

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2023年12月12日

【会社名】 株式会社ビジョナリーホールディングス

【英訳名】 VISIONARYHOLDINGS CO.,LTD.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 松本大輔

【本店の所在の場所】 東京都中央区日本橋堀留町一丁目9番11号NEWS日本橋堀留町6階

【電話番号】 (03)6453-6644(代表)

【事務連絡者氏名】 財務部部长 直江公輔

【最寄りの連絡場所】 東京都中央区日本橋堀留町一丁目9番11号NEWS日本橋堀留町6階

【電話番号】 (03)6453-6644(代表)

【事務連絡者氏名】 財務部部长 直江公輔

【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、2023年12月12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。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2024年1月10日開催予定の当社臨時株主総会（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（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。）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

2023年10月6日付「Horus株式会社による当社株式等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「10月6日付適時開示」といいます。）に記載のとおり、Horus株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2023年10月10日に、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ことを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行うことを決定しました。

そして、2023年11月22日付「Horus株式会社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、その他の関係会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」（以下「11月22日付適時開示」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2023年11月29日をもって、当社株式30,568,876株（所有割合（注）：82.05%）を所有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2023年10月6日に提出した第7期第1四半期報告書に記載された2023年7月31日現在の当社の発行済株式総数（37,931,415株）から、当社が2023年10月6日に公表した2024年4月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）に記載された2023年7月31日現在の当社が所有する自己株式数（ただし、同日現在の当社の従業員持株会支援信託ESOP（信託口）が所有する当社株式を除きます。）（1,311,157株）を控除した株式数（36,620,258株）に、2023年10月6日時点で残存する2014年11月17日開催の取締役会（株式会社メガネスーパー（現 株式会社VHリテールサービス）における取締役会を指します。）の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）22,500個の目的である当社株式数225,000株、2015年11月19日開催の取締役会（株式会社メガネスーパー（現 株式会社VHリテールサービス）における取締役会を指します。）の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）2,200個の目的である当社株式数22,000株、2016年12月15日開催の取締役会（株式会社メガネスーパー（現 株式会社VHリテールサービス）における取締役会を指します。）の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）24,870個の目的である当社株式数248,700株、2017年6月28日開催の取締役会（株式会社メガネスーパー（現 株式会社VHリテールサービス）における取締役会を指します。）の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）4,000個の目的である当社株式数40,000株、2019年6月18日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といい、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）10,000個の目的である当社株式数100,000株の合計635,700株を加算した数（37,255,958株）に係る議決権数（372,559個）を分母として計算し、小数点以下第二位を四捨五入しております。「所有割合」の意義について以下同様とします。

10月6日付適時開示の「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「当社が本公開買付けに賛同するに至った背景、目的及び意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2023年4月上旬に株式会社日本企業成長投資及びそのグループ（以下、個別に又は総称して「日本企業成長投資」といいます。）と面談を行った後、当社株式の非公開化の検討を推進し、2023年6月20日に、日本企業成長投資から当社株式の非公開化に係る意向表明書を受領しました。

公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当いたしません。もっ

とも、公開買付者が当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリー株式会社（以下「エムスリー」といいます。）との間で、本取引の実現に向けた協議を開始していること、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としていること、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口にて、当社企業価値を毀損する行為（以下「一連の不正行為」といいます。）の疑いに関する情報提供を受け、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、調査の実施を目的とした第三者委員会及び責任調査委員会の設置を行っている等、当社の経営体制及びガバナンス体制が不安定な状況が継続していることを考慮し、当社は、本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）及び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「本新株予約権買付け価格」といいます。）の公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するための措置を講じました。具体的には、当社は、10月6日付適時開示の「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、当社、日本企業成長投資、日本企業成長投資が投資関連サービスの提供を行う投資ファンド（以下「NICファンド」といいます。）、Horus HD株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）及び公開買付者並びにエムスリーから独立したみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を2023年6月下旬にフィナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。

みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、10月6日付適時開示の「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「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者に対して、本公開買付けに係る決済に要する資金を貸し付けることを予定しており、当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施してまいりましたが、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（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の定めに従い、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の地位とは独立した立場で、当社に対して助言を行っているとのこと。当社は、みずほ証券の当社に対する助言にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を当社のフィナンシャル・アドバイザーに選任いたしました。また、みずほ証券の報酬は、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。さらに、上記のとおり、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して、本公開買付けに係る決済に要する資金を貸し付けることを予定していたことを踏まえ、当社は、みずほ証券のグループ企業を含まない複数の第三者算定機関の候補を検討し、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したベネディ・コンサルティング株式会社（以下「ベネディ・コンサルティング」といいます。）を2023年6月下旬に第三者算定機関として選任し、当社株式価値の評価を依頼しました。また、当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を選任し、同事務所に対して、本公開買付け及びその後の一連の事務に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を依頼しました。さらに、当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立性を有し、かつ高度の識見を有すると認められる当社の社外取締役及び外部有識者で構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を2023年7月12日に設置することとし、加藤真美氏（社外取締役・監査等委員、弁護士）、原口純氏（社外取締役・監査等委員、公認会計士）及び高野哲也氏（外部有識者、弁護士、大知法律事務所）を本特別委員会の委員に選任し、（ ）本取引の目的の正当性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかの検討を含む。）、

()本取引の取引条件の妥当性、()本取引の手續の公正性、()本取引が当社の一般株主にとって不利益なものでないか及び()当社取締役会が本公開買付けに賛同し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。なお、本特別委員会を設置した2023年7月12日当時、当社の社外取締役は4名(伊串久美子氏、富山泰司氏、加藤真美氏及び原口純氏)であったところ、そのうち2名(伊串久美子氏及び富山泰司氏)は、2023年7月28日に開催予定の第6期定時株主総会の終結の時をもって任期満了により退任する予定であったことから、当社は、上記のとおり、退任予定者を除く当時の社外取締役2名及び外部有識者1名を本特別委員会の委員に選任いたしました。本日現在、当社の社外取締役は4名であるところ、本特別委員会の委員である加藤真美氏及び原口純氏以外の2名はいずれも、本特別委員会の設置後、当該定時株主総会で選任されました。

当社は、10月6日付適時開示の「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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」の「()検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、祝田法律事務所及びみずほ証券の助言を受けながら、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引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、2023年8月10日に日本企業成長投資から、本公開買付け価格を150円(2023年8月9日の当社株式の終値104円に対して、44.23%のプレミアム(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、ディスカウントの数値(%))において同じとします。)とし、本新株予約権買付け価格を1個当たり1円とする初回の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、10月6日付適時開示の「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「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」に記載のベネディ・コンサルティングによる当社株式価値の評価における試算結果、同「(3)算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサルティンググループ」といいます。)による当社株式価値の評価における試算結果、並びに、2023年8月17日時点における当社株式の株価推移及び経済産業省が「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、非公開化を企図して実施し、成立した公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえ、2023年8月18日に、日本企業成長投資に対し、本公開買付け価格について、日本企業成長投資が提案した150円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年9月4日に、当社は、日本企業成長投資から、本公開買付け価格を160円(2023年9月1日の当社株式の終値114円に対して、40.35%のプレミアム)とし、本新株予約権買付け価格を1円とする旨の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年9月7日に、本公開買付け価格について、日本企業成長投資が提案した160円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年9月19日に、当社は、日本企業成長投資から、本公開買付け価格を180円(2023年9月15日の当社株式の終値112円に対して、60.71%のプレミアム)とし、本新株予約権買付け価格を1円とする旨の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年9月21日に、本公開買付け価格について、日本企業成長投資が提案した180円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年10月3日に、当社は、本公開買付け価格を195円(2023年10月2日の当社株式の終値108円に対して、80.56%のプレミアム)とし、本新株予約権買付け価格を1円とする旨の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年10月4日に、本公開買付け価格について、日本企業成長投資が提案した195円では、一定の妥当性は有するものの、本公開買付けに応募する少数株主の利益に最大限配慮する観点から、更なる引上げの余地がないかについて再度、提案内容の検討を要請しました。その結果、当社は、2023年10月5日、日本企業成長投資から最終提案として、本公開買付け価格を200円(2023年10月4日の当社株式の終値107円に対して、86.92%のプレミアム)とし、本新株予約権買付

