

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2023年5月16日

【報告者の名称】 株式会社fonfun

【報告者の所在地】 東京都渋谷区笹塚二丁目1番6号

【最寄りの連絡場所】 株式会社fonfun

【電話番号】 03-5365-1511(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役経営管理部部長 八田 修三

【縦覧に供する場所】 株式会社fonfun
(東京都渋谷区笹塚二丁目1番6号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは株式会社fonfunをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とはサイブリッジ合同会社をいいます。

(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「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6) 本書中の「株券」とは、株式に係る権利をいいます。

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

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 サイブリッジ合同会社

所在地 東京都品川区南品川四丁目4番17号品川サウスタワー

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2023年5月15日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに対して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、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

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

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の株券等を取得及び所有することを主な目的として、2023年3月15日に設立された合同会社であり、本書提出日現在、サイブリッジホールディングス株式会社が公開買付者の持分の全てを保有しているとのことです。公開会社は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式を有していませんが、公開買付者と共同して議決権等の権利行使をすることを合意している特別関係者であるサイブリッジコーポレーションは、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式を505,300株(15.15%)所有しています。公開買付者は、2023年5月15日、当社の筆頭株主かつ主要株主である株式会社武蔵野(以下「本応募合意株主」といいます。)の所有する当社株式(1,318,000株(所有割合にして39.51%))の全てを取得し、サイブリッジコーポレーションの保有する株式と合わせて所有割合を54.66%とすることにより、当社を公開買付者の子会社とすることを目的として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2023年5月15日付で、本応募合意株主との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、本応募合意株主は、本応募合意株主が所有する当社株式の全部(1,318,000株(所有割合にして39.51%))。以下「本応募合意株式」といいます。)について、本公開買付けに応募する旨を公開買付者との間で合意したとのことです。他方、公開買付者は、当社の社外取締役である賀川正宣氏(所有株式数130,000株、所有割合3.90%)、株式会社EGIJ(所有株式数102,500株、所有割合3.07%)、賀川志麻子氏(所有株式数32,300株、所有割合0.10%)(以下、賀川正宣氏、株式会社EGIJ及び賀川志麻子氏を総称して、「本不応募合意株主」といいます。)との間で、2023年5月15日付で、本不応募合意株主が所有する当社株式合計264,800株(所有割合にして7.94%)の全部について、本公開買付けに応募しない旨の公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結したとのことです。

本公開買付けは、本応募合意株式を取得し、当社を公開買付者の子会社とすることを目的とするものであり、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持する方針であるとのことです。

また、本公開買付価格は、下記「本公開買付けの目的及び背景」に記載のとおり、公開買付者と本応募合意株主との間で協議及び交渉の結果により合意された価格であるとのことです。

もっとも、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有しておりませんが、公開買付者及び特別関係者の株券等所有割合の合計が15.15%(小数点以下第三位を四捨五入)であり、公開買付者が取引所金融市場外において本応募合意株式を買い付ける場合には、当該買付け後における公開買付者及び特別関係者の株券等所有割合が合計54.66%と3分の1を超えることになるため、公開買付者が本応募合意株式を取得するためには、法第27条の2第1項第2号に従い法令上公開買付けの方法による必要があることから、本公開買付けを実施し、本応募合意株主以外の当社の株主の皆様にも同一の売却機会を提供するものであるとのことです。

本公開買付けは、本応募合意株主が所有する1,318,000株の全てを取得することにより当社を公開買付者の子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の下限を1,318,000株(所有割合39.51%)と設定しているとのことです。また、公開買付者は、当社株式を上場廃止させる意図を有しておらず、本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を設定しているとのことです。そして、本公開買付けにおいて法令上全部買付義務が生じることがない(本公開買付け後の株券等所有割合が3分の2未満となる)範囲において本応募合意株主が所有する当社株式を可能な限り多く取得するため、買付予定数の上限を1,700,200株(所有割合、50.97%)として設定しているとのことです。

したがって、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(1,318,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。また、本公開買付けに本応募合意株主以外の方から応募があったことにより、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(1,700,200株)を超える場合は、その超える部分の全部又一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び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。以下「府令」といいます。)第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受け渡しその他の決済を行うとのことです。なお、この場合には、本応募合意株主が応募した当社株式の全てが買い付けられない可能性があります。本応募合意株主が売却できなかった株式の取扱いに関して、公開買付者と本応募合意株主との間で合意している事項はなく、本応募合意株主は、本公開買付けによって売却できなかった場合に引き続き所有することとなる当社株式の処分方針について、現時点で決まったことはないと聞いているとのことです。

