

2023年11月7日  
東京都江東区東陽二丁目4番38号  
株式会社HCSホールディングス  
代表取締役社長 竹村 正宏

## 株式等売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主である株式会社エル・ティー・エス（以下「エル・ティー・エス」といいます。）から、2023年10月24日付で、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（エル・ティー・エス及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）をエル・ティー・エスに売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）するとともに、第1回新株予約権に係る新株予約権者（エル・ティー・エス及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡新株予約権者」といいます。）に対してその所有する第1回新株予約権の全部（以下「本売渡新株予約権」といいます。）を売り渡すことを請求（以下「本新株予約権売渡請求」といい、本株式売渡請求と併せて「本株式等売渡請求」といいます。）する旨の通知を受領し、同日開催の当社取締役会において、本株式等売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式等売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は、以下のとおりです。

(注)「第1回新株予約権」とは、2016年7月1日付の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権（行使期間は2018年3月31日から2026年3月30日まで）をいいます。

### 1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名称：株式会社エル・ティー・エス  
住所：東京都港区元赤坂一丁目3番13号

### 2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号）

エル・ティー・エスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式 1 株につき 1,800 円の金銭を割当交付いたします。

- (3) 本新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

- ① 特別支配株主完全子法人に対して本新株予約権売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号イ）

該当事項はありません。

- ② 本新株予約権売渡請求により本売渡新株予約権者に対して、本売渡新株予約権の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号ロ及びハ）

エル・ティー・エスは、本売渡新株予約権者に対して、本売渡新株予約権の対価（以下「本新株予約権売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡新株予約権 1 個につき 394,800 円の金銭を割当交付いたします。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式及び本売渡新株予約権を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2023 年 11 月 29 日

- (5) 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いのための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

エル・ティー・エスは、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価（以下、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を併せて「本売渡対価」という。）を、エル・ティー・エスが保有する現預金により支払うことを予定しております。

- (6) その他の本株式等売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価は、2024 年 1 月 31 日までに、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付についてエル・ティー・エスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いを行うものとします。なお、かかる支払いに関する当社又はエル・ティー・エスから本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する通知は、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主若しくは本売渡新株予約権者が当社に通知した場所に宛ててすれば足り、当該通知は、それが通常到達すべきであった時に到達したものとします。

3. 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の総額の相当性に関する事項、本株式等売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 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（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 項第 1 号）
- (1) 本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 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

本株式等売渡請求は、エル・ティー・エスが 2023 年 9 月 1 日から 2023 年 10 月 16 日までを公開買付期間として、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（以下「当社株式」と併せて、「当社株券等」といいます。）に対して実施していた公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の成立により、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社が 2023 年 8 月 31 日付で公表いたしました「株式会社エル・ティー・エスによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（当社が 2023 年 9 月 1 日付で公表いたしました「(訂正)「株式会社エル・ティー・エスによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ

せ」の一部訂正について」及び2023年9月22日付で公表いたしました。「(訂正)「株式会社エル・ティー・エスによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部訂正について」により訂正させた事項を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社株券等の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含みます。)を取得することにより、当社をエル・ティー・エスの完全子会社とするための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、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。)と、本新株予約権売渡対価は、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)と、それぞれ同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ウ) 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の経緯及び理由により、2023年10月24日付の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会決議は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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」に記載の方法により決議されております。

#### (i) エル・ティー・エスからの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ウ) 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」のとおり、2023年5月15日付で、エル・ティー・エスと株式会社ビジー・ビーがデータアナリティクス及びAIサービス領域における業務提携を行い、双方の事業シナジー創出及び顧客基盤の拡大を目指した協業を開始したことに伴い、エル・ティー・エスと当社の間で協業の範囲を広げることにより、更なる事業シナジーが期待できるとの判断をするに至