価格を1円とする旨の提案を受けるに至りました。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、2023年10月5日付でベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書及び本特別委員会が2023年10月5日付で山田コンサルティンググループから取得した株式価値算定書の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、以下の点等から、当該価格は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

- (i) 当該価格が、当社において、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、日本企業成長投資との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。
- (ii) ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループのディスカунテッド・キャッシュ・フロー(以下「DCF」といいます。)法による算定結果は、上記10月6日付適時開示の「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「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」及び「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおりであるところ、当該価格は、そのレンジの範囲内にあり、かつ、いずれの算定結果の中央値も上回っていること。
- (iii) 当該価格が、本取引の公表予定日の前営業日(2023年10月5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109円に対して83.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値111円に対して80.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値112円に対して78.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値126円に対して58.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、近時、実施された非公開化を目的としたTOB案件におけるプレミアムの実例と比較しても低廉とは言えないこと。
- (iv) 当該価格は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」の「()判断内容」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書(次段落において定義します。)においても、妥当であると認められると判断されていること。

その結果、10月6日付適時開示の「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「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「()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、公開買付者と当社は、2023年10月5日に、本公開買付価格を200円とすることで合意に至りました。さらに、当社は、2023年10月5日、本特別委員会から、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」の「()判断内容」に記載のとおり、(i)本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められること、(ii)本取引における取引条件は、妥当であること、(iii)本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であること、(iv)本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないこと、(v)当社取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと、本新株予約権の保有者(以下「本新株予約権者」といいます。)に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当である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祝田法律事務所から受けた法的助言、ベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書、及び本特別委員会が山田コンサルティンググループから取得した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、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとの結論に至りました。

すなわち、「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「()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、当社は、更なる事業成長には、顧客に提供する付加価値の向上を企図した次世代型店舗への移行の推進、眼の健康の改善に繋がる革新的サービス及び商品の研究開発を中心とした中長期的な成長に資する企業努力が必要になると考えている中で、企業努力を行うには、一連の不正行為が生じていたガバナンス体制の強化を早急に図り、当社グループ(当社及び連結子会社5社をいいます。以下同じです。)の顧客及び取引先等のステークホルダーからの信頼回復に注力することが急務であると考えています。一方で、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応が求められる中において、ガバナンス体制の強化等による立て直しがより長期化し、当社グループの事業の競争力の低下が進む可能性があることを憂慮し、また、当社の株主を中心としたステークホルダーに対して、公開会社として適切な情報開示を行うことができず、上場維持の蓋然性に疑義が生じる状況の中では、星崎尚彦氏(以下「星崎氏」といいます。)の旧体制下において損なわれた仕入先・顧客との取引関係の立て直し及び安定した人材基盤の構築に注力することが困難であると考えたことから、当社株式の非公開化による抜本的な構造改革を通じて、当社グループ内の経営資源の重複を排除し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが、当社グループの企業価値を早期に向上させる観点から最も有効な手段であると考えてに至りました。

そのような状況の中、本公開買付けを含む本取引を通じて当社株式を非公開化することは、日本企業成長投資の人材ネットワークを活用した経営人材の招聘及び、日本企業成長投資のメンバーが当社の経営に参画することでガバナンス体制の強化を早急に図ることができ、当社の企業価値向上を実現する最良の選択肢であると判断いたしました。なお、本取引を実行した場合、上場会社としての当社の知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の維持といったメリットを享受できなくなる可能性が考えられます。しかしながら、当社がこれまでの事業活動により培ってきたブランド力や知名度を勘案すれば、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられることや、非公開化を通じた迅速なガバナンス体制の再構築により現従業員の不安解消を図ると共に、健全な会社運営を通じた信頼回復により安定的な新規雇用を維持することが、人材戦略の観点からも重要であると考えております。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。