本公開買付けの目的及び背景

公開買付者の職務執行者であり、かつ、当社の社外取締役である水口翼氏(以下「水口氏」といいます。)は、2004年5月にソフトウェア開発事業を行う株式会社シンクマーク(現サイブリッジグループ株式会社)を創業し、同社及びサイブリッジコーポレーションを含む17社のグループ(以下「サイブリッジグループ」といいます。)全体の事業拡大に寄与してきたとのことです。サイブリッジグループは、「成長追求」を企業理念として掲げて、主にソフトウェア開発事業を展開しており、設立以来、上場会社を含む多くの大企業と継続的に取引を行なっていることが示すように高い品質のソフトウェア開発に関する総合的なサービスを提供しているとのことです。サイブリッジグループは、これまでアグリゲーションサイトの構築、オンライン寄付のプラットフォーム構築、ユーザー参加型コミュニティサイトの構築、旧来型の基幹システムのクラウド化、業務システムのDX化推進等の多数の開発実績があり、2021年9月8日には株式会社ニチリョクとのシニアビジネスのDX化に関する業務提携契約の締結を公表しているとのことです。

当社は、1997年3月にインターネット及びコンピュータを利用した情報提供サービス及び各種システムの開発及び販売を主たる目的としてネットビレッジ株式会社の商号で設立し、2006年10月に現在の株式会社fonfunに商号変更しました。そして、当社は、その株式を、2002年9月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場へ上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東証スタンダードに上場しています。

当社は、現在、「ともに喜び、ともに幸せ」を経営理念に掲げ、その経営理念のもと、「人の暮らしをより豊かにするツールを提供します」「従業員が喜びを感じられる会社でいます」「関わる人々の喜びを増やします」の3つを経営の基本方針として掲げております。ウェブやメール、SMSなどを通じて人の生活をより豊かに便利にするツールを提供しながら、お客様、従業員、取引先、株主、金融機関、地域の人々の喜びをバランスよく継続的に増やしていくことを目標としています。当社は、中小企業に対して手厚いサポートを提供し、営業人員の採用と営業プロセスの再構築を行い、多くの会社と提携することにより、2025年3月期の数値目標(売上11億円・営業利益2.2億円)の達成を目指しています。当社においては2018年3月期1400万円・2019年3月期200万円(業績予想修正前1300万円)・2020年3月期2100万円・2021年3月期4100万円(業績予想修正前2700万円)・2022年3月期1000万円(業績予想修正前6900万円)という営業利益の業績予想に対し、2018年3月期1900万円・2019年3月期200万円・2020年3月期500万円・2021年3月期4300万円・2022年3月期1000万円と推移している一方で、2018年3月期6億300万円・2019年3月期6億2800万円・2020年3月期5億8400万円・2021年3月期6億1200万円・2022年3月期7億600万円という売上高の業績予想をしていたものの、2018年3月期5億5900万円・2019年3月期5億3800万円・2020年3月期5億4500万円・2021年3月期5億9200万円・2022年3月期5億4500万円と推移しており、いずれも業績予想を下回る売上高にとどまる状況が続いており、SMS事業の拡販を課題として認識しております。また、新市場区分の上場維持基準についても、流通株式時価総額の基準に適合していない状況が続いており、流通株式時価総額に関する基準を充たすことが急務となっているものの、当社においては、2021年12月15日付「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を公表した時点よりも流通株式時価総額が低迷している状況です。

そのような状況の中、本応募合意株主は、自社のキャッシュフローを強化するため、その保有する当社株式を売却することの検討を開始し、水口氏が当社の社外取締役となっていて当社の状況を理解しており、水口氏が代表取締役を務めるサイブリッジコーポレーションが当社の第二位株主であったことから、水口氏がかねてより当社株式の取得を希望しており、水口氏より当社株式の売却の意向について打診を受けていたことから、水口氏に対し、2023年12月下旬、本応募合意株主が所有する当社株式について売却する意向を有している旨の連絡とともに、本応募合意株主が所有する当社株式の全部又は一部の取得の意向の有無について打診したとのことです。サイブリッジグループは、この打診を受け、本応募合意株主の所有する当社株式の全部又は一部の取得について検討を開始したとのことです。

