

**【表紙】**

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年6月30日
【会社名】	株式会社トライステージ
【英訳名】	Tri-Stage Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 倉田 育尚
【本店の所在の場所】	東京都港区海岸一丁目2番20号
【電話番号】	03-5402-4111（代表）
【事務連絡者氏名】	経営管理部長 棚田 正人
【最寄りの連絡場所】	東京都港区海岸一丁目2番20号
【電話番号】	03-5402-4111（代表）
【事務連絡者氏名】	経営管理部長 棚田 正人
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

## 1【提出理由】

当社は、2022年6月30日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）5,782,400株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2022年7月22日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式併合の目的

2022年4月12日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、株式会社BCJ-60（以下「公開買付者」といいます。）は、2022年4月12日に、東京証券取引所グロース市場に上場している当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び双日株式会社（以下「双日」といいます。）が所有する当社株式（以下「不応募合意株式」といいます。）を除きます。）及び本新株予約権（注1）の全てを取得することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）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、当社株式及び本新株予約権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しております。

（注1）「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいます。

2018年5月25日開催の当社株主総会及び当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間は2020年6月14日から2023年6月13日まで。以下「第9回新株予約権」といいます。）

2019年5月28日開催の当社株主総会及び当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間は2021年6月14日から2024年6月13日まで。以下「第10回新株予約権」といいます。）

2020年5月26日開催の当社株主総会及び当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間は2022年6月12日から2025年6月11日まで。）

2021年5月25日開催の当社株主総会及び当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間は2023年6月15日から2026年6月14日まで。）

（注2）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

そして、当社が2022年6月11日付で公表いたしました「株式会社BCJ-60による当社株式等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2022年4月13日から2022年6月10日まで本公開買付けを行い、その結果、2022年6月16日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式16,694,101株（所有割合（注3）：66.43%）を保有するに至りました。

（注3）「所有割合」とは、(i)当社が2022年4月12日に公表した「2022年2月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2022年2月28日現在の当社の発行済株式総数（30,517,200株）から、( )当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（5,444,261株）を控除した数（25,072,939株）に、( )2022年3月31日現在残存し、2022年4月12日現在行使可能な第9回新株予約権232個の目的である当社株式数23,200株及び第10回新株予約権344個の目的である当社株式数34,400株の合計57,600株を加算した数（25,130,539株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

#### (1) 本公開買付けを実施するに至った背景等

当社グループは、2022年4月12日現在、当社及び連結子会社4社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）により構成され、ダイレクトマーケティング実施企業に対してテレビ通販番組・WEB広告等の各種メディア枠の提供に加え、表現企画・制作や受注・物流・顧客管理ノウハウ提供等の各種ソリューションを提供するダイレクトマーケティング支援事業を主たる事業にするとともに、ダイレクトメールや商品の発送代行を行うDM事業、小売業「日本百貨店」を運営する小売事業を営んでおります。当社は、2006年3月に東京都港区においてダイレクトマーケティング支援事業を行うことを目的として設立され、2008年8月に東京証券取引所マザーズに当社株式を上場しました。

ダイレクトマーケティング支援事業は、テレビメディアに係るダイレクトマーケティング支援を行うテレビ事業とウェブメディアに係るダイレクトマーケティング支援を行うWEB事業から構成されるところ、テレビ事業においては、ダイレクトマーケティング実施企業に対し、テレビ番組枠・CMの提供から番組・CM制作、受注管理、顧客管理までダイレクトマーケティングに必要なソリューションを総合的に提供しております。テレビ事業における当社の強みは、テレビ通販番組での新規顧客獲得支援ノウハウにあり、具体的には( )これまでの広告会社・テレビ局との取引実績に基づき確保している月間約20,000枠のテレビ通販番組・CM枠、並びにこれまでの取引に基づき蓄積されたテレビ通販に関するデータ分析に基づきターゲットに合った費用対効果の高い媒体を顧客に提供できること

(「データ分析に基づく最適な媒体提供」)、( )設立以来培った映像制作ノウハウにより商品の特性を踏まえた独自ロジックに基づき効果的な広告表現が提供できること(「売れる映像制作」)、( )放送を行ったテレビ通販に関する注文を受けるための提携コンタクトセンターと複数連携し、機動的な受注体制を編成するとともに、独自の会話マニュアルで顧客の満足度を上げることでテレビ通販番組の視聴者を優良顧客化できること(「効率的な受注管理」)にあると考えております。また、当社は、2019年12月からは、テレビ通販に関わる情報を統合・分析しBIツールで可視化することにより、リアルタイムでの実績確認、放送枠のプランニング支援、放送枠・コンタクトセンターの運用状況の把握ができるデータマーケティング基盤「Tri-DDM」を提供し、放送枠価値の明確化やコンタクトセンターの適切な運用状況の把握等を実現しております。当社は、テレビ通販領域においては放送枠のおよそ20%の市場シェア率を築いており、テレビ通販支援というニッチな市場におけるノウハウを強みとして、今日まで営業しております。