以上から、当社は、2023年10月6日開催の取締役会において、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、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、及び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判断に委ねることを決議いたしました。当該取締役会における決議の方法については、10月6日付適時開示の「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(監査等委員を含む)全員の承認」をご参照ください。

なお、当社は、2023年8月30日付「監理銘柄(確認中)の指定解除及び特設注意市場銘柄の指定に関するお知らせ」及び2023年9月14日付「改善計画書の策定方針に関するお知らせ」に記載のとおり、東京証券取引所より、当社の内

部管理体制等について改善の必要性が高いと認められたことから、同年8月31日付で特設注意市場銘柄に指定されました。当社は、内部管理体制等の問題を抜本的に改善するための改善計画を策定することとし、2023年5月31日付「第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」及び2023年7月27日付「追加調査を実施する第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」にて公表した第三者委員会による調査報告書の提言を踏まえ、外部専門家のアドバイスも得ながら、改善計画の策定を進めております。改善計画の策定及びその実行は、本取引の成否にかかわらず、進めていく予定です。

その後、上記のとおり本公開買付けが成立いたしました。公開買付者が保有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%以上を保有するにいたらなかったため、当社は、公開買付者からの要請により、2023年12月12日開催の取締役会において、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するため、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式6,060,401株を1株に併合する株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を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。また、本取引の経緯の詳細につきましては、10月6日付適時開示及び11月22日付適時開示も併せてご参照ください。

2 本株式併合の割合

当社株式6,060,401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) 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

会社法第235条第1項又は第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. 株式併合を行う目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者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。

本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式（以下「端数相当株式」といいます。）を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、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ことを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が、株式会社東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経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項及び第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取ることを予定しています。

この場合の売却価格は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日である2024年1月31日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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200円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

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
株式会社ビジョナリーホールディングス

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

当社は、当社が有する現預金及び公開買付者からの借入金（以下「本借入金」といいます。）により端数相当株式の売却のための支払のための資金に相当する額を調達することを予定しており、公開買付者は、本借入金に係る資金を、みずほ銀行及び株式会社りそな銀行からの借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。当社は、公開買付者に対して、公開買付者が両行より本買収ローンに関する融資証明書を取得していることを確認しております。また、当社において、端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後、発生する可能性も認識しておりません。

したがって、当社は、端数相当株式の売却代金の支払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、2024年2月上旬から下旬を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び第4項の規定に基づき、裁判所に対して、端数相当株式を当社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得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年3月中旬から下旬を目途に、当該当社株式を取得し、その後、当社株式の取得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、2024年4月中旬から5月上旬を目途に、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、端数相当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。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日である2024年1月31日の前日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

(2) 端数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相当性に関する事項

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、上記「(1) 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」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2024年1月30日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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200円を乗じた金額となる予定です。本公開買付価格については、10月6日付適時開示のとおり、当該時点における当社の意見として、当該価格は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

そこで、当社は、2023年10月6日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、2023年12月12日の当社取締役会における本臨時株主総会の招集決議に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。以上のことから、当社は、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、本公開買付け後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、上記のとおり、2023年10月6日現在において、公開買付者は当社株式を保有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト

(MBO)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、本取引の実現に向けた協議を開始していること、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としていること、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口、星崎氏による一連の不正行為の疑いに関する情報提供を受け、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、調査の実施を目的とした第三者委員会及び責任調査委員会の設置を行っている等、当社の経営体制及びガバナンス体制が不安定な状況が継続していることを考慮し、当社は、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格の公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。

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

当社は、公開買付者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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した第三者算定機関として、ベネディ・コンサルティングに当社株式価値の評価を依頼し、2023年10月5日付で株式価値算定書を取得しました。ベネディ・コンサルティングは、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るベネディ・コンサルティングに対する報酬は、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。また、本特別委員会において、ベネディ・コンサルティングの独立性に問題がないことが確認されております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するため、2023年7月12日、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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おります。祝田法律事務所は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で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、祝田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。祝田法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