り、2023年5月下旬に、エル・ティー・エスに対して、当社から当社株式の一部保有を含む包括的な業務資本提携に係る打診をするとともに、エル・ティー・エスと当社のグループ企業との協業可能性をさらに追及していくことを合意いたしました。

その後、2023年7月3日にエル・ティー・エスから本取引に係る初期的な提案がなされたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2023年7月7日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株式会社AGS FAS（以下「AGS FAS」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、併せて、同日、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。）を設置し（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）、エル・ティー・エスからの提案を検討するための体制を整備し、検討を進めて参りました。

## (ii) 検討・交渉の経緯

当社は、上記の体制の下で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件について、エル・ティー・エスとの間で複数回にわたる協議・交渉を重ねて参りました。

具体的には、当社は、2023年7月3日、エル・ティー・エスから本取引に関する初期的な意向表明書を受領し、同日、エル・ティー・エスに対して、本取引の実施に向けた検討・協議を開始することを了承し、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築する旨の回答を行いました。これを受け、エル・ティー・エスは、同日より、当社との間で本取引の実施に向けた検討・協議を開始するとともに、当社に対して2023年7月上旬から同年8月中旬までデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。これらの検討・協議及びデュー・ディリジェンスと並行して、エル・ティー・エスは、2023年8月7日、本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を当社に対して提出したとのことです。なお、本意向表明書の提案価格である1,400円は、本意向表明書提出日の前営業日である2023年8月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,025円に対して36.59%、同日までの過去1ヶ月間の

終値の単純平均値 1,021 円に対して 37.12%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,000 円に対して 40.00%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 998 円に対して 40.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

当社は、2023 年 8 月 9 日、本特別委員会より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点からは、公開買付価格は、当社株式価値の試算結果に照らして合理的な水準にあり、かつ、合理的なプレミアムが付されたと評価できることが重要であり、そのためには、エル・ティー・エスに対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の意見が示され、当社としても可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があるとして、エル・ティー・エスに対して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再提示を要請いたしました。これに対し、エル・ティー・エスは、2023 年 8 月 14 日、当社に対して、本公開買付価格を 1,600 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額（813 円）を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数（400 株）を乗じた金額とすることを提案したとのことです。なお、当該提案価格である 1,600 円は、当該提案日の前営業日である 2023 年 8 月 10 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,025 円に対して 56.10%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,021 円に対して 56.71%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,000 円に対して 60.00%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,001 円に対して 59.84%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。その後、当社は、2023 年 8 月 16 日、本特別委員会より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点からは、エル・ティー・エスに対してより大幅な公開買付価格の引き上げを要請することが適切であるとの判断が示され、当社としても、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があるとの理由から、エル・ティー・エスに対して、本公開買付価格を 2,000 円とする旨の提案を行いました。なお、当社は、同日、エル・ティー・エスに対して、本新株予約権買付価格に関して、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額の差額により算出することについては同意する旨の回答を行いました。これに対し、エル・ティー・エスは、2023 年 8 月 21 日、当社に対して、本公開買付価格を 1,700 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額（813 円）を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数（400 株）を乗じた金額とすることを提案したとのことです。なお、当該提案価格である 1,700 円は、当該提案日の前営業日である 2023 年 8 月 18 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 999 円に対して 70.17%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,019 円に対して 66.83%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,005 円に対して 69.15%、同過去 6 ヶ月間