また、WEB事業においては、当社の完全子会社である株式会社アドフレックス・コミュニケーションズにおいて、リスティング広告市場への参入を目指し、AIツール等の導入及び顧客基盤の整備を行うことでインターネット広告代理事業を展開しております。また、テレビとWEBの相互提案を行うとともに、AIツールの積極導入を実施し、インターネット広告の効果を最大化することで、クライアントの売上及び利益の最大化に取り組んでおります。

DM事業においては、当社の完全子会社であるメールカスタマーセンター株式会社において、ダイレクトメール発送代行事業を展開しており、DM事業を営む各社におけるダイレクトメール取り扱い通数第2位という業界トップクラスのDM取り扱い実績を強みに、DMトータルサービスを目指しております。当該事業においては、印刷等の他の工程を自前でやらないことにより、少ないリソースで売上を上げていることが特徴であり、さらに、仕入先に対して一定の取り扱い通数を確保することで、大口割引が適用され、価格競争において優位性を持つ点も強みとしております。

当社は、2021年4月、以下の施策を基本戦略とする、2022年2月期を初年度とし2024年2月期を最終年度とする3カ年の中期経営計画「Tri's vision 2024」(以下「当社中期経営計画」といいます。)を発表いたしました。

( ) データマーケティング強化による顧客提供価値向上

当社が創業時から積み上げている放送枠のデータ・受注データ等を組み合わせて分析・可視化するツール「Tri-DDM」を活用し、より効率的な提案を実施しております。同ツールの開発によって期待できる効果としては、以下二点となります。

- a. 従来行われてきた、属人的なデータの活用を廃止し、画一的なデータ活用の手法を確立することによる、提供サービスレベルの安定及び向上
- b. 創業以来、従業員が属人的に培ってきたノウハウをシステム上で一元化することで、ノウハウの運用力を強化

また、現在開発中の「AI受注予測サービス」では、どの放送枠で、どの程度の受注を見込めるかをAIが予測いたします。この予測値により、コンタクトセンターの人員配置を無駄なく行うことが可能となります。

( ) クロスチャネル・AIマーケティングサービスによる顧客拡大

クロスチャネルサービスとして、2021年4月にテレビCMの企画・制作・効果検証・最適化・デジタル施策との連動をパッケージ化した運用型テレビCMプラットフォーム「urutere」を開始、同年10月にはテレビCM放送とWEB広告をリアルタイムで連動させる広告配信システム「ODASO」を開始いたしました。これらの各種デジタル施策によって広告効果を可視化することで、投資効率の最大化を図っております。加えて、テレビ通販の映像素材にQRコードを掲載し、WEB受注を促進する「QRトラッキングサービス」を実装しております。同サービスでは、通販企業のグーグルアナリティクスをTri-DDMと連携し、QRコード経由の受注を放送枠に紐づけることで、受注件数の増加に加え、より正確な広告効果の把握を実現しております。

( ) 新規事業立ち上げ

会員制・放送枠購入サービスの「ソクレス」、テレビ通販における視聴者の共感度を可視化し改善提案する「映像共感度分析サービス」をはじめ、新たな事業を立ち上げております。これらは全て、安定的であるものの長期トレンドでは衰退する可能性のあるテレビ通販市場において、差別化を行い、市場におけるシェアを増やすことを念頭に置いております。

当社は、当社中期経営計画に基づき、上述の各種施策を実行することで、当社の強みであるテレビ通販支援/テレビ事業を中核としながら、更なる事業成長を目指しております。

他方で、当社は、ダイレクトマーケティング支援事業のうちテレビ事業については、テレビの視聴者数の減少及びWEBやEC等の他のメディアの台頭により、テレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっていると認識しており

ます。また、当社は、同市場においてリーダーポジションの維持が可能である要因は、主に過去より獲得してきた他社比で充実した顧客基盤からもたらされる放送枠の仕入コスト競争力にあると認識しているところ、消費者の行動様式の変遷によって企業のマーケティング活動における選択肢が多様化したことにより、仕入コスト競争力に依拠した事業活動では、今後の市場シェアの更なる獲得は難しくなりつつある状況が続くものと認識しております。そのため、当社は、既存の強みを活かしつつ、事業構造を転換させる必要があることを、かねてより認識しておりました。Tri-DDMによるデータマーケティング施策の推進、「urutere」、WEB事業及びDM事業は、事業構造転換のための施策として位置づけておりましたが、リソース不足等により、その成長に時間を要している状況です。当社としては、こうした状況を背景に、当社が更なる成長及び成長に伴う企業価値向上を目指す場合に、克服すべき課題は、以下のとおりと認識しております。