() 設置等の経緯

公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、本取引の実現に向けた協議を開始していること、本公開買付けにおいて、当社株式を非公

開とすることを目的としていること、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口にて、星崎氏による一連の不正行為の疑いに関する情報提供を受け、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、調査の実施を目的とした第三者委員会及び責任調査委員会の設置を行っている等、当社の経営体制及びガバナンス体制が不安定な状況が継続していることを考慮し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するため、当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立性を有し、かつ高度の識見を有すると認められる当社の社外取締役及び外部有識者で構成される本特別委員会を2023年7月12日に設置することとし、加藤真美氏（社外取締役・監査等委員、弁護士）、原口純氏（社外取締役・監査等委員、公認会計士）及び高野哲也氏（外部有識者、弁護士、大知法律事務所）を本特別委員会の委員に選任するとともに、本諮問事項について諮問いたしました。さらに、本特別委員会に対しては、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、フィナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー等に対して求める権限、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前の方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により当社が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限、並びに本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選任した者とは異なる第三者算定機関その他アドバイザーから助言を受ける権限が付与され、この場合の合理的な費用は当社が負担することとされています。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時間制の報酬を支払うものとしております。

（ ）検討の経緯

本特別委員会は、2023年7月12日から2023年10月5日までの間に合計12回、約10.5時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行い、本諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施しました。本特別委員会は、まず、2023年7月12日開催の第1回特別委員会において、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、みずほ証券を当社のフィナンシャル・アドバイザーとすること、ベネディ・コンサルティングを当社の第三者算定機関とすること、祝田法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しました。その後、本特別委員会は、本特別委員会独自の第三者算定機関の必要性を検討した上で、複数の第三者算定機関の候補者について、その独立性、専門性及び実績等の検討を行い、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した本特別委員会独自の第三者算定機関として、山田コンサルティンググループを選任しました。本特別委員会は、(ア)日本企業成長投資に対し、本取引の背景・目的、本取引の手続・条件、本取引のデメリット、本取引実行後の当社の経営方針・ガバナンス体制等について、書面による質問を送付し、日本企業成長投資から回答を受領し、(イ)当社に対し、本取引の背景・目的、当社の経営課題及びリスクと本取引の関係、本取引の実行によるシナジー効果、本取引のストラクチャーに対する評価等について、書面による質問を送付し、当社から回答を受領し、(ウ)エムスリーに対し、本取引の目的、背景事情及び本取引のメリット等について、書面による質問を送付し、エムスリーから回答を受領し、各回答を検討いたしました。また、本特別委員会は、当社が作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。10月6日付適時開示の「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「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」及び「特別委員会における独立した

第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループは、当該事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、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、本特別委員会は、当社の日本企業成長投資との交渉について、随時、当社及びみずほ証券から報告を受けて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べ、当社に指示・要請等を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2023年8月10日に日本企業成長投資から本公開買付価格を150円とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の初回の価格提案書を受領した旨の報告を受けて以降、当社が日本企業成長投資から価格提案を受領する都度、当社及びみずほ証券から適時にその内容について報告を受け、みずほ証券から対応方針及び日本企業成長投資との交渉方針等についての意見を聴取した上で、その内容を審議・検討し、日本企業成長投資に対して提案内容の再検討を要請するべき旨を当社に指示・要請する等、当社と日本企業成長投資との本公開買付価格を含む本取引の条件に関する交渉過程に実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2023年10月5日に日本企業成長投資より本公開買付価格を200円とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の最終提案を受けるに至りました。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2023年10月5日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- i 本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。
- ii 本取引における取引条件は、妥当である。
- iii 本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正である。
- iv 本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではない。
- v 当社取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当である。