の終値の単純平均値 1,003 円に対して 69.49%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。その後、当社は、2023年8月23日、本特別委員会より、上場当初の時期より当社株式を保有している少数株主の利益を最大限重視しつつ、第三者算定機関による算定結果をも総合的に考慮した結果、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点からは、エル・ティー・エスに対して更なる公開買付価格の引き上げを要請し、公開買付価格を当社株式の上場以来の終値の最高値である 1,907 円とする旨の対案を提示すべきとの判断が示され、当社としても、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があるとの理由から、エル・ティー・エスに対して、本公開買付価格を 1,907 円とする旨の提案を行いました。これに対し、エル・ティー・エスは、2023年8月25日、当社に対して、本公開買付価格を 1,800 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額（813 円）を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数（400 株）を乗じた金額とすることを提案したとのことです。なお、当該提案価格である 1,800 円は、当該提案日の前営業日である 2023年8月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 994 円に対して 81.09%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,014 円に対して 77.51%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,008 円に対して 78.57%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,004 円に対して 79.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。その後、当社は、2023年8月28日、本特別委員会より、当社の株式上場直後の時期から保有している少数株主を含めた当社株主の利益に配慮すべきことに加えて、当社株主において剰余金配当及び株主優待を享受できなくなること等の事情を勘案して、本公開買付価格のいくばくかの上乗せを要請し、本公開買付価格を普通株式 1 株につき 1,850 円とする旨の対案を提示すべきとの判断が示され、当社としても、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があるとの理由から、エル・ティー・エスに対して、本公開買付価格を 1,850 円とする旨の提案を行いました。これに対し、エル・ティー・エスは、当該提案を踏まえ、再度真摯に検討したものの、2023年8月25日行った提案における本公開買付価格は、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、足元及び中長期の当社株式の株価・出来高推移も踏まえた本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案して提示できる最大限の価格であることから、2023年8月29日、当社に対して、本公開買付価格を 1,800 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額（813 円）を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数（400 株）を乗じた金額とすることを再度提案したとのことです。なお、当該提案価格である 1,800 円は、当該提案日の前営業日である 2023年8月28日の東京証券取引所スタンダ

ード市場における当社株式の終値 977 円に対して 84.24%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,009 円に対して 78.39%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,008 円に対して 78.57%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,005 円に対して 79.10%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。その後、当社は、同日、エル・ティー・エスに対して、当該提案を応諾し、本公開買付価格を 1,800 円とすることに内諾するとの回答を行いました。

(iii) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2023 年 8 月 31 日開催の当社取締役会において、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、AGS FAS から受けた助言、及び当社が AGS FAS から 2023 年 8 月 30 日に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。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた 2023 年 8 月 30 日付答申書（以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、エル・ティー・エスの完全子会社となることにより、大要以下のようなシナジーの創出を見込むことができ、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

- (a) エル・ティー・エスの完全子会社となった場合、上流工程への関与や担当するプロジェクト分野・範囲の拡張により、従業員への実践教育の機会の確保が期待でき、当社の課題である実践教育の機会の不足を解決し得ることに加えて、向上意欲の高い従業員にとっては勉学意欲の促進がさらに可能になるとともに、グループ内での活躍の場が広がることから他社への転職の防止に繋がること。
- (b) 当社グループの各子会社に分散するシステム開発、ERP 事業、ローコード開発、Salesforce 事業等について、エル・ティー・エスが当社と連携することにより、エル・ティー・エスにおいて当社が提供するサービスも含めた業務ソフトウェア開発に係る上流工程において広範囲に跨った案件を獲得することが可能となり、エル・ティー・エスグループ及び当社グループの双方のリソースを活用する機会が拡大することが見込まれること。
- (c) 株式上場企業として株主からの負託に応えるために収益向上を強く意識しつつも、グループ体制の立て直し推進には相応の時間がかかることが予想

される一方、エル・ティー・エスが当社株式を非公開化することで、経営資源の事業への集中による大胆なグループ内体制の立て直しが可能になること。

- (d) 株式の非公開化に伴うデメリットとしては、独自の資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなるのが一般的に挙げられるものの、むしろ東京証券取引所プライム市場に株式上場しているエル・ティー・エスのグループ会社となることで、総合的知名度やグループガバナンスの向上も見込まれることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられること。

以上のとおり、当社は、2023年8月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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」をご参照ください。