- ( ) 組織文化の更なる高度化（自主性・目標達成意識の向上、部署間コミュニケーションの促進）  
テレビ通販市場については長期的な衰退が予想される一方で、現状では安定した市場と認識しております。そのため、変革に必要なモチベーションが生まれにくい状況であると認識しております。
- ( ) 会社変革のための必要人材（特に開発リソース）の確保、並びに採用力の向上  
現状は、ダイレクトマーケティング市場におけるテレビ通販市場の魅力が、他のメディアに比して相対的に低下しつつある中で、会社変革のために必要なマインドとスキルを備えた人材の採用、確保、育成を強化し、また当該人材の活用による新サービスの開発・提供及び周知を加速させることが必要と認識しております。
- ( ) 非属人的かつ全体最適を目指した効率的業務の促進  
Tri-DDMを活用した、個々人が保有するノウハウの全社的な集約、また集積されたデータのデジタル化により、更なるスピード感を持った業務効率の向上が必要と認識しております。
- ( ) 外部リソースを活用した戦略推進  
上記の中期経営計画の各種施策を含む戦略推進にあたり、迅速な対応と実行力が求められる中で、上記( )に記載の人材の確保に加えて外部リソースの活用についても推進していくことが必要と認識しております。
- ( ) 戦略実現に向けた投資実行と迅速な執行  
上記(i)～( )の課題へ対応しつつ上記中期経営計画の各種施策を含む戦略を実現するためには、必要なリソースへのコスト投下、また獲得したリソースの活用が必要と認識しております。

当社の取締役である丸田昭雄氏（以下「丸田氏」といいます。）は、当社グループは、ダイレクトマーケティング支援事業におけるテレビ通販支援業界において安定した市場ポジションを確立しているものの、足元の国内のテレビ視聴時間は減少傾向にあり、特に若年層におけるテレビ離れが顕著となっており、今後もテレビは一定の影響力を維持し得るものの、中長期的には更なる視聴時間の減少から影響力の減少が避けられない状況であり、経営環境は今後更に厳しくなると考えていたとのことです。

かかる経営環境下において、丸田氏を含む当社の経営陣は、当社が2008年8月に上場して以来、上場会社として社会的な信用及び知名度を獲得し、当社の属する業界における地位を確立してきたと考えているものの、上記の経営課題に対する問題意識があり、当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えました。そこで、丸田氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした上で、いかなる活用方法があるのかを含めて、当社の経営施策や最適な資本構成について幅広く意見交換をする目的で、2021年4月中旬にSMBC日興証券株式会社を介してBain Capital Private Equity, LP及びそのグループ（以下総称して「ペインキャピタル」といいます。）と面談の機会を持ったとのことです。ペインキャピタルとの面談を通じて、丸田氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした場合、ペインキャピタルと共同でMBOを実施することが有力な選択肢の1つではないかとの考えを持つに至りましたが、この時点では具体的な検討には繋がらなかったとのことです。その後、2021年9月中旬に当社の全役員に対して事業会社との経営統合案が示された際に、丸田氏としては、当社の経営の方向性を決定するためには、複数の選択肢を比較検討することが必要であり、自身が引き続き当社の経営に関与しつつ当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、MBOの方が経営統合よりも望ましいと考え、2021年11月上旬にペインキャピタルに対して、丸田氏がペインキャピタルと共同でMBOを検討の際の公開買付けの概要及び当社株式の非公開化実行後の当社の経営の在り方、基本方針等の協議も含めた情報交換の要請を行い、2021年11月上旬、ペインキャピタルは、丸田氏との間で面談を実施したとのことです。

丸田氏は、当該面談を行う中で、当社の中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、主力分野であるテレビメディアに加えWEBを含めた他メディアでの収益基盤を拡大し、ダイレクトマーケティング分野におけるマルチメディアでのマーケティングコンサルティング会社になることが当社の成長戦略にとって極めて重要であることを認識したとのことです。具体的には、( )テレビ事業の市場シェア拡大及び収益向上、( )成長が見込まれるWEB事業の更なる強化、( )DM事業及びその他事業の収益改善、( )事業提携やM&A等を用いた新規サービスの拡充が必要と考えているとのことです（各施策については、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「(2)意見の根拠及び理由」の「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「(イ)本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。)。その一方で、現在の当社グループの有する経営資源のみでは十分な投資及び成長戦略を実行できない可能性があることを再認識し、ベインキャピタルが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至ったとのことです。加えて、各事業の成長を加速させていくための取組みは、中長期的に見れば事業会社との経営統合により得られると見込まれる成長よりも大きな成長が見込まれる機会である一方、それらの施策が早期に当社グループの利益に貢献するものであるとは限らず、また、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定要素に加え、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来する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これらの施策を実行すれば、当社の株主の皆様に対して短期的に当社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、当社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いと考えるに至ったとのことです。

そこで、当該面談において、これらの認識を丸田氏と共有したベインキャピタルは、当社株式を非公開化することで、株式市場からの短期的な収益改善圧力に左右されることなく、中長期的な観点から、( )テレビ事業の顧客拡大や取引深耕、( )テレビ事業とWEB事業のシームレス化を含めた各事業間での連携強化、( )デジタル化/DXを通じた新規成長分野の創出などの事業価値拡大が可能であると初期的に判断し、2021年11月中旬、丸田氏を介して、当社に対し当社株式の非公開化の実施の可能性に関する協議の申入れを行ったとのことであり、2021年11月中旬、当社から前向きに検討するとの回答を得るとともに、当社は、2021年11月下旬から2022年1月中旬にかけてベインキャピタルによるマネジメントインタビューや資料開示などの初期的なデュー・ディリジェンスを受け入れ、また2022年2月28日までに当社株式の1株当たりの買付け等の価格が記載された提案を再度提出させることを決定し、同日、ベインキャピタルに伝達しました。