(b) 検討

- i 以下の点より、本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。
- ・ 当社は、更なる事業成長のためには、顧客に提供する付加価値の向上を企図した次世代型店舗への移行の推進、眼の健康の改善に繋がる革新的サービス及び商品の研究開発を中心とした中長期的な成長に資する企業努力が必要になると考えているところ、かかる企業努力を行うには、星崎氏による一連の不正行為が生じていたガバナンス体制の強化を早急に図り、当社グループの顧客及び取引先等のステークホルダーからの信頼回復に注力することが急務である一方で、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応の検討とその実施に対応することが求められる中において、ガバナンス体制の強化等による立て直しがより長期化し、当社グループの事業の競争力の低下が進む可能性があることを憂慮しているとのことである。さらに、第6期第3四半期報告書及び第6期決算発表の遅延等を始めとして、当社の株主を中心としたステークホルダーに対して、公開会社として適切な情報開示を行うことができておらず、上場維持の蓋然性に疑義が生じる状況では、星崎氏の旧体制下において損なわれた仕入先・顧客先との取引関係の立て直し及び安定した人材基盤の構築に注力することが困難であると認識し、かかる課題認識については、当社を取り巻く事業環境の認識に

基づく合理的なものであると考えられ、本特別委員会の構成員のうち当社の社外取締役の立場にある者が認識している従前の当社の取締役会における議論とも概ね齟齬はない。

- ・ 一連の不正行為による影響を早期に排除し、ガバナンス体制の構築を行うことが急務であるという上記の当社の課題認識を踏まえれば、当社株式の非公開化は課題の解決策として特段の違和感はなく、当社の事業内容、経営状況及び市場環境に鑑みれば、当該非公開化により短期的な利益追求の要請にとらわれることなく柔軟かつ迅速な意思決定を実施できる体制を構築するとともに、当社事業及び経営基盤の立て直しを図ることが当社の企業価値向上に資すると考えられるものであり、経営判断として相応の合理性があるといえる。
- ・ 公開買付者の想定する本取引後の経営方針について不合理な点は見当たらず、公開買付者の株式を間接的に保有する日本企業成長投資グループの過去の投資実績等に鑑みれば相応の実現可能性も認められ、当社の経営課題の解決を合理的に目指すものであると考えることができる。
- ・ 本取引を実行した場合のデメリットとして、上場会社としての当社の知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の維持といったメリットを享受できなくなる可能性がある。しかしながら、当社がこれまでの事業活動により培ってきたブランド力や知名度を勘案すれば、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられることや、非公開化を通じた迅速なガバナンス体制の再構築により現従業員の不安解消を図ると共に、健全な会社運営を通じた信頼回復により安定的な新規雇用を維持することが、人材戦略の観点からも重要であるとの考えにも相応の合理性が認められる。したがって、本取引のメリットは、そのデメリットを上回るものといえる。

ii 以下の点より、本取引における取引条件は、妥当である。

a 株式価値算書の取得

(a) 株式価値算定結果の概要当社がベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価方式によると109円から126円、DCF方式によると152円から223円とされている。本特別委員会が山田コンサルティンググループから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると109円から126円、DCF法によると151円から247円とされている。

(b) 株式価値算定手法の検討

一般に、上場株式の市場株価には、企業の資産内容、財務状況、収益力、将来の業績見通しなどが考慮された当該企業の客観的価値が投資家の評価を通じて反映されているため、これを前提として算定する市場株価法の算定結果は、本公開買付価格の妥当性を判断するにあたって有意に考慮すべきものと考えられる。もっとも、2023年5月31日付「第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」によれば、第三者委員会の調査においては調査対象者のうち重要な事実及び資料を覚知又は保有していると思われる人物のうち大多数が第三者委員会からの調査協力依頼に応じないことから、任意調査による限界の範囲内での調査結果に留まるものとされている。そのため、2023年6月13日付「過年度の有価証券報告書の訂正報告書の提出に関するお知らせ」によれば、過年度にかかる連結財務諸表項目及び金額並びに注記について重要な虚偽記載が存在する可能性があるとのことである。また、2023年7月27日付「追加調査を実施する第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」によれば、第三者委員会の追加調査においても一部の調査対象者からの協力が得られないなどの制約がある中での調査の結果であるとされていることから、本答申書作成日現在においても、上記の虚偽記載が存在する可能性は解消されていないと考えられる。これらの事情を踏まえると、各株式価値算定書において対象とされている期間の株価については、投資家の評価の前提となる当社に関する財務情報等が適正に開示された上で形成された株価であるとは必ずしも認められない。また、2023年3月以降、本書提出日現在に至るまで、当社が2023年4月期第3四半期報告書、同