サイブリッジグループは、当社の支配株主となることの是非等について検討を行った結果、当社は上場維持基準に適合していない状況が続いていることから、流通株式時価総額の基準を充たすために、企業価値を向上させることが最優先事項であると考えたとのことです。そして、当社はSMS事業を通じて営業基盤を確立しているため、双方の営業基盤を活用した事業展開が図れること、また、当社はサイブリッジグループの主要ビジネスの一つであるソフトウェア開発事業に関しても実績・知見を有していることから、(a)受託開発ソフトウェア事業の販売拡大、(b)受託開発ソフトウェア事業に係るコストの削減に関してシナジーが期待できることから、サイブリッジグループから支配株主としての視点から当社の事業活動を支援することが当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えるとともに、サイブリッジグループが支配株主として当社の事業活動を支援することで業績を向上させることにより流通株式時価総額の基準を充たすことが可能であると考えたとのことです。

具体的なシナジーは、以下のとおりであるとのことです。

(a) 受託開発ソフトウェア事業の販売拡大

当社においては、SMS事業の売上高については、2020年3月期前年比25.0%増・2021年3月期前年比5.4%増・2022年3月期前年比22.4%増と堅調に推移しており、SMS事業に関して安定した顧客基盤を有するとともに、顧客のシステム化の需要に対応している受託開発ソフトウェア事業が拡大し、重要性が増してきています。サイブリッジグループでは、官庁を顧客とするソフトウェア開発の実績や通信大手企業を顧客とするソフトウェア開発の実績を多数有しているとともに、安定した顧客基盤を有しているとのことです。さらに、サイブリッジグループでは、求人メディア事業において、2023年4月時点で求人数が16,142件の塾講師専門求人サイトを運営しているなど安定した顧客基盤を有しているとのことです。当社及びサイブリッジグループが双方の有する実績・知見をかけあわせることで、双方の顧客に対して、より付加価値の高い提案を行うことができ、当社及びサイブリッジグループ双方の競争力向上に資するものと考えているとのことです。

(b) 受託開発ソフトウェア開発事業に係るコストの削減

サイブリッジグループでは、ソフトウェア開発事業を主軸の事業としており、ベトナムに海外拠点を設置して10年間のオフショア開発の実績があるため、現地のリソースを確保することで、コストを抑えてソフトウェア開発をすることができる体制を整備しているとのことです。当社に対して、サイブリッジグループの有するリソースを提供することで、ソフトウェア開発に要するコストの削減を図ることができると考えているとのことです。

上記の検討を踏まえ、2023年1月上旬、サイブリッジグループは、本応募合意株主に対して、本応募合意株主からの本応募合意株式の取得の意向を通知したとのことです。2023年1月上旬、本応募合意株主からサイブリッジグループに対して、市場株価に一定のプレミアムを付した価格を提案するように要望があり、本公開買付価格に関する交渉を開始する前月(2022年12月)1ヶ月間の当社株式の終値の単純平均値が323円、2022年12月を基準とした3ヶ月間の当社株式の終値の単純平均値が340円、2022年12月を基準とした6ヶ月間の当社株式の終値の単純平均値が353円であったことから、サイブリッジグループから本応募合意株主に対して、1株あたり323円から353円を基準として一定のプレミアムを付した価格として本公開買付価格を455円とすることを提案したところ、2023年1月上旬、本応募合意株主からこれを応諾する旨の返事があったとのことです。サイブリッジグループは本応募合意株主からの当社株式の取得について助言を得るため、同年3月3日に法務アドバイザーとして田辺総合法律事務所を起用し、同年3月15日に公開買付者が設立されたとのことです。当初サイブリッジグループは、本公開買付けの買付予定数を本応募合意株主の所有株式数である1,318,000株とすることを予定していたところ、本公開買付価格を455円とした場合には、本公開買付けに本応募合意株主以外の方から応募があることにより、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受け渡しその他の決済を行う結果、本応募合意株主が応募した当社株式の全てが買付けられない可能性があることから、同年3月30日、公開買付者は、本応募合意株主より、買付予定数の上限を1,716,529株(本公開買付け後の公開買付者と特別関係者の株券等所有割合が66.60%)まで引き上げるよう要望を受けたとのことです。公開買付者は、本公開買付けの買付予定数の上限及び本公開買付価格の見直しにつき検討した結果、公開買付価格455円は、2023年3月1ヶ月間の当社株式の終値の単純平均値である347円を基準として、当該基準に31.12%のプレミアムを付した価格であるところ、当該プレミアムは合理的プレミアムの範囲内であることから、本公開買付価格を当初合意のとおり455円とすること、本応募合意株主が所有する当社株式を法令上可能な限り多く取得するため本公開買付けの買付予定数の上限を1,716,529株とすることにしたとのことです。そして、同年4月7日、公開買付者は、本応募合意株主との間で、口頭で同内容にて大筋合意するに至ったとのことです。その後、公開買付者は、本応募合意株主に対し、不測の事態に備えるため、買付予定数の上限を1,700,200株(本公開買付け後の公開買付者と特別関係者の株券等所有割合が66.10%)まで引き下げることを要望し、同年5月11日に口頭で合意したとのことです。そして、2023年5月15日、公開買付者と本応募合意株主との間で、本公開買付けに本応募合意株式を応募すること、及び、本公開買付価格を1株当たり455円とすることで合意に至ったため、公開買付者は、同日付で本応募契約を締結するとともに、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、2023年2月下旬、当社に対して、本応募合意株主からの本応募合意株式の取得の意向を通知して、当社との間で、本公開買付け後の経営体制及び経営方針を含めた上場維持方針等について協議を行っております。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、2023年3月上旬、サイブリッジグループから本応募合意株主の所有する本応募合意株式を取得する意向である旨の通知を受け、本公開買付けによる当社の影響について検討を継続してまいりました。当社は、本公開買付けの適正性を判断するため、リーガル・アドバイザーとして佐藤総合法律事務所を選任し、佐藤総合法律事務所から受けた本公開買付けに関する意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定に当たった留意点等についての法的助言を踏まえ、当社の事業内容、事業環境並びに既存の事業計画の内容等について当社経営陣において複数回協議を行い、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響について検討を重ねました。