ベインキャピタルは、かかるマネジメントインタビューや初期的なデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて、当社に対して、2022年1月19日に本公開買付けを通じて当社の株式を非公開化することに関する正式な意向を表明する提案書(以下「第1回提案書」といいます。))を提出したとのことです。なお、本公開買付けの条件については第1回提案書に含まれていません。当社は、第1回提案書を検討した結果、2022年1月31日の当社取締役会において、ベインキャピタルからのデュー・ディリジェンスを受け入れること及び2022年2月28日までに当社株式の1株当たりの買付け等の価格が記載された提案を再度提出させることを決定し、同日、ベインキャピタルに伝達しました。

また、ベインキャピタルは、当社に対して第1回提案書を提出後、2022年1月下旬に、当社の大株主である丸田氏及び双日との面談をそれぞれ実施し、当社に第1回提案書を提出した旨及びその概要を説明するとともに、本公開買付けに応募すること又は当社によって実施される双日が所有する不応募合意株式の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。))に応じることを依頼したとのことです。丸田氏は、本公開買付けへの応募の可否について、自身の再出資の有無及び再出資比率とは関係なく、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの買付価格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、2021年11月上旬に実施した丸田氏との面談の中で、当社の大株主として非公開化後も当社の経営に関与したいとの要請を受けていたことを踏まえ、丸田氏による再出資の可否を検討したとのことです。その結果、ベインキャピタルとしても、丸田氏のこれまでの当社の経営知見が、当社の事業拡大に資すると判断し、同日に丸田氏に対し、ベインキャピタルが最低3分の2以上の議決権を保有する前提での本再出資(本自己株式取得後、公開買付者の株式を100%保有する株式会社BCJ-59(以下「公開買付者親会社」といいます。))に出資すること。以下同じです。))を提案したところ、丸田氏より、本再出資について、自身が非公開化後の当社の経営に関与するために公開買付者親会社の普通株式を最低20%程度保有したいとの要望を受けたとのことです。また、ベインキャピタルは、双日に対しては、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるという観点から、本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に実施する本自己株式取得に応じることを2022年1月下旬に提案したところ、双日は、本自己株式取得における自己株式取得の対価が、仮に双日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であることを要望し、本公開買付けに応募せず本公開買付け成立後に実施する本自己株式取得に応じることについては、自社の再出資の有無や再出資を行う場合の比率とは関係なく、本公開買付価格が少数株主に対して十分に配慮された水準かつ双日として合理的に満足できる水準であることを前提に、2022年1月下旬、基本的な方向性に同意したとのことです。また同日に双日は、株主として非公開化後も議決権の10%を再出資することで一定程度当社に関与することが可能なスキームであることを要望しました。それを踏まえて、ベインキャピタルは、双日による再出資の可否を検討した結果、双日が有する知名度が当社の事業拡大に資すると判断し、2022年1月下旬、ベインキャピタルが最低3分の2以上の議決権を保有する前提での双日の本再出資について応諾するとともに2月上旬から具体的な条件面について協議することで合意したとのことです。なお、当社の取締役である妹尾勲氏(以下「妹尾氏」といいます。))に対しては、当社において正式に本取引の検討を開始する旨の連絡を受けた後に協議を開始する予定であったことから、この時点では面談を実施していないとのことです。ベインキャピタルは、2022年2月上旬、第1回提案書では価格を含む本公開買付けの条件を提示しておらず、当社から正式に検討する旨の回答を得られていなかっ

たため、まだ当社と相対で交渉できる状況になかったことを踏まえ、上場会社であり意思決定プロセスに相応の時間を要すると考えられた双日との間で、価格以外の諸条件の交渉に着手したとのことです。

その後、ベインキャピタルは、2022年2月24日、2022年2月上旬から3月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの状況等を踏まえ、重大な問題点が検出されなかったことから、本取引の実現可能性が高まったと判断し、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、当社株式の2022年2月14日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値366円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の記載において同じです。）に対して36.6%（小数点以下第二位を四捨五入。本段落のプレミアム率の記載において同じです。）、3ヶ月間の終値単純平均値370円に対して35.1%、6ヶ月間の終値平均値377円に対して32.6%のプレミアムとなり、過去のMBO事例（2015年以降、買付代金が100億円以上、18件（不成立を除く。））におけるプレミアムの中央値（本公開買付けの公表日の前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して32.7%、公表日前営業日である2022年4月11日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して24.5%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して39.4%）と概ね同水準であり、少数株主の皆様にも不利益が生じない価格と考えられること、及び当社株式の過去3年間の市場株価の推移における終値の最高値が503円であり、過去3年間に当社株式を現在の市場株価より高い価格で取得した株主に対しても、概ね取得した価格より高い価格での売却の機会を提供できることから、当社に対して、本公開買付価格を500円とする旨が記載された提案書（以下「第2回提案書」といいます。）を提出しました。当社は、2022年2月28日の取締役会において、下記「（2）当社における意思決定の過程及び理由」に記載の同時期に検討を行っていた事業会社との経営統合案と比較検討した結果、ベインキャピタルの提案を正式に検討するとともに、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することを決定し、同日、ベインキャピタルに対し、その旨を伝達しました。