期有価証券報告書、2024年4月期第1四半期報告書等をいずれも法定の提出期限から遅延して提出していることや、当社株式が特設注意市場銘柄に指定されていることを踏まえると、当社株式の市場株価は、上場廃止のおそれがある特殊な状況下で形成された株価であり、平常時の株価とは同様ではないともいえる。したがって、市場株価法の算定結果を考慮するに当たっては慎重にならざるを得ないものと考えられる(ただし、当社は上記の第三者委員会の調査結果に限界・制約があることや当社株式に対する特設注意市場銘柄への指定の事実などをあわせて開示しており、投資家もその前提で評価をした結果が市場株価に一定程度織り込まれているものと認められることから、その限りにおいて市場株価法の算定結果も本公開買付価格の妥当性の判断材料の一つとして斟酌できるものと考えられる。)。他方で、DCF法の採用に当たっては、その算定の基礎となる当社の事業計画が重要になるところ、本特別委員会においては、事業計画の前提条件等について、星崎氏又はその関係者の実質的影響力の下に経営されていた業務委託先その他の取引先との取引が適切に終了等されていること(取引を継続する場合には当社にとって不合理な経済条件になっていないことなど)や、本取引に利害関係を有する富山泰司氏及び三井規彰氏が事業計画の策定に関与していないことを確認したほか、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されていることなどを含め、当社から説明を受けるとともに質疑応答を行い検討・確認したが、今後想定される市場環境、過年度の財務数値や進行期の業績等を踏まえれば、当該事業計画について不合理な点は特段見当たらなかったことから、本特別委員会において当該事業計画を承認した。そして、DCF法に際して用いられた割引率その他の諸条件についても、不合理な点は認められず、その結果について依拠できるものと考えられる。以上を踏まえると、本公開買付価格の検証においては、市場株価法による算定結果も判断材料の一つとして考慮するものの、DCF法の算定結果を中心として総合的に判断することが適切と見られる。

(c) 本公開買付価格の検討 本公開買付価格は、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループから取得した各株式価値算定書におけるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額であり、かつ、いずれの算定結果の中央値も上回っている。なお、本公開買付価格は、各株式価値算定書における市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であるところ、本取引の公表予定日の前営業日(2023年10月5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109円に対して83.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値111円に対して80.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値112円に対して78.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値126円に対して58.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、近時、実施された非公開化を目的としたTOB案件におけるプレミアムの実例と比較しても低廉とはいえない。もっとも、市場株価が当社株式の価値を直接示すものと評価できないことは上記(b)のとおりであり、その市場株価に付されたプレミアムと他のTOB案件におけるプレミアムの割合とを比較した結果をもって、本公開買付価格が妥当であるとは直ちに言いえないものと考えられる。

b フェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は山田コンサルティンググループからフェアネス・オピニオンを取得しているところ、山田コンサルティンググループは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べている。当該フェアネス・オピニオンは、発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられる。

c 本新株予約権買付価格の検討

本新株予約権は、当社及び当社の子会社の役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、権利行使の条件として、原則として、本新株予約権者は、当社又は当社の子会社の取締役、監査役又は従業員

