金額」といいます。）の金銭出資を行うことを約束しております。BC JMMファンドの投資期間内に、BC JMMファンドのジェネラル・パートナーであるBain Capital JMM General Partner, LLC（以下「BC JMMファンドGP」といいます。）が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各BC JMMファンドLPは、出資を行うことが適用法令又は投資方針に違反する場合等の限定された場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、BC JMMファンドに対し金銭出資を行うことが義務付けられております。また、一部のBC JMMファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のBC JMMファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、BC JMMファンドGPは、BC JMMファンドが上記BCPE Sauna Holdings Cayman, L.P.への出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、他のBC JMMファンドLPがそれぞれのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

18,500,000千円（(a) + (b) + (c) + (d)）

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

(2) 【決済の開始日】

2023年11月17日（金曜日）

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振り替える場合は、その旨指示してください。）。

1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（11,773,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（11,773,700株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者が2022年12月22日に提出した「第43期有価証券報告書」（以下「本有価証券報告書」といいます。）に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額（461百万円（注））未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合（具体的な剰余金の配当の額を示さず、本公開買付けに係る決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。）又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合をいいます。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らなかった場合、及び、対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

なお、上記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のとおり、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに独占禁止法第10条第2項の定めによる公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に関し、措置期間及び取得禁止期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、及び独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかったものとして、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、上記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のとおり、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに外為法第27条第1項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ又は国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合又は当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかったものとして、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(注) ご参考：株主に交付される金銭その他の財産の額が、本有価証券報告書に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額となる剰余金の配当が行われる場合、当該配当に係る基準日時点の対象者の発行済株式総数及び自己株式の数が本書記載のこれらの数と一致していると仮定すると、1株当たりの配当額は20円に相当します（具体的には、本有価証券報告書に記載された2022年9月30日現在における対象者の純資産額4,616百万円の10%に相当する額である461百万円（百万円未満を切り捨てて計算しています。）を、自己株式控除後発行済株式総数（23,101,978株）で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。）。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払を応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除き、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

- ・ 応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと
- ・ 本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと
- ・ 買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと
- ・ 他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	概要
2023年9月	商号を株式会社BCJ-76とし、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階、資本金を25,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務
2. 前号に付帯関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを事業の内容としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2023年9月28日現在

資本金の額	発行済株式の総数
25,000円	1株

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、4,700,000千円を上限とした出資を公開買付者親会社から受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されております。

【大株主】

2023年9月28日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
合同会社BCJ-75	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階	1	100.00
計		1	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2023年9月28日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
計					

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2023年9月13日に設立した会社であり、設立後、確定した財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2023年9月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	49,490 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	49,490		
所有株券等の合計数	49,490		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2023年9月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	49,490 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	49,490		
所有株券等の合計数			
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2023年9月28日現在)

氏名又は名称	鈴木 隆司
住所又は所在地	東京都中央区勝どき一丁目7番3号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	対象者代表取締役
連絡先	連絡者 株式会社システム情報 経営管理部 連絡場所 東京都中央区勝どき一丁目7番3号 電話番号 03-5547-5700(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

(注) 鈴木氏は、対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、本取引後、公開買付者に対して間接に出資することを検討していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

氏名又は名称	株式会社エイチエムティ
住所又は所在地	埼玉県さいたま市北区本郷町1546-3
職業又は事業の内容	資産管理会社
連絡先	連絡者 株式会社システム情報 経営管理部 連絡場所 東京都中央区勝どき一丁目7番3号 電話番号 03-5547-5700(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することに合意している者

氏名又は名称	一般財団法人 松原奨学財団
住所又は所在地	東京都中央区勝どき一丁目7番3号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	大学生に対する奨学金の無償給付
連絡先	連絡者 株式会社システム情報 経営管理部 連絡場所 東京都中央区勝どき一丁目7番3号 電話番号 03-5547-5700(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することに合意している者

【所有株券等の数】

鈴木 隆司

(2023年9月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	13,214 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	13,214		
所有株券等の合計数	13,214		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

株式会社エイチエムティ

(2023年9月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	26,276 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	26,276		
所有株券等の合計数	26,276		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

一般財団法人松原奨学財団

(2023年9月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	10,000 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	10,000		
所有株券等の合計数	10,000		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2023年9月27日付で、エイチエムティとの間で、エイチエムティが、エイチエムティ存続予定株式について本公開買付けに応募しないこと、本臨時株主総会において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合に関する議案にエイチエムティが賛成すること、また、本株式併合の効力発生後に対象者が実施する予定の本自己株式の取得に応じてエイチエムティ存続予定株式の全てを売却すること等を内容に含む本不応募契約（エイチエムティ）を締結しております。

さらに、公開買付者は、2023年9月27日付で、松原春男氏が社会貢献を目的として設立した対象者の第6位の大株主である松原奨学財団が、松原奨学財団所有株式について本公開買付けに応募しないこと、本臨時株主総会において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合に関する議案に松原奨学財団が賛成すること等を内容に含む、本不応募契約（松原奨学財団）を締結しております。