ベインキャピタルは、2022年2月28日に当社から本取引について正式に検討を開始する旨の連絡を受けた後、2022年3月上旬に、丸田氏、妹尾氏及び双日それぞれに対し、本公開買付価格に関する初回交渉を実施し、当社に提示した本公開買付価格として500円を提示したところ、丸田氏及び妹尾氏からは、2022年3月上旬に本公開買付価格が500円以上となることを前提に承諾を得たものの、双日からは、2022年3月3日、本公開買付価格を600円とすることを要請されたとのことです。

その後、2022年3月24日、当社から、フロンティア・マネジメント株式会社（以下「フロンティア・マネジメント」といいます。）からの当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言及び本特別委員会から得た意見、指示、要請等に基づいて、本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に検討し、2022年3月31日に本公開買付価格を515円とし、本新株予約権については、当社の役職員に対してストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、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。）を1円とする提案を行ったとのことです。また、ベインキャピタルは、当社から要請を受け、2022年4月5日に当社との間で本公開買付価格に関する協議を実施し、具体的な価格には言及しなかったものの、2022年3月31日に提示した515円から大きく上げられない旨を回答しました。さらに、ベインキャピタルは、2022年4月6日、双日との間で本公開買付価格に関する協議を実施し、双日が希望する本公開買付価格600円（本自己株式取得価格512円）に対して本公開買付価格540円（本自己株式取得価格461円）を提示し、その結果、双日から本公開買付価格565円（本自己株式取得価格482円）以上となることを前提に本自己株式取得に応じることについて承諾を得たとのことです。その後、2022年4月6日に、当社より、フロンティア・マネジメントによる当社株式価値の試算結果、当社株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し等を総合的に勘案の上、本特別委員会の意見も踏まえて本公開買付価格を630円とすることを再考するよう要請されたことから、ベインキャピタルは、当社からの引き上げ要請の理由を真摯に検討した結果であり、かつ丸田氏、妹尾氏及び双日にも承認された価格として2022年4月8日に本公開買付価格を565円（本自己株式取得価格482円）、本新株予約権買付価格を1円とする提案を行ったとのことです。当社は、当該提案について慎重に検討を行った結果、当該価格は、直近の市場価格から見れば十分なプレミアムが付されていると評価でき、また、フロンティア・マネジメントによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの範囲内にあり、妥当な価格であると判断したため、2022年4月11日に、本公開買付価格を565円とすることを承諾しました。また、本新株予約権買付価格については、1円とすることで、特段再考を求めない旨の判断をしました。

ベインキャピタルは、当社及び双日との間で、上記のとおり本公開買付価格について協議を重ねた上で、2022年4月12日に本公開買付価格を565円とし、本新株予約権買付価格を1円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

また、ベインキャピタルは、2022年3月23日、丸田氏より、本再出資後の公開買付者親会社の議決権比率について、ベインキャピタルが3分の2以上、双日が10%であることが前提であることを踏まえ、丸田氏の本再出資後の公開買付者親会社の普通株式の所有比率として現在の当社株式の所有割合（26.15%）に最も近づく23%を希望する旨の連絡を受けたとのことです。ベインキャピタルは、丸田氏からの出資比率の申出について検討を行った結果、ベインキャピタルは議決権の3分の2を確保できればベインキャピタルが予定する経営施策の実行に支障がないことから、2022年4月7日、丸田氏に対し、23%の出資比率に承諾する旨を伝えたとのことです。

本公開買付価格565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2022年4月11日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値339円に対して66.67%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率において同じです。）、同日までの1ヶ月間の終値単純平均値332円に対して70.18%、同日までの3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して61.89%、同日までの6ヶ月間の終値単純平均値363円に対して55.65%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

また、本新株予約権は、当社の役職員に対してストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、公開買付者は、2022年4月12日、本新株予約権買付価格を1円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの算定書は取得していないとのことです。

ベインキャピタルは、丸田氏、妹尾氏及び双日との間で、本公開買付けへの応募条件又は本自己株式取得の条件及び再出資の条件等について上記のとおり協議を実施した結果、2022年3月22日に妹尾氏との間で同氏が本公開買付けに応募すること、2022年4月6日に双日との間で同社が本公開買付けに応募せず、本自己株式取得に応じること及び本再出資として公開買付者親会社に対し10%の出資を行うこと、2022年4月7日に丸田氏との間で同氏が本公開買付けに応募すること及び本再出資として公開買付者親会社に対し23%の出資を行うことにつき、それぞれ合意したとのことです。なお、本自己株式取得における自己株式取得の対価は、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、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの検討結果を踏まえて、仮に双日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、本公開買付価格が565円であることから、双日及びベインキャピタルにて相互に確認の上、本株式併合前の当社株式1株当たり482円とすることを予定しているとのことです。

## (2) 当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「(1) 本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり、2021年11月中旬、当社の取締役ファウンダーかつ主要株主である筆頭株主の丸田氏及びSMBC日興証券株式会社を介してベインキャピタルから連絡を受け、本取引の実施の可能性に関する協議の申入れを受け、前向きに検討する旨をベインキャピタルに対して回答しました。これを受けて、当社は、2021年11月下旬から2022年1月中旬にかけて、マネジメントインタビューや資料開示などの初期的なデュー・ディリジェンスを受け入れるとともに、本取引の公正性を担保すべく、2021年11月下旬にリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任いたしました。

