

株式の併合に係る事前開示書類

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2022 年 12 月 2 日
株式会社ダイオーズ

2022 年 12 月 2 日

株式の併合に係る事前開示書類

東京都千代田区丸の内一丁目 7 番 12 号
株 式 会 社 ダ イ オ ー ズ
代 表 取 締 役 社 長 大 久 保 洋

当社は、2022 年 11 月 18 日付けの取締役会決議において、2022 年 12 月 19 日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）における承認を条件として、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）をすることを決議いたしました。本株式併合に関する会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

記

1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式について、479,963 株を 1 株に併合いたします。

(2) 本株式併合の効力発生日

2022 年 1 月 24 日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

80 株

2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、479,963 株を 1 株に併合するものです。当社は、下記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合が下記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 本株式併合を行う理由

当社が 2022 年 9 月 1 日に公表した「MBO の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」

（以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、株式会社ボイジャー（以下「公開買付者」といいます。）は、2022年9月1日、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び株式会社ダイオーエンタープライズ（以下「ダイオーエンタープライズ」といいます。）と大久保真一氏が所有する当社株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。

そして、当社が2022年10月19日に公表した「株式会社ボイジャーによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、親会社以外の支配株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、2022年9月2日から2022年10月18日まで本公開買付けを実施した結果、2022年10月25日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式6,227,260株（所有割合（注）：46.34%）を保有するに至りました。本取引の目的及び背景の詳細は、当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が2022年9月14日に提出した2023年3月期第1四半期報告書に記載された2022年6月30日現在の当社の発行済株式総数（13,439,142株）から、当該四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（129株）を控除した株式数（13,439,013株）に係る議決権の数（134,390個）に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の計算において同じです。

公開買付者は、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2022年8月3日付で設立された株式会社です。

当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は2022年7月29日に、インテグラルが大久保洋氏に対して本取引の実施に関する提案を行ったことを受け、当社は、大久保洋氏から伝達を受けたインテグラルからの提案を検討するため、7月下旬にリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任するとともに、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関としてみずほ証券を選任し、また、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が存在すること等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2022年7月29日、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「（4）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議いたしました。

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

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

いことを前提に、インテグラルから提案を受けた本公開買付価格は、少数株主の利益保護の観点で妥当であり、かつ、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、当社は、インテグラルとの間で、2022年8月31日に本公開買付価格を1,500円とすることについて合意に至りました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程、並びに、本取引が当社において2023年3月期第1四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえた、適切な情報開示による公正性の担保、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの説明を踏まえて本件においてDCF法を用いた価格算定結果を重視して本公開買付価格の評価を行うことは合理的と考えられることその他の本取引の実施にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2022年9月1日付で答申書（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「（4）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるみずほ証券から取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社としても、当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ア）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループにおいては、当社事業のグローバル規模での成長の一方、かねてより、当社グループのグローバルガバナンス体制、すなわち、海外グループ会社の業務の適正を確保しつつ、当社グループが目指すビジョンや戦略についての理解を共有し、かつ、それらを継続的に運用できる現地人材を長期的に育成していくために、当社が海外グループ会社を含むグループ全体を適切にモニタリングしていく体制を強化することが必要であるとの問題意識を有していたところ、おりしも当社グループにおいて、内部管理体制及びグローバルガバナンス体制に関する問題や課題が顕在化するに至り、当社においては、グローバルガバナンス体制について、相応の時間とコストを掛けながら組織改革を推進することに加え、日本の事業環境の変容に対応したIT投資や米国におけるドミナント戦略の再構築といった、国内・米国双方での事業環境の変化に対応するための大きな変革が必須の状況であると考えております。

そうした認識を踏まえ、当社は、抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に取り組むにあたっては、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を補完し、強化できる第三者との提携が必要で

あると考えるに至りました。また、これに加え、当社の今後の成長のため、第三者の協力のもと、IT 投資、米国のドミナント戦略の再構築を行うことも必要であると考えました。そして、当社のグローバルガバナンス体制の再構築のためには、人員の拡大が必要と考えているところ、インテグラルが当社に資本参加した暁には、インテグラルが有する豊富な人材ネットワークにより、当社のグローバルガバナンス体制の再構築に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、必要に応じてインテグラルの企業価値向上支援チーム「i-Engine」からの支援を受けることにより、インテグラルが、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の経営管理の高度化を目的としたコンサルティングを当社に提供し、当社の組織改革を着実に推進していくことも可能となるとの説明を受け、抜本的な組織転換を検討する上でインテグラルが有益なパートナーであると考えました。

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

なお、本取引の実施により、当社株式の非公開化が企図されているところ、これが実現されれば、上記施策の着実な促進、迅速な意思決定、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして懸念される、資本市場から資金調達ができなくなる点、金融機関からの借入れその他の取引条件に係る点、人材確保の観点などの事項については、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えており、当社としては、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断しております。以上を踏まえ、当社取締役会は、本取引の実施は、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、下記「(3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載されているとおり、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（1,500 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は 2022 年 9 月 1 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（大久保真一氏、大久保洋氏を除く取締役 3 名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びダイオーエンタープライズと大久保真一氏が所有する当社株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社の株主を公開買付者、ダイオーエンタープライズ及び大久保真一氏のみとするため、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を 2022 年 12 月 19 日開催予定の本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者、ダイオーエンタープライズ及び大久保真一氏以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