また、公開買付者は、松原春男氏（所有株式数：1,721,400株、所有割合：7.45%）との間で、2023年9月27日付で本応募契約（松原春男氏）を締結し、松原春男氏が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することを合意しております。

加えて、公開買付者は、対象者の代表取締役社長であり対象者の第5位の大株主である鈴木氏（所有株式数：1,321,440株、所有割合：5.72%）との間で、2023年9月27日付で本応募契約（鈴木氏）を締結し、鈴木氏が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することを合意しております。

さらに、公開買付者は、対象者の第9位の大株主である加藤淳子氏（所有株式数：452,000株、所有割合：1.96%）、対象者の元取締役である作間栄氏（所有株式数：168,900株、所有割合：0.73%）、松原春彦氏（所有株式数：148,200株、所有割合：0.64%）、対象者の従業員である佐藤正之氏（所有株式数：142,000株、所有割合：0.61%）、対象者の従業員である葎原秀之氏（所有株式数：128,000株、所有割合：0.55%）、対象者の元取締役である長瀬昇二氏（所有株式数：76,000株、所有割合：0.33%）、対象者の従業員である酒井久吉氏（所有株式数：58,400株、所有割合：0.25%）、株式会社アイキューブ（所有株式数：55,500株、所有割合0.24%）、対象者の従業員である林恭孝氏（所有株式数：51,000株、所有割合：0.22%）、対象者の従業員である梅原隆氏（所有株式数：49,200株、所有割合：0.21%）、対象者の完全子会社であるSICデジタルの取締役である増田行男氏（所有株式数：46,200株、所有割合：0.20%）、対象者の元従業員である菊池方希氏（所有株式数：45,900株、所有割合：0.20%）、対象者の元従業員である立川昇氏（所有株式数：42,680株、所有割合：0.18%）及び対象者の従業員である芹澤靖氏（所有株式数：42,000株、所有割合：0.18%）との間で、2023年9月27日付でそれぞれ本応募契約（その他株主）を締結しております。

BCPE Saunaは、鈴木氏、エイチエムティ及び松原奨学財団との間で、それぞれ、2023年9月27日付で本取引後の公開買付け及び対象者の運営並びに公開買付け親会社株式の取扱いに関する本株主間契約を締結しております。

なお、各契約書の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年9月27日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

本自己株式取得

対象者は、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、本取引の一環として、本公開買付けの成立後に実施される本スクイズアウトの効力発生後に、エイチエムティとの間で、本株式併合の効力発生直前時におけるエイチエムティ存続予定株式の数を本自己株式取得価格である737円に乗じた金額から、本株式併合により1株未満の端数となった部分に相当する株式の対価としてそれぞれが受領する金額を控除して得られる金額を対価の総額とする本自己株式取得を実施する予定とのことです。

なお、本自己株式取得は対象者の分配可能額の範囲で行われる予定とのことです。

なお、本自己株式取得の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者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」をご参照ください。

対象者との覚書

公開買付者は、対象者との間で、2023年9月27日付で本覚書を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意

公開買付者は、対象者の代表取締役社長であり第5位の大株主である鈴木氏との間で、2023年9月27日付で本応募契約（鈴木氏）を締結し、鈴木氏が所有する対象者株式の全て（所有株式数：1,321,440株、所有割合：5.72%）を本公開買付けに応募すること及び公開買付者親会社に対する鈴木氏の出資割合が2.9%程度となるように、鈴木氏が本取引により受領した金銭の一部を公開買付者親会社に再出資する旨を合意しております。

また、BCPE Saunaは、鈴木氏との間で、2023年9月27日付で本株主間契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

さらに、BCPE Sauna、公開買付者親会社及び公開買付者は、鈴木氏との間で、2023年9月27日付で本経営委任契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

(2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
	月別	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
最高株価(円)	835	819	790	785	780	754	783
最低株価(円)	775	771	706	692	719	698	728

(注) 2023年9月は、同月27日までの株価について記載しています。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)								単元未満株式の状況 (株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単位)									
所有株式数の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式の総数 (自己株式を除く。)に対する所有株式数の割合 (%)
計			

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式の総数 (自己株式を除く。)に対する所有株式数の割合 (%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第42期(自 2020年10月1日 至 2021年9月30日)

2021年12月22日 関東財務局長に提出

事業年度 第43期(自 2021年10月1日 至 2022年9月30日)

2022年12月22日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第44期第3四半期報告書(自 2023年4月1日 至 2023年6月30日)

2023年8月10日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社システム情報

(東京都中央区勝どき一丁目7番3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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

対象者は、2023年9月27日開催の取締役会において、2023年5月12日に公表した2023年9月期の配当予想を修正し、2023年9月期の期末配当を実施しないことを決議しております。また、対象者は、2023年9月27日開催の取締役会において、2023年9月30日を基準日とする株主優待を実施しないこと、及び、本公開買付けが成立することを条件に、株主優待制度を廃止することを決議しております。

詳細につきましては、対象者が2023年9月27日に公表した「2023年9月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。