また、当社は、ベインキャピタルから2022年1月19日に第1回提案書を受領したため、2022年2月中旬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、フロンティア・マネジメントを選任いたしました。

そして、当社は、2022年2月24日にベインキャピタルから第2回提案書を受領したため、2022年2月28日に開催した当社取締役会において、同時期に検討を行っていた事業会社1社との経営統合・M&Aを含む施策と、ベインキャピタルからの提案内容を比較検討した結果、事業会社との経営統合案においては、両社で不足している経営リソースが共通しており、経営統合によって、上記「(1) 本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載の当社が抱えている経営課題は解決できないとの結論に至りました。他方、ベインキャピタルからの提案は、当社が考えていた既存事業の改善案と方向性が概ね一致しており、また、当社単独で改善するよりも、ベインキャピタルが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用した方が、改善のスピードも上がり、長期的な企業価値の向上に寄与する可能性があると考えたことから、ベインキャピタルからの提案について本格的な検討を開始することを決議し、同日、ベインキャピタルに対し、その旨を伝達しました。また、同取締役会において、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、本特別委員会（本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2022年3月4日に、公開買付者、丸田氏、双日及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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のフロンティア・マネジメントの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての日比谷パーク法律事務所の選任をそれぞれ承認しております。

上記体制の下、当社は、第2回提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、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本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、日比谷パーク法律事務所及びフロンティア・マネジメントの助言を受けながら、ベインキャピタルとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、2022年2月24日にベインキャピタルから本公開買付価格を500円とする旨の提案を受けた後、フロンティア・マネジメントから当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言を受け、また本特別委員会に対して適時に提案内容及び交渉状況の報告を行って意見、指示、要請等を受け、これらに基づいて、上記「(1)本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり、本公開買付価格その他の本取引の条件について、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、本公開買付価格については、フロンティア・マネジメントから当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言を受け、また本特別委員会に対して適時に提案内容及び交渉状況の報告を行って意見、指示、要請等を受け、これらに基づいて、2022年3月24日、ベインキャピタルに対して、本公開買付けの引き上げを要請し、その後、2022年3月31日、当社は、ベインキャピタルより、当社株式について本公開買付価格を515円とする再提案を受けるとともに、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受けました。これに対し、2022年4月6日、当社は、本公開買付価格については、少数株主の利益という見地からなお十分な価格水準ではないとして、本公開買付価格について再度引き上げの要請をしました。その後、同年4月8日、当社は、ベインキャピタルから、当社からの引き上げ要請について真摯に検討した結果であり、かつ丸田氏、妹尾氏及び双日にも承認された価格として、本公開買付価格を565円とする再提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、フロンティア・マネジメントからさらに意見等を聴取するとともに、2022年4月11日付でフロンティア・マネジメントから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、直近の市場価格から見れば十分なプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるフロンティア・マネジメントによるDCF法の算定結果のレンジの範囲内にあり、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、ベインキャピタルとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

その結果、上記「(1)本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり、公開買付者と当社は、2022年4月11日に、本公開買付価格を565円とすることで合意に至りました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2022年4月11日付で( )本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるといえること、( )本取引における取引条件は妥当といえること、( )本取引においては公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえること、( )当社取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、当社の一般株主及び当社新株予約権の保有者にとって不利益なものとはいえないことを内容とする答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク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フロンティア・マネジメント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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、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。

上記「(1)本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり、当社は、ダイレクトマーケティング支援事業のうちテレビ事業については、テレビの視聴者数の減少及びWEBやEC等の他のメディアの台頭により、テレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっていると認識しております。また、当社は、同市場においてリーダーポジションの維持が可能である要因は、主に過去より獲得してきた他社比で充実した顧客基盤からもたらされる放送枠の仕入コスト競争力にあると認識しているところ、消費者の行動様式の変遷によって企業のマーケティング活動における選択肢が多様化したことにより、仕入コスト競争力に依拠した事業活動では、今後の市場シェアの更なる獲得は難しくなりつつある状況が続くものと認識しております。そのため、当社は、既存の強みを活かしつつ、事業構造を転換させる必要があることを、かねてより認識しておりました。そのような状況において、当社としては、WEB事業を始めとする新規事業による市場シェア拡大のための投資や、企業価値向上に向けた各種施策を実行する必要性を認識しており、ビジネスモデルの転換・構築を迫られる状況であると考えております。

当社は、ベインキャピタルから、協議・交渉の過程において、上記「(1)本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり、当社について、( )テレビ事業の市場シェア拡大及び収益向上、( )WEB事業の更なる強化、( )DM事業及びその他事業の収益改善、( )事業提携やM&A等を用いた新規サービスの拡充といった施策が考えられるとの伝達を受けており、当社としても当該施策の必要性について慎重に検討を行った結果、いずれの施策も、当社の中長期的な事業の継続と企業価値の向上にあたって速やかに推進していくことが望ましい施策であると考えており、また、かかる施策の実施には、機動的かつ柔軟な意思決定体制の構築が必要であると認識しております。