当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の佐藤総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、本公開買付けの諸条件について慎重に検討してまいりました。

その結果、当社は、()公開買付者の職務執行者である水口氏が2004年5月にソフトウェア開発事業を行う株式会社シンクマーク(現サイブリッジグループ株式会社)を創業し、サイブリッジグループの事業拡大に代表取締役として寄与しており、その経験や経営手腕を踏まえると、水口氏の経営者としての視点を活かした助言・指導が期待できること、()サイブリッジグループが有する人的関係を通じて、当社の再成長に向けた、優秀な人材強化を図ることが期待できること、()サイブリッジグループの主力事業がソフトウェア開発事業であることから、当社が展開する携帯電話とパソコンを媒体としたインターネットユーザー向けの各種サービス、アプリケーション、コンテンツ及びソフトウェアの企画、製作、開発、配信、販売を主たる業務とする「情報サービス業」全般において事業上のシナジーが期待できること、()サイブリッジグループでのM&A経験を活かし、当社の「情報サービス業」におけるM&Aによる事業セグメントの多角化を行い、短期間での企業価値の向上とポートフォリオ分散による企業経営の安定化を図ることが期待できること等を総合的に勘案した結果、本公開買付けを通じて公開買付者が応募株券等を取得することにより、当社の事業価値の向上及び収益力の強化を図ることができ、ひいては、中長期的な当社の企業価値の向上を実現することが可能になると判断いたしました。さらに、当社は、上記「 本公開買付けの目的及び背景」記載のとおり、サイブリッジグループが検討している、当社とサイブリッジグループとの間のシナジーを早期に創出する手段についても合理的であると考えております。加えて、当社は、本公開買付けにより、当社が公開買付者の子会社となることに伴い、以下のシナジーが発現することを見込んでおります。

(a) サービスの販路の拡大等による売上利益の増大

サイブリッジグループは、ソフトウェア開発事業を主軸の事業としており、かかる分野において、安定した顧客基盤を有しています。他方、当社は、リモートメール事業・SMS事業を主軸の事業としており、当社とサイブリッジグループは、展開している事業の内容の重複が少ないため、当社がサイブリッジグループから顧客の紹介を受けることにより、当社のサービスの販路を拡大することができ、また、当社の顧客にサイブリッジグループの商品・サービスを紹介することによって、当社の収益拡大を図ることができると考えられます。当社は、このように、両社の連携によって、収益基盤の拡大が実現でき、売上及び利益の増大に資するものと考えております。