本取引の目的及び経緯の詳細につきましては、当社意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

(2) 会社法第 235 条の規定により 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項

① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者、ダイオーエンタープライズ及び大久保真一氏以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、その合計数（合計した数に 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。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へに交付します。

当該売却について、当社は、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定通り得られた場合は、株主の皆様の保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である 1,500 円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付できるような価格に設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社ボイジャー

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得にかかる資金については、インテグラル、インテグラル4号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha IV L.P. 及び Innovation Delta IV L.P.（以下「インテグラルグループ」と総称します。）による新株予約権付社債の引受けにより公開買付者が調達した資金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、インテグラルグループの引受証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2023年2月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2023年2月中旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行ったうえで、2023年2月中旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

- (3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,500円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

また、本公開買付価格（1,500円）は、(a)当社株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を相当程度上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、

(b)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2022年8月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,363円に対して10.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,220円に対して22.95%というプレミアム率は、過去に行われたMBO事例(M&A指針の公表日である2019年6月28日付以降に実施された全事例)における1ヶ月平均のプレミアム水準である約45%程度と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,129円に対しては32.86%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,080円に対しては38.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、より中長期の期間でみれば、過去のMBO事例におけるプレミアム水準(過去3ヶ月平均、過去6ヶ月平均は共に約50%程度)と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、本特別委員会と公開買付者との間で交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、(f)本特別委員会が、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により当社の株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(4) 当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引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。

① 公開買付関連当事者及び本取引から独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、みずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。みずほ証券は、当社及び公開買付者ら並びに本取引から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、当社及び公開買付者らの関連当事者に該当しません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、当社の株主たる地位を有している

ほか、当社及びインテグラルに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等は生じておりますが、みずほ証券は本取引に関しては利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。

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

当社は、みずほ証券及びみずほ銀行との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を当社及び公開買付者ら並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。また、みずほ証券の報酬は、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第 1 回の本特別委員会において確認しております。

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるために DCF 法及び当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を算定方法として用いて、当社の 1 株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2022 年 8 月 31 日付でみずほ証券より当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。また、株式価値を算出する際に必要となる 2022 年 3 月期末時点の純有利子負債及び 2022 年 3 月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローの算出にあたっては固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないため（すなわち、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間に固定資産残高の不一致が生じた結果、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じているものの、キャッシュフローに影響を及ぼす設備投資の金額については、調査の結果、過去の設備投資額の証憑と総勘定元帳の記録が完全に一致することが確認されており、この点の調査は完了済みで再度実施することは想定されていないことから将来の設備投資計画について疑義を生じさせる事情もないため）、過年度決算の訂正があった場合でも、適切な価値算

定が可能とのことです。言い換えれば、2022 年 9 月 1 日時点において疑義が生じている当社の有形固定資産の残高及び減損評価結果は、当社が当社株式の価値算定において採用している上記手法の下では株式価値の算定に際して考慮されないため、仮にこれらの数値が変動したとしても算定結果が変動することは想定されず、したがって、2022 年 3 月期末時点の当社の有形固定資産の残高等が明らかでない状況においても、価値算定を行うことに問題はないとのことです。なお、いずれの手法においても固定資産システムと会計システムの不一致による影響はなく、適切な価値算定が可能であり、各手法の詳細な理由は後述のとおりです。

上記の各手法に基づいて算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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

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

D C F 法では、当社が作成した 2023 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの 4 期分の事業計画における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2022 年 3 月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの価値を 977 円から 1,692 円までと算定しております。なお、割引率は 4.5%～5.5%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法及び E X I T マルチプル法を採用し、永久成長率法では永久成長率を -0.5%～0.5%、E X I T マルチプル法では企業価値に対する E B I T D A の倍

率を3.5倍～4.5倍としております。

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

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

（単位：百万円）

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

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

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社ナック及び株式会社トーエルを選定したうえで、企業価値に対するE B I T D Aの倍率を用いて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式

価値の範囲を 1,011 円から 1,458 円と算定したとのことです。なお、株式価値を算出する際に必要となる E B I T D A は当該指標の算出上、また E B I T D A の倍率は比較的類似する上場会社の指標を用いるため、固定資産システムと会計システムの不一致による影響はないとのことです。

みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの情報等が全て正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報（将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含みます。）又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2022 年 8 月 31 日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、みずほ証券の算定は、当社の取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程、並びに、本取引が当社において 2023 年 3 月期第 1 四半期報告書の提出遅延が生じており、過年度決算の訂正も予定されている状況下で実施されることを踏まえた、適切な情報開示による公正性の担保、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの説明を踏まえて本件において D C F 法を用いた価格算定結果を重視して本公開買付価格の評価を行うことは合理的と考えられることその他の本取引の実施にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