その後、当社は、2023年10月17日、エル・ティー・エスより、本公開買付けの結果について、応募された当社株券等の総数が2,877,017株（本新株予約権の目的となる株式の数を含みます。以下同じです。）となり、買付予定数の下限（1,997,000株）以上となり、本公開買付けが成立し、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。

この結果、2023年10月23日（本公開買付けの決済の開始日）付で、エル・ティー・エスの所有する当社株式の議決権所有割合は96.04%となり、エル・ティー・エスは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

(注)「議決権所有割合」は、2023年6月30日現在の発行済株式総数(2,661,900株)に、2023年6月30日現在の本新株予約権834個の目的となる当社株式の数(333,600株)を加算した株式数(2,995,500株)に係る議決権数(29,955個)を分母として、小数点以下第3位を四捨五入して計算しております。

このような経緯を経て、当社は、エル・ティー・エスより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」

の「(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、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(a) 本株式等売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引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、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,800円という本株式売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格であること、本新株予約権の売渡対価は、本公開買付けにおける本新株予約権に係る買付け等の価格と同一に設定されていること及び本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡対価は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者にとって相当な価格であり、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、(c) エル・ティー・エスは、本売渡対価を同社が保有する現預金により支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出されたエル・ティー・エスの残高証明書によりエル・ティー・エスが本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められることからエル・ティー・エスによる本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(e) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式等売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(f) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(g) 上記(a)から(f)を踏まえると、本株式等売渡請求は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益に配慮したものであり、本株式等売渡請求の条件等は適正であると考えられる等を踏まえ、本株式等売渡請求は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益に配慮したものであり、本株式等売渡請求の条件等は適正であると判断し、2023年10月24日、エル・ティー・エスからの通知のとおり、本株式等売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

## (2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公

正性を担保するための措置」に記載のとおり、エル・ティー・エスが当社の取締役である宮本公氏及び同氏の資産管理会社である株式会社東陽建物との間でその所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（宮本氏）」といいます。）をそれぞれ締結していること、本公開買付けにおいて当社をエル・ティー・エスの完全子会社とすることを目的としていることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避すべく、エル・ティー・エス及び当社は以下の措置を講じております。

① エル・ティー・エス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

エル・ティー・エスは、本公開買付け価格を決定するに際して、エル・ティー・エス、当社及び本応募株主から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルティンググループ株式会社に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月30日付で株式価値算定書を取得したとのことです。当該株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 公開買付け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」をご参照ください。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、エル・ティー・エスから提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、エル・ティー・エス及び当社から独立した第三者算定機関である AGS FAS に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年8月30日付で本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、エル・ティー・エスから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を2023年7月7日に選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、シティユーワ法律事務所は、エル・ティー・エスの関連当事者には該当せず、本公開買付け

を含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。シティユーワ法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会においては、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認しております。

#### ④ 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、2023年7月7日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、エル・ティー・エスから独立した委員（当社の社外取締役である渡邊裕之氏及び川尻恵理子氏、当社の社外監査役である吉村潤一氏、並びに、外部有識者である鷹箸有宏氏（株式会社J-TAPアドバイザー取締役）の合計4名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、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固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、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、並びに当社の株主及び本新株予約権者それぞれ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ついて諮問し（以下(i)乃至(v)の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の答申を最大限尊重して行われるものとし、本特別委員会が取締役会に対し、本取引に賛同すべきではない旨の答申を行った場合には、当社取締役会はこれに従って、前者の場合は本取引への賛同意見の表明は行わないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、必要に応じて取引条件等についてエル・ティー・エスと交渉を行う（当社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）権限、当社の費用負担のもと、本特別委員会のアドバイザーを選任する権限、並びに当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しております。

本特別委員会は、2023年7月12日から2023年8月30日まで合計10回開催さ

れ、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、2023年7月12日に開催された第1回特別委員会において、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であるAGS FAS並びにリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所につき、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並びにリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認した上、本特別委員会独自の外部アドバイザーの選任は行わないことを決定するとともに当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