(b) SMS事業におけるサービスの向上

サイブリッジグループは、ソフトウェア開発事業において、大手企業を顧客とするソフトウェア開発の実績を多数有しています。

当社の主軸の事業であるリモートメール事業・SMS事業においては、顧客の新たなニーズに対応するためのシステム及びソフトウェアの開発が事業成長に欠かせませんが、当社におけるシステム及びソフトウェアの開発力に加えて、サイブリッジグループのシステム及びソフトウェアの開発力も利用することで、付加価値を高めた機能の市場への早期提供が可能になり、顧客の満足、ひいては当社の売上及び利益の向上につながると考えております。

(c) 受託ソフトウェア開発事業における協業

当社は、受託ソフトウェア開発事業を行っていますが、近年、ソフトウェア開発事業の規模が拡大し、当社内における当該事業の重要性が増しています。サイブリッジグループは、ソフトウェア開発事業において、ベトナムに海外拠点を設置し、オフショア開発を行うことにより、コストを抑えたスピード感のある開発が可能な体制を有しています。

当社は、サイブリッジグループとソフトウェア開発事業において協業を行うことにより、現状では開発余力がないため、当社において延期していた受託ソフトウェア開発案件について、早期に開発を行うことが可能となり、売上及び利益の増大につながると考えております。また、当社とサイブリッジグループがソフトウェアの開発事例を相互に共有することにより、当社の人材が有するソフトウェア開発に係る知見が向上し、さらには、当社におけるソフトウェアの技術力・開発品質が向上し、よりの確に顧客のニーズに応える開発を行うことが可能となることにより、受託ソフトウェア開発事業における更なる事業拡大及び売上利益の増大を目指すことができると考えております。

一方、当社は、本公開買付けにあたって、本応募合意株主が当社の株主ではなくなった場合、本応募合意株主より委託を受けているソフトウェア開発事業や本応募合意株主の顧客等を中心に利用され、また、本応募合意株主より紹介されたSMS事業について、取引が継続されないという悪影響を認識しております。しかし、当社は、本公開買付けを通じて公開買付者が応募株券等を取得することによる上記の当社の事業価値の向上及び収益力の強化により、かかる悪影響をカバーすることができると判断いたしました。さらに、当社は、本公開買付けにより、公開買付者と特別関係者の株券等所有割合が66.12%となることにより、当社の上場会社としての独立した意思決定がなされず、一般株主への利益に影響が生じることについて懸念しておりましたが、サイブリッジグループと当社との間で重要な取引を行う場合、水口氏は、当社の取締役会の審議には参加せず、また、当社の独立社外取締役のみで構成される特別委員会を設置して、同委員会にて審議をして当社の取締役会に報告を行うなどの措置を取ることで独立性を図ることを予定しているとのサイブリッジグループの意向を受け、当社の上場会社としての意思決定の独立性が図られるものと判断いたしました。

また、当社は、2021年12月15日付「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」に記載のとおり、流通株式時価総額の上場維持基準の適合には当社株式の株価及び流動性をさらに向上させることが課題と考えております。この点について、当社は、本公開買付け後、当社は新市場区分の上場維持基準について、株主数・流通株式数・流通株式比率・流通株式時価総額が減少する見込みではあるものの、流通株式時価総額の基準を除き、上場維持基準には抵触しない見込みであると判断いたしました。また、たしかに、本公開買付けにより、当社株式の流通株式数が減少するものの、当社としては、本公開買付けの成立により上記シナジーの発現が期待され、当社の収益力の強化を図ることができ、ひいては、中長期的な当社の企業価値の向上を実現することが可能となり、当社株式の株価向上を見込むことができることから、当社としては、2025年3月期までに、流通株式時価総額についての上場維持基準を充たすことができると判断いたしました。

以上のとおり、当社は、本公開買付けを通じて公開買付者が応募株券等を取得することにより生じることが懸念される当社における悪影響、上場会社としての意思決定の独立性の問題及び当社株式の流通株式数の減少を踏まえても、本公開買付けの成立により期待される上記シナジーの発現により、当社の事業価値の向上及び収益力の強化を図ることができ、ひいては、中長期的な当社の企業価値の向上を実現することが可能になると判断いたしました。