しかしながら、かかる施策の実施にあたっては、各事業の成長を加速させていくためのかかる積極的な先行投資を考慮すると、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少など当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があると考えております。他方で、上記「(1)本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり、当社グループを取り巻くテレビ通販市場自体が衰退するリスクが強まっている等の事業環境に鑑みますと、速やかに各種施策の実施が必要であると考えております。

このような状況下において、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある、事業の成長を加速させていくための先行投資により、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化といったリスクによる、株価の下落や配当の減少といった上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの事業継続と企業価値の向上を図るためには、公開買付者によるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。加えて、当社株式の非公開化を行った場合には、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持コストを削減することができ、経営資源の有効活用を図ることが可能になると考えております。また、丸田氏に加え、既存の株主である双日も再出資を行います。再出資後の資本構成について、ベインキャピタル及び丸田氏において3分の2超の株式を保有することを予定しており、また、株主の数も限られた数であるため、いずれにしても機動的かつ柔軟な意思決定体制の構築並びに上記の抜本的かつ機動的な施策の実行が可能と考えております。さらに、資本関係を含む双日との関係を維持することで、当社の企業価値の向上が双日の利益にもつながることから、双日と事業面で協同することによる売上の増加等のメリットを享受できるものと考えております。なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的信用力の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、近年資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場当時から比較して社会的信用力の獲得及び知名度の向上が達成されたこと、並びに近年のコーポレートガバナンス・コード等への対応を含む昨今の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も株式の上場を維持する必要性は必ずしも高くなく、上場当時に比べると相対的にその必要性は減少しているものと考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断いたしました。

また、本公開買付価格(565円)が、(a)下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年4月11日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値339円に対して66.67%、2022年4月11日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値332円に対して70.18%、過去3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して61.89%、過去6ヶ月間の終値単純平均値363円に対して55.65%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したMBOの事例32件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の株価に対して39.36%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.03%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.28%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.83%)を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られている等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議、交渉と同等と評価できる協議、交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、フロンティア・マネジメントによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、並びに日比谷パーク法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえて、かつ、価格提案の都度、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、上記「(1)本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり交渉を行い、結果として、当初提示額(1株当たり500円)よりも13%引き上げられた価格(1株565円)で提案された価格であること、(e)下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本公開買付価格を含む本取引の条件について公正性が確保されているとの意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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4月12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、当社の株主の皆様に対しては、当社株式を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、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

その後、上記のとおり本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得することができなかったことから、当社に対して、当社の株主（当社を除きます。）を公開買付者及び双日のみとするため本株式併合の実施を要請いたしました。そのため、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「（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、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式5,782,400株を1株に併合する本株式併合を実施いたします。本株式併合により、公開買付者及び双日以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2. 本株式併合の割合

当社株式について、5,782,400株を1株に併合いたします。

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

### (1) 端数処理の方法に関する事項

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

本株式併合により、公開買付者及び双日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（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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、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交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社株式を非公開化することを目的とした本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2022年8月22日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、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どおり得られた場合には、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である565円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

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BCJ-60

当該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額に相当する当社株式の取得に係る資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れにより賄うことを予定しているところ、当社は、三井住友銀行からの借入れに関する融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、今後、端数相当株式の売却に係る代金の支払に支障を及ぼす事象の発生は見込まれていないとのことでした。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

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、本株式併合の効力発生後、2022年9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。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年9月下旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって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上で、2022年10月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ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續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の皆様への交付が行われるものと判断しております。

## (2) 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算定根拠

上記「(1) 端数処理の方法に関する事項」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である565円を乗じた金額となる予定です。本公開買付価格(565円)につきましては、(a) 下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2022年4月11日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値339円に対して66.67%、2022年4月11日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値332円に対して70.18%、過去3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して61.89%、過去6ヶ月間の終値単純平均値363円に対して55.65%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したMBOの事例32件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の株価に対して39.36%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.03%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.28%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.83%)を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c) 下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られている等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議、交渉と同等と評価できる協議、交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、フロンティア・マネジメントによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、並びに日比谷パーク法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、価格提案の都度、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、上記「1. 本株式併合の目的」の「(1) 本公開買付けを実施するに至った背景等」に記載のとおり交渉を行い、結果として、当初提示額(1株当たり500円)よりも13%引き上げられた価格(1株565円)で提案された価格であること、(e) 下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本公開買付価格を含む本取引の条件について公正性が確保されているとの意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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。

また、当社は2022年4月12日開催の取締役会において、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て、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をした後、本公開買付けへの株主の皆様からのご応募状況及び2022年6月30日に至るまでの当社の市場株価の推移等を踏まえ、本取引に関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2022年6月30日開催の取締役会において、本取引に関する判断を変更する要因はないことを確認しております。

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

## (3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手續として行われるものであるところ、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)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、以下の措置を実施いたしました。

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

### 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、双日、丸田氏及び妹尾氏(以下「公開買付関連当事者」といいます。)並びに当社から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年4月11日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、フロンティア・マネジメントの独立性に問題がないことが確認されており、フロンティア・マネジメントの報酬は、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とする成功報酬は含まれておりません。