更に、本特別委員会は、AGS FASから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社の事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

また、本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、また、エル・ティー・エスに対して質問事項を提示し、エル・ティー・エスから、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、AGS FASは、当社の事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、AGS FASから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ウ) 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社が、2023年8月7日にエル・ティ

一・エスから本公開買付価格を1株当たり1,400円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(813円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(400株)を乗じた金額とする提案を受領して以降、本特別委員会は、AGS FASによる当社株式の株式価値の算定結果やエル・ティー・エスとの交渉方針等を含めた財務的な助言及びシテューワ法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、エル・ティー・エスとの間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行って参りました。

具体的には、本特別委員会は、当社より、2023年8月7日にエル・ティー・エスから本公開買付価格を1株当たり1,400円とすること等を含む最初の提案を受領した旨の報告を受けて以降、同年8月14日に本公開買付価格を1株当たり1,600円とすること等の提案を受領した旨、同年8月21日に本公開買付価格を1株当たり1,700円とすること等の提案を受領した旨、同年8月25日に本公開買付価格を1株当たり1,800円とすること等の提案を受領した旨それぞれ報告を受け、AGS FASから対応方針及びエル・ティー・エスとの交渉方針等についての意見を聴取した上で、AGS FASから受けた財務的見地からの助言及びシテューワ法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、エル・ティー・エスに対し本公開買付価格の再検討を要請することに異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するためにエル・ティー・エスとの間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社とエル・ティー・エスとの間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、同年8月28日、エル・ティー・エスから、改めて本公開買付価格を1株当たり1,800円とすること等を含む提案を受け、同日付で本公開買付価格を1株当たり1,800円とすることを含む合意に至っております。

さらに、本特別委員会は、複数回に亘って、当社が公表又は提出予定の本プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びにエル・ティー・エスが提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、各当事者が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、AGS FAS及びシテューワ法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行ったとのことです。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及び検討した結果、2023年8月30日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出してお

ります。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる
- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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) 上記（i）から（iv）を総合的に考慮すると、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、並びに当社の株主及び新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

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

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社が営む情報サービス事業、EPR 所業及びマーケティング事業に係る事業環境については、大要、(A) 外部環境に係る課題として、(a) 世界的な PC の需要減少（新型コロナウイルスの流行収束後の反動）に端を発した、デジタルマーケティング事業における依存度が極めて高かった特定の大手取引先による広告方針の変更、(b) クラウドコンピューティングの活用拡大、アジャイルソフトウェア開発への転換、ノーコード及びローコードの開発手法への転換、データ及び AI 活用等の大きな環境変化に伴う急激な市場における需要の大きな変化、(B) 内部環境に係る課題として、(c) 情報サービス事業は二次請け業務が中心であることに起因し、業務ソフトウェア開発に係る上流工程に直接携わる機会が限定的であって、多様な実践開発経験の機会が十分でないこと、(d) 二次請けは主体的な案件獲得ではないため、業務単価引上げ交渉が行いにくく、低利益率・高稼働率維持の傾向になりやすいこと、(e) 東京証券取引所における株式上場以前から認識されている左記 (c)

及び左記(d)のリスクへの対応策として掲げていた新規サービスについて、結果としては、当初計画を大きく下回る進捗となっており、2023年3月期の決算を通じてこれらの取組みがいずれも功を奏していないことが確認されたうえ、現時点の市場環境等に照らすとマーケティング体制や提案能力の向上には相当程度の時間を要することが見込まれるところ、当該分野を早期に軌道に乗せるためには他社との連携等の施策が必須であること等が分析されている。かかる当社による分析を前提として、当社によれば、外部環境に係る課題についてはその性質上、当社における固有の取組みによっては直ちに解決し難く、また、内部環境に係る課題のうち、当社グループの情報サービス事業が二次請け中心であることに起因するものについては想定以上に早く事業全体への影響が顕在化するに至っており、他方で新たなサービスに係るものについては上記のとおり他社との連携等の施策を要すると判断される等の事情に照らせば、いずれの課題についても当社が単独で取り組む場合、解決が困難であるか又は相当程度に時間を要することが見込まれることから、現状での当社グループの経営資源及び固有の取組みだけでは、収益構造を改善すべく事業体制の立て直し及びこれを可能とする事業戦略の変更を遂行するには一定の限界があるとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容については、現に当社グループの足元の業績が低迷していることや、その他の一般的な公開情報を踏まえると、十分首肯できるものといえる。