また、(a)上記のとおり本公開買付け後も当社株式の上場は維持される予定であることから、当社の株主の皆様としては本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性があること、(b)本公開買付け価格が上記「本公開買付けの目的及び背景」記載のとおり、公開買付者による本公開買付け価格である1株当たり455円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日の東京証券取引所における当社株式の終値353円に対して28.90%(小数点以下第三位を四捨五入。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値349円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して30.37%(小数点以下第三位を四捨五入。)、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値351円に対して29.63%(小数点以下第三位を四捨五入。)、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値339円に対して34.22%(小数点以下第三位を四捨五入。)のプレミアムを加えた金額であること、(c)本公開買付け価格は本応募合意株主との間での協議及び交渉の結果を踏まえて決定されたものであり、この点について、当社としては、本公開買付けが行われることによる一般株主の利益に配慮し、当社株式の適正な株式価値を、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である株式会社エンジット・ストラテジー(以下「エンジット・ストラテジー」といいます。)に依頼し、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。)による算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの上限にほど近い値であるものの、エンジット・ストラテジーの査定が簡易的なものであり、当社として、十分な検証を行うことができていることに鑑み、2023年5月15日付開催の当社取締役会において、当社の取締役5名(うち社外取締役3名)のうち、水口氏及び賀川正宣氏を除く3名(うち社外取締役1名)が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、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は、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、当社取締役のうち、当社の社外取締役である水口氏は、公開買付者の職務執行者であるため、利益相反のおそれを回避する観点から、当該審議及び決議に参加しませんでした。また、社外取締役である賀川正宣氏は、当社株式を3.90%保有しているため、本公開買付けに対して重要な利害を有すると考えられることから、利益相反のおそれを回避する観点より、当該審議及び決議に参加しませんでした。

(3) 算定に関する事項

公開買付者による算定の概要

公開買付者は、本公開買付け価格の妥当性を検討するため、Y Plus Advisory株式会社(以下「Y Plus Advisory」といいます。)に当社の株価の簡易分析を依頼し、2023年5月8日、Y Plus Advisoryより、株価分析結果報告書を受領したとのことです。同報告書によれば、Y Plus Advisoryは、株式公開買付けによる買付け価格について取引当事者間の取引価格として妥当な水準かどうかを確認する目的においては、評価対象会社が上場会社である場面において発行する株式の売買取引価格を評価する手法として一般的に用いられる株式市価法を用いることが適切であるとの考えに基づき、評価期間の末日を2023年2月末、3月末、4月末に設定して1ヶ月と3ヶ月の評価期間とし、計算方法を上記評価期間に係る終値の単純平均と加重平均として、当社の株価を評価した結果、直近1ヶ月平均株価は、単純平均で346.95円～348.55円、加重平均で350.62円～359.51円、直近3か月平均株価は、単純平均で328.85円～347.80円、加重平均で346.44円～355.52円との評価であったとのことです。なお、Y Plus Advisoryは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。公開買付者は、本公開買付け価格が、株式市価法による当社の株価評価結果を上回る水準であり、妥当であることを確認できたことから、2023年5月15日、本応募合意株主との間で本応募契約を締結し、その中で、455円をもって本公開買付け価格とすることを正式に合意したとのことです。

当社による算定に関する算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるエンジット・ストラテジーに対し、当社株式の価値算定を依頼いたしました。なお、エンジット・ストラテジーは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

当社による算定の概要

エンジット・ストラテジーは、複数の算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法と、事業活動による将来収益獲得能力を直接的に評価し算定に反映するDCF法の、2つの算定手法を用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日付で、エンジット・ストラテジーより本株式価値算定書を取得いたしました。

上記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。

市場株価法：339円～353円

DCF法：410円～511円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、エンジット・ストラテジーは市場株価法を算定手法の1つとして採用することとしました。市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年5月12日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日終値(353円)、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値(349円)(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値(351円)及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値(339円)を基に、当社の普通株式1株当たりの株式価値(以下「1株当たり株式価値」といいます。)を339円から353円までと分析しております。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、エンジット・ストラテジーはDCF法を算定手法の1つとして採用することとしました。DCF法では、当社が作成した事業計画(2024年3月期から2029年3月期まで)(以下「本事業計画」といいます。)における収益や投資計画、当社へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年3月期以降において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当社の企業価値や株式価値を分析し、1株当たり株式価値を410円から511円までと分析しております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、本公開買付けは、本応募合意株主からの本応募合意株式の取得及び当社の子会社化を目的としており、買付予定数の上限を1,700,200株(所有割合：50.29%)と設定しておりますので、本公開買付け後の、公開買付者と特別関係者の当社株式の所有株式数は、最大で2,205,500株(所有割合：66.12%)にとどまる予定です。したがって、本公開買付けの成立後も、当社株式は、引き続き東京証券取引所スタンダード市場における上場は維持される予定です。