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

③ 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

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

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

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

本特別委員会は、2022年7月29日より2022年8月31日まで合計10回、合計約11時間40分にわたって開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を実施いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、2022年8月1日開催の本特別委員会において、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認しており

ます。また、本特別委員会は、必要に応じ当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。その上で、本特別委員会は、みずほ証券及び西村あさひ法律事務所から受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

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

また、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容の説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2022年9月1日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要、(i)本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理性を有するものであると考えられる、(ii)本取引の取引条件（本公開買付けの買付価格を含む。）は公正・妥当であると考えられる、(iii)本取引に係る手続は公正であると考えられる、(iv)本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる、(v)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、妥当であると考えられる旨

を内容とする本答申書を提出いたしました。本答申書の詳細につきましては、当社意見表明プレスリリースをご参照ください。

④ 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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、みずほ証券より取得した当社株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。また、上記取締役会には、当社の監査役が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、ダイオーエンタープライズ及び大久保真一氏が本公開買付け後も当社の株主として残る予定があることから、利益相反の疑いを回避する観点から、大久保真一氏及び大久保洋氏は、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立しましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びダイオーエンタープライズと大久保真一氏が所有する当社株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、2022年11月18日付けの当社取締役会決議において、議決に加わることでできる当社の取締役の全員一致で、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

⑤ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付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、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め

相当性に関する事項」の「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2022 年 9 月 2 日から 2022 年 10 月 18 日まで当社株式に対する本公開買付けを実施し、その結果、公開買付者は、2022 年 10 月 25 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 6,227,260 株（所有割合：46.34%）を保有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2022 年 11 月 18 日付けの当社取締役会決議において、2023 年 1 月 23 日付で当社の自己株式 153 株を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、自己株式の消却後の当社の発行済株式総数は、28 株となります。

(3) 連結子会社における有形固定資産の残高及び減損評価結果の疑義の発生

当社は、2022 年 7 月 28 日に公表した「連結子会社において発生した疑義に係る社内調査の経過に関するお知らせ」及び翌 29 日に公表した「2022 年 3 月期有価証券報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、米国子会社において、固定資産管理システムと会計システムの間に固定資産残高の不一致が判明したことで、有形固定資産の残高及び減損評価結果に疑義が生じたことから、その原因究明を行うため社内調査を行っており、2022 年 3 月期有価証券報告書の提出期限を 2022 年 8 月 31 日に再延期しておりましたが、2022 年 8 月 31 日に公表した「有価証券報告書の提出完了に関するお知らせ」のとおり、2022 年 8 月 31 日に、当該有価証券報告書を関東財務局に提出いたしました。これに関して、2022 年 8 月 31 日に公表した「2022 年 3 月期有価証券報告書に係る監査報告書の限定付適正意見に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、当社は、会計監査人である三優監査法人から、2022 年 3 月期の連結会計年度の期首における有形固定資産残高及び当連結会計年度末における有形固定資産残高について、十分かつ適切な監査証拠を入手することができず、この金額に修正が必要となるかどうかについて判断することができなかったとして、2022 年 3 月期の連結財務諸表において、限定付適正意見のついた監査報告書を 2022 年 8 月 31 日に受領しております。また、当社は、2022 年 10 月 25 日に第 54 回定時株主総会の継続会を開催し、第 54 期（2021 年 4 月 1 日から 2022 年 3 月 31 日まで）の事業報告、連結計算書類、会計監査人及び監査役会の連結計算書類監査結果、並びに計算書類を株主の皆様にご報告しました。

なお、2022 年 8 月 12 日に公表した「2023 年 3 月期第 1 四半期決算発表の延期に関するお知らせ」及び 2022 年 8 月 15 日に公表した「2023 年 3 月期第 1 四半期報告書の提出期限延長に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、2022 年 3 月期有価証券報告書の提出期限の再延長と同様の要因により、2023 年 3 月期第 1 四半期報告書の提出期限を 2022 年 9 月 14 日に延期しておりましたが、2022 年 9 月 14 日に公表した「2023 年 3 月期第 1 四半期報告書の提出完了に関するお知らせ」のとおり、2022 年 9 月 14 日に、当該四半期報告書を関東財務局に提出いたしました。これに関して、2022 年 9 月 14 日に公表した「四半期レビュー報告書の

限定付結論に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、当社は、会計監査法人である三優監査法人から、当連結会計年度の期首及び当第1四半期会計期間末の有形固定資産の帳簿価額、当第1四半期連結累計期間の原価償却費等の正確性の十分な検証ができておらず、結論の表明の基礎となる証拠を入手することができなかったこと及び、比較情報に含まれる前第1四半期連結累計期間の減価償却費等の正確性の十分な検証ができておらず、当該数値に修正が必要となるかどうかについて判断することができなかったとして、2023年3月期の連結財務諸表において、限定付適正意見の付いた監査報告書を2022年9月14日に受領しております。

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

以上