- ・当社によれば、本取引によって当社がエル・ティー・エスの完全子会社となることで、大要、(a)エル・ティー・エス並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社(以下、総称して「エル・ティー・エスグループ」)との協業による事業拡大の推進(エル・ティー・エスグループにおいて当社グループが提供するサービスも含めた業務ソフトウェア開発に係る上流工程において広範囲に跨った案件を獲得することが可能となり、エル・ティー・エスグループ及び当社グループの双方の経営資源を活用する機会が拡大することが見込まれること)、(b)エンジニアのスキル・ノウハウ及び就業意欲の向上(エル・ティー・エスグループの研修プログラムへの参加等を通じて、活躍領域の拡大、実践経験の増加及び能力の向上が期待できること)、(c)迅速な事業体制の再構築及び事業戦略の変更の実現(短期的な利益の実現及び還元を志向せざるを得ず、反面、思い切った経営の変革が実施し難い状況にあり、本取引により当社がエル・ティー・エスの完全子会社となることによって、大胆な事業体制の再構築及び事業戦略の変更が可能になると見込まれること。)等のシナジー効果が期待できるとのことであり、その説明内容に特段不合理な点は認められず、当社がこのまま上場会社として独立して事業

を展開していく場合と比較すると、本取引の実施が当社グループの企業価値の向上に資するとの判断には一定の合理性があると思料する。

- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及びエル・ティー・エスに対するインタビュー等を通じて検討した結果、取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、AGS FAS による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、ディスカунテッド・キャッシュフロー法（以下「DCF法」）の算定レンジの上限に近い価格である。この点、AGS FAS から受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。
- ・このうち、DCF法の算定の基礎とされた当社の事業計画については、当社によれば、2021年4月に、2022年3月期から2024年3月期を対象とする当社の中期経営計画「中期経営計画（2021-2023）Jump! 2023」との関係で、2023年3月期の当社グループの業績は当該経営計画から大幅に下振れる実績となったことから、2023年5月25日付のプレスリリースで公表しているとおり、進行期中において抜本的に経営戦略を見直すとともに、新たに2024年4月以降を対象とする新たな中期経営計画（3ヶ年）の検討を開始し、これに該当するものとして当該事業計画を策定したとのことである。この点、当社によれば、当該事業計画は、①本取引を前提として策定されたものではなく、また、具体的な計画数値の設定過程においてエル・ティー・エスによる関与はなく、②当該事業計画は、足元の事業環境の変化を踏まえた標準的な内容となっており、特に保守的な内容としているものではなく、③当社の第三者算定機関であるAGS FASにおいても、当該事業計画の合理性については、当社へのヒアリングや関連資料の閲覧等を通じて検証していること等を踏まえると、当該事業計画の策定過程においてエル・ティー・エス側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。加えて、①本事業計画の策定過程や主要な前提条件に係る当社の説明内容に照らすと、本取引の存在を前提に恣意的に計画値を設定したと