本公開買付け後、当社は新市場区分の上場維持基準について、株主数・流通株式数・流通株式比率・流通株式時価総額が減少する見込みですが、流通株式時価総額の基準を除き、上場維持基準には抵触しない見込みです。また、流通株式比率の減少により流通株式時価総額も減少しますが、公開買付者は本公開買付け後の当社に対するサイブリッジグループによる事業活動の支援により2025年3月期までに流通株式時価総額の基準についても上場維持基準を充たすことが可能であると考えているとのことです。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

(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

当社は、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を実施しました。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」「 当社による算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、2023年4月12日、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法、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、同法律事務所は当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

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、2023年5月15日開催の取締役会において、当社の取締役5名(うち社外取締役3名)のうち、水口氏及び賀川正宣氏を除く3名(うち社外取締役1名)が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、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は、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。また、上記取締役会には、監査役3名が出席し、いずれも当社取締役会における上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社取締役のうち、当社の社外取締役である水口氏は、公開買付者の職務執行者であるため、利益相反のおそれを回避する観点より、両氏は当該審議及び決議に参加しませんでした。また、当社の社外取締役である賀川正宣氏は、当社株式を3.90%保有しているため、本公開買付けに対して重要な利害を有すると考えられることから、利益相反のおそれを回避する観点より、当該審議及び決議に参加しませんでした。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

本公開買付けに際して、公開買付者は、2023年5月15日付で、本応募合意株主との間で、本応募契約を締結しているとのことです。但し、本公開買付価格よりも高い買付価格による対抗公開買付けが実施された場合には、本応募合意株主は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、公開買付者が当該申入れ日から起算(初日算入)して5営業日経過日又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)終了日の5営業日前のいずれか早い方までに対抗公開買付価格を上回る価格に変更しない場合はこの限りではないとのことです。本応募契約においては、本応募合意株主による応募の前提条件として、以下の事項が定められているとのことです。但し、本応募合意株主は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されないとのことです。

- () 公開買付者の表明及び保証(注1)が、重要な点において真実かつ正確であること
 - () 本公開買付者について、金融商品取引法その他適用ある法令の違反がなく、かつ本契約に定める本公開買付者が履行又は遵守すべき義務(注2)が重要な点において、履行され又は遵守されていること
 - () 関連法令に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが金融商品取引法その他適用ある法令及び本契約の規定に従って開始されており、かつ撤回されていないこと
- (注1) 本応募契約において、設立及び存続の適法性及び有効性、本応募契約の締結及び履行の適法性及び有効性、資金の保有、強制履行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在が、公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。
- (注2) 公開買付者は、本公開買付けを実施する義務、本公開買付けを開始しないことを決定した場合の通知義務、表明保証事項について真実又は正確でなく又はそのおそれがあることを認識した場合の通知・報告義務、表明保証違反又は義務の不履行を理由とする損害等の補償義務、秘密保持義務、及び本応募契約上の権利義務等の移転禁止義務を負っているとのことです。

また、本応募契約においては、公開買付者による本公開買付けの実施の前提条件として、以下の事項が定められているとのことです。但し、公開買付者は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けを実施することは制限されないとのことです。

- () 本応募合意株主の表明及び保証(注3)が、重要な点において真実かつ正確であること
 - () 本応募合意株主が本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注4)が、重要な点において履行または遵守されていること
 - () 当社及びその子会社について、本契約締結日から本公開買付開始日までの間に、事業、資産又は財務状況に重大な悪化がないこと
 - () 天災地変その他本公開買付者の責に帰さない事由により本公開買付開始日において本公開買付けを開始することが社会通念上著しく困難と認められる事象が生じていないこと
 - () 当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の適法かつ有効な取締役会決議を行ったうえで、金融商品取引所の定める適時開示規則その他の規則に従い当該取締役会決議につき適時開示を行うこと
- (注3) 本応募契約において、設立及び存続の適法性及び有効性、本応募契約の締結及び履行の適法性及び有効性、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在、本応募合意株式の保有が、本応募合意株主の表明保証事項とされているとのことです。
- (注4) 本応募合意株主は、本公開買付けに応募する義務、表明保証事項について真実若しくは正確でなく又はそのおそれがあることを認識した場合の通知・報告義務、本応募合意株式の譲渡、担保設定その他の処分を行わず、また、第三者との間で、本公開買付けに競合し又は本公開買付けによる当社株式の買付けを実質的に不可能とする取引に関する提案、勧誘、打診又は情報提供等を行わない義務、本公開買付けの円滑な遂行のために協力する義務、表明保証違反又は義務の不履行を理由とする損害等の補償義務、秘密保持義務、及び本応募契約上の権利義務等の移転禁止義務を負っているとのことです。