フロンティア・マネジメントは、複数の株式価値算定手法の中から本公開買付けにおける当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値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、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はフロンティア・マネジメントから2022年4月11日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、フロンティア・マネジメント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）を取得しておりません。

市場株価法 : 332円から363円  
DCF法 : 556円から709円

市場株価法では、算定基準日を2022年4月11日として、東京証券取引所グロース市場における当社普通株式の基準日終値339円、直近1ヶ月間の終値単純平均値332円、直近3ヶ月間の終値単純平均値349円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値363円を基に、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を332円から363円までと算定しております。

DCF法では、当社の2023年2月期から2025年2月期までの3期分の事業計画における収益及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年2月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定しております。その際、6.9%～7.9%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、-0.5%～0.5%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を556円～709円と算定しております。

フロンティア・マネジメントがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。（本事業計画の内容については、2022年4月12日公表の当社「決算説明会資料」をご参照ください。）

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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2023年2月期	2024年2月期	2025年2月期
売上高	47,993	49,524	51,300
営業利益	1,347	1,459	1,580
EBITDA	1,484	1,624	1,746
フリー・キャッシュ・フロー	615	935	1,017

（注）EBITDAは、営業利益に経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAをもとに算出しております。

フロンティア・マネジメントは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受領した情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でフロンティア・マネジメントに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債（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・査定を行っており、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。フロンティア・マネジメントによる当社株式の算定は、2022年4月11日までの上記情報を反映したものです。ただし、フロンティア・マネジメントは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、本事業計画の合理性を確認しており、下記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

なお、本新株予約権買付価格に関しては、いずれも1円と決定されていることから、当社は第三者算定機関から算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。また、本新株予約権はいずれも新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2022年4月12日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本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における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、日比谷パーク法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、日比谷パーク法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。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。

#### 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、本取引においては当社株式の非公開化後に丸田氏及び双日が公開買付者に再出資する可能性があると考えられたことから、丸田氏及び双日と当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在するために、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公開買付価格の公正性の担保、本取引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観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、公開買付関連当事者及び当社から独立性を有する委員の3名（委員として当社社外取締役である杉山博高氏、外部有識者である山田和彦氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び橋本卓也氏（公認会計士、株式会社エスネットワークス））から構成される本特別委員会を設置することを、2022年2月28日の取締役会において決議しました。そして、当社は、同取締役会において、本特別委員会に対して、（ ）本取引における目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含みます。）、（ ）本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類、妥当性を含みます。）、（ ）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。）、及び（ ）上記（ ）乃至（ ）を踏まえ、本取引（当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行う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を含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問する旨を決議しております。なお、当社は、当該決議に際し、(a)本特別委員会を、当社取締役会から独立した合議体であると同時に、当社及び当社の一般株主の利益を図る立場に立って本諮問事項について検討・判断する組織として位置付け、当社取締役会において本取引に係る意思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について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、(b)当社が公開買付者と本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとするとともに、本特別委員会は、当社及び当社の一般株主の利益を図る観点から、必要と認める場合、当該交渉を直接行うことができるものとする、(c)本特別委員会が必要と認めるときは、当社の費用負担の下、独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、並びに(d)本特別委員会は、当社の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。）を行うことができること等を、併せて決議しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、本答申書の内容にかかわらず支給される固定額又は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おりません。

本特別委員会は、2022年3月4日より2022年4月11日まで合計9回、合計約11時間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行いました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、並びに当社の第三者算定機関であるフロンティア・マネジメント、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所及び公開買付者との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社の取締役から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるフロン

ティア・マネジメントから、本株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。加えて、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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の内容についても説明を受け、検討をしました。本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2022年4月11日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要、( )本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である、( )本取引における取引条件は妥当といえる、( )本取引においては公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえる、( )当社取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、当社の一般株主及び当社新株予約権の保有者にとって不利益なものとはいえない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、本意見表明プレスリリースをご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見  
当社は、フロンティア・マネジメントから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本株式価値算定書、日比谷パーク法律事務所から得た法的助言、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、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であるかについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、2022年4月12日開催の取締役会において、当社の経営課題の解決という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準及び公開買付者との交渉過程等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを、審議及び決議に参加した当社の取締役（丸田氏、妹尾氏及び福田大氏を除く取締役4名）全員の承認により、決議いたしました。出席した当社の監査役はいずれも当該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、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを、取締役7名のうち、本公開買付けに利害関係を有しない取締役4名全員の承認により、決議いたしました。

当社の取締役である丸田氏は、公開買付者と応募契約を締結するとともに本取引による当社株式の非公開化後、公開買付者への再出資を予定し、また、当社の取締役である妹尾氏は、公開買付者と応募契約を締結することを予定し、また、当社の取締役である福田大氏は、不応募契約を締結し、本取引による当社株式の非公開化後、公開買付者への再出資を予定する双日より派遣されていることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、それぞれ、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。

本公開買付価格の適正性その他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、当社との間で本公開買付けと並行して、当社が当社株式について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を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令で定められた最短期間である20営業日より長い39営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様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するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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いるとのことです。

このように、上記公開買付期間の設定とあわせ対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### 4. 本株式併合の効力が生ずる日

2022年8月24日

以上