いう事情は見受けられないこと、②具体的な計画値としても、売上高と営業利益の双方について計画期間を通じて改善が見込まれていること、③2028年3月期以降の業績は、多少の上下の変動はあるものの、概ね2027年3月期の計画値程度の推移が見込まれること等を総合的に考慮すると、本事業計画の内容について、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められない。したがって、本特別委員会としては、本事業計画をDCF法の算定の基礎として用いることは是認できる。更に、AGS FASから説明を受けたDCF法における具体的な算定過程についてAGS FASと質疑応答を行った結果、その算定過程に是認し難い不合理な点は認められず、AGS FASによるDCF法に基づく算定には一定の合理性がある。そして、AGS FASによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、AGS FASによる算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限値を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの上限に近い価格であり、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

- ・本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月30日を基準日として、当社株式の基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ86.72%（基準日）、79.10%（直近1ヶ月間）、78.57%（直近3ヶ月間）及び79.28%（直近6ヶ月間）のプレミアムが付されたものとなり、M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2023年7月25日までに公表された同種事例（取引前において出資比率が20%未満の者による完全子会社を企図した取引で、マネジメント・バイアウト取引及びファンド・投資法人等を主体とするもの以外の事例）においては、プレミアム割合の平均値が40%台後半から50%超であることに鑑みれば、本公開買付価格に付されたプレミアムは、他社事例との比較においても高水準にあるといえる。
- ・当社株式の上場から2年程度経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、当社の上場直後の時期から保有している少数株主の利益への配慮がなされているかという観点も検討される。この点、当社株式の上場当時の公募価格は1,800円であり、上場直後の株価が最も高く、その後から2022年上半にかけて徐々に1,000円台前半に低下し、その後、1000円台前半から1000円を下回る金額の間で推移している状況であり、かかる株価の推移に照らすと、当社株式1株につき1,800円という本公開買付価格には、公募価格と同額である点において、当社の上場直後の時期から保有している少数株主の利益にも一定程度に配慮がなされているもの評価することができる。
- ・以上を総合的に考慮すると、当社株式1株につき1,800円という本公開買付価格には、一定の合理性があると考えられる。

- ・また、本新株予約権に係る買付価格は、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、当該各本新株予約権1個の目的となる株式数（各本新株予約権につき400）を乗じた金額とされている。上記のとおり、本公開買付価格は一定の合理性があるものと考えられるところ、本新株予約権に係る買付価格は、本公開買付価格と各本新株予約権の行使価額との差額により算定されていることから、本新株予約権に係る買付価格についても同様に一定の合理性があるものと考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、公表時点において、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定がなされているとも評価し得る。更に、現在の公開買付けの実務上、公開買付届出書の提出に際し、買収者との間で応募合意をした株主は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件において賛成を確認する対象となる一般株主（分母となる「マイノリティ」）から一律に除外すべきとの運用が行われている点について、M&A指針においても、買収者との間で応募合意をした株主は、買収者と重要な利害関係を共通にする場合もあればそうでない場合もあるところ、後者の場合には、株式の売り手として利害関係を有する株主との真摯な交渉により応募合意に至ったことは、むしろ取引条件の公正さを裏付ける要素とも言い得るため、応募合意をしたことのみをもって当該株主を一律に賛成の確認をする対象となる一般株主から除外する必要はないと指摘されている。この点、エル・ティー・エスが当社株式を保有しておらず、エル・ティー・エスとの間で応募合意をした株主を一般株主から除外するマジョリティ・オブ・マイノリティ条件については上記M&A指針の指摘のとおり必ずしも公正性担保との関係で妥当性を有するとは限らないことから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではなく、したがって、今後の応募合意の状況の如何にかかわらず、上記の理由から、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、なお本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・当社をエル・ティー・エスの完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」）としては、株式等売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主及び新株予約権者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ている。また、エル・ティー・エスによれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、①株式等売渡請求の場合は、エル・ティー・エスが、1株当たりの対価として、各株主及び各新株予約権者に対し本公開買付価格と同額の金銭