また、本応募合意株主は、本公開買付けが成立し、決済が完了した場合であって、本公開買付けの決済開始日である2023年6月19日(以下「本決済開始日」といいます。)の前日以前の日を権利行使の基準日とする本決済開始日以降に開催される当社の株主総会において、本決済開始日に公開買付者が本応募合意株主から買い付けた当社株式に係る議決権を有するときには、法令等に基づき可能な範囲において、公開買付者の指示に従い、()当該議決権を本公開買付者の指示に従って行使するか、又は()公開買付者又は公開買付者の指定する者(但し、議決権行使が認められる者に限る。)に対し、当該議決権に係る委任状その他一切の必要書類を交付するかの、いずれかの対応を行うことについて、合意しているとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者と本応募合意株主との間で、本応募契約以外、本公開買付けに係る合意事項は存在せず、また、公開買付者から本応募合意株主に対しては、本公開買付けに応募することによる対価として、本公開買付価格に本応募合意株主から買付け等する当社株式の数を乗じた金額を支払うことを除き、供与される利益は存在しないとのことです。

不応募契約

公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2023年5月15日付で、本不応募合意株主が所有する当社株式264,800株(所有割合にして7.94%)の全部について、本公開買付けに応募しない旨の本不応募契約を締結しているとのことです。

本不応募契約において、公開買付者は、本公開買付けを実施する義務、本公開買付けを開始しないことを決定した場合の通知義務、表明保証事項(注1)の維持、表明保証事項が真実若しくは正確でないことが判明した場合又は公開買付者の義務違反が生じた場合の通知義務、表明保証違反又は義務の不履行を理由とする損害等の補償義務、秘密保持義務、及び本応募契約上の権利義務等の移転禁止義務を負っているとのことです。

(注1) 本不応募契約において、設立及び存続の適法性及び有効性、本不応募契約の締結及び履行の適法性及び有効性、強制履行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在が、公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

また、本不応募契約においては、公開買付者による本公開買付けの実施の前提条件として、以下の事項が定められております。但し、公開買付者は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けを実施することは制限されないとのことです。

- () 本不応募合意株主の表明及び保証(注2)が、重要な点において真実かつ正確であること
- () 本不応募合意株主が本不応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注3)が、重要な点において履行または遵守されていること
- () 当社及びその子会社について、事業、資産及び経営の状況並びにそれらの見通しに重大な悪影響を与え得る事由が生じていないこと
- () 天災地変その他本公開買付者の責に帰さない事由により本公開買付開始日において本公開買付けを開始することが社会通念上著しく困難と認められる事象が生じていないこと
- () 当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の適法かつ有効な取締役会決議を行ったうえで、金融商品取引所の定める適時開示規則その他の規則に従い当該取締役会決議につき適時開示を行うこと

(注2) 本不応募契約において、設立及び存続の適法性及び有効性、本不応募契約の締結及び履行の適法性及び有効性、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在、本不応募合意株式の所有が、本不応募合意株主の表明保証事項とされているとのことです。

(注3) 本不応募合意株主は、本公開買付けに応募しない義務、表明保証事項の維持、表明保証事項が真実若しくは正確でないことが判明した場合又は公開買付者の義務違反が生じた場合の通知義務、対抗提案を行わない義務、当社株式の購入、借入その他の取得をせず、本不応募合意株式の譲渡、担保設定その他の処分を行わない義務、表明保証違反又は義務の不履行を理由とする損害等の補償義務、秘密保持義務、及び本不応募契約上の権利義務等の移転禁止義務を負っているとのことです。

なお、公開買付者及び本不応募合意株主との間において、本不応募契約に規定された以外の合意事項は存在しないとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
林 和之	代表取締役社長	-	-	-
八田 修三	取締役	経営管理部部長	500	5
水口 翼	取締役	-	-	-
賀川 正宣	取締役	-	130,000	1,300
緒方 健介	取締役	-	3,000	30
設楽 明子	常勤監査役	-	-	-
藤原 靖夫	監査役	-	-	-
宮嶋 邦彦	監査役	-	-	-
計			133,500	1,335

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役水口翼氏、賀川正宣氏及び緒方健介氏は、社外取締役であります。

(注3) 監査役設楽明子氏、藤原靖夫氏及び宮嶋邦彦氏は社外監査役であります。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上