を交付すること、及び本新株予約権1個当たりの対価として、各新株予約権者に対し本新株予約権に係る本公開買付価格と同額の金銭を交付することが予定されていること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。加えて、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社において本新株予約権の取得、本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施し、その際に本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権に係る本公開買付価格に本新株予約権者が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定することが予定されているとのことである。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自らエル・ティー・エスと交渉を行うことができる権限のほか、エル・ティー・エスとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、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、並びにリーガル・アドバイ

ザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である AGS FAS から本株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社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。なお、当社は、AGS FAS から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- 本特別委員会は、エル・ティー・エスとの本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に4回にわたり本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- 当社の取締役である宮本公氏は、当社の大株主であり、本公開買付けに際してエル・ティー・エスと応募合意を締結する予定とのところ、当社は、利益相反の疑義を回避する観点から、取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、宮本公氏は審議及び決議には参加しないことが予定されている。そのほか、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、エル・ティー・エスからの独立性に疑義がある者等が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- エル・ティー・エスは、公開買付期間を、法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公

開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことである。また、エル・ティー・エス及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。

- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社とエル・ティー・エスとの間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）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) 上記 (i) から (iv) を踏まえ、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、並びに当社の株主及び本新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記 (i) から (iv) を総合的に考慮すると、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、並びに当社の株主及び新株予約権者それぞれに対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

⑤ 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、AGS FAS より取得した株式価値算定書、シティユーワ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しました。その結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ウ) 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けについて、(i) 本公開買付け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、(ii) 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及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年8月31日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社取締役会は全5名で構成されること、宮本公氏を除く4名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、かかる当社の取締役会決議は、エル・ティー・エスが本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行っております。

なお、当社の取締役である宮本公氏は、当社の大株主であり、本公開買付けに際してエル・ティー・エスと本応募契約（宮本氏）を締結しているところ、利益相反の疑義を回避する観点から、当該取締役会における本公開買付けへの賛同表明に係る審議について、審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場においてエル・ティー・エスとの協議及び交渉にも一切関与しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

エル・ティー・エスは、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を30営業日に設定したとのことです。このように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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買

付けの公正性を担保することも企図したとのことです。

また、エル・ティー・エス及び当社は、当社がエル・ティー・エス以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしています。このように、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

エル・ティー・エスは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、エル・ティー・エスが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（本新株予約権の行使により交付される当社株式は含みます。）及び本新株予約権の全ての株式等売渡請求をすること又は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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様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ないこと、(ii) 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主（エル・ティー・エス及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかとしていること、また、本新株予約権者（エル・ティー・エスを除きます。）の皆様に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

⑧ マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

エル・ティー・エスは、買付予定数の下限を 1,997,000 株（所有割合：66.67%）に設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限(1,997,000 株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。かかる買付予定数の下限である 1,997,000 株は、本基準株式数（2,995,500 株）から本応募合意株式（576,600 株）を控除した株式数（2,418,900 株）の過半数に相当する株式数

(1,053,451株(小数点未満切り上げ)、所有割合:40.38%)。すなわち、エル・ティー・エスと利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する数にあたります。)に、本応募合意株式(576,600株)を加算した株式数(1,786,051株、所有割合:59.62%)を上回るものとなります。このように、本公開買付けは、エル・ティー・エスと利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

4. 株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の交付の見込みに関する事項(会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1項第2号)

エル・ティー・エスは、株式売渡対価及び新株予約権売渡対価を、同社が保有する現預金により支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付資料として提出されたエル・ティー・エスの残高証明書によりエル・ティー・エスが株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められることから、エル・ティー・エスによる株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の交付の見込みはあるものと判断いたしました。

5. 本売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項(会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号)

本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価は、2024年1月31日までに、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により(本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付についてエル・ティー・エスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により)、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いを行うものとします。なお、かかる支払いに関する当社又はエル・ティー・エスから本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する通知は、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載若しくは記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主若しくは本売渡新株予約権者が当社に通知した場所に宛ててすれば足

り、当該通知は、それが通常到達すべきであった時に到達したものとします。本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社の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の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以上