員たる地位をいずれも失ったときは、新株予約権を行使できないとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格を上回っていることを踏まえ、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円としたとのことである。かかる公開買付者による本新株予約権買付価格の決定理由は特段不合理とはいえず、公開買付者に1円を上回る価格での本新株予約権の買取りを求めることは困難と認められることなどを踏まえると、本新株予約権買付価格が1円とされていることが特段不相当であるとはいえないものと考えられる。

iii 以下の点より、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正である。

a 本取引の適法性

本取引の適法性の観点から、本公開買付け後、エムスリーのみにも再投資の機会が付与されることが、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）との関係で問題がないかが問題となる。公開買付者は、再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額を合意する前提となる当社株式の評価額が、本公開買付価格と同一の価格とされる予定であり、当該評価額から割引された価額を前提として再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額が合意されることはないため、再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額は、当社の一般株主との関係で、再投資を通じてエムスリーに対して本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないことから、前記規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、当社のリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所も同様の見解とのことである。かかる見解について、本特別委員会として特段の異論はない。その他、当社は、リーガル・アドバイザーである祝田法律事務所から、本取引に対する留意点に関する全般的な法的助言を受けており、本取引において関係法令に抵触する手続は想定されておらず、本取引における手続の公正性の前提となる本取引の適法性は確保されているものといえる。

b 独立した特別委員会の設置

本特別委員会の設置等の経緯は、上記「()設置等の経緯」に記載のとおりであり、本特別委員会においては、設置時期、委員構成及び運用状況等の観点から、特別委員会の実効性を高めるための実務上の各種措置が採られたうえで、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本諮問事項についての検討が行われており、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能しているものと認められる。

c 当社における独立したリーガル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの専門的助言等の取得

当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を、フィナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を、第三者算定機関としてベネディ・コンサルティングを選任し、それぞれから専門的な助言・意見等を受けるとともに、ベネディ・コンサルティングからは株式価値算定書を取得し、これを参考として、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性について慎重に検討及び協議を行っている。本特別委員会は、祝田法律事務所、みずほ証券及びベネディ・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことをそれぞれ確認した上で、その選任を承諾している。

d 当社及び本特別委員会による協議・交渉

公開買付者との本公開買付けの条件についての交渉の過程においては、本特別委員会の交渉過程への実質的な関与を可能とする体制が確保されていると認められ、当社と公開買付者との間においては、対等かつ適切な交渉が行われたと評価できる。

e 本公開買付け後の手続の合理性

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、スクイズアウト手続を行うことを予定している。この点、スクイズアウト手続においては、対象となる株主には株式買取請求権又は価格決定請求権が認められ、各株主及び本新株予約権者に対し本公開買付価格（本新株予約権については本新株予約権買付価格）と同一の価格に各株主及び本新株予約権者が所有する当社株式及び本新株予約権の数を乗じた額の金銭が交付される予定とのことであるから、当社の株主及び本新株予約権者が本公開買付けへの応募の是非を適切に判断する機会が確保され、強圧性を排除するための対応が行われているといえ、合理性が認められる。

f 当社における本取引に係る協議・交渉及び意思決定等の過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に関する協議・交渉及び意思決定等の過程で、当社及び公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側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。

g 他の買付者からの買収提案の機会を確保するための措置

本公開買付けにおいては、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。）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、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、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が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると評価することができる。

h マジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限が設定され、本公開買付けへの応募が当該下限に満たない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないこととなる予定である。そして、上記買付予定数の下限は、公開買付者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・マイノリティに相当する数を上回るものとなっている。これにより、当社の一般株主の意思を重視して、公開買付者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、本公開買付けを含む本取引を行わないことにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているものと認められる。

iv 以下の点より、本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。

- ・ 上記 乃至 のとおり、本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる上、本公開買付価格その他の本取引の取引条件は妥当であり、かつ、本取引に係る手続は公正であると認められる。そして、上記以外に、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらないから、本取引の実施を決定することは当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。なお、本新株予約権買付価格は1個当たり1円とされているため、本新株予約権者が本新株予約権に係る本公開買付けに応募することは基本的に想定されない。

v 以下の点より、当社取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当である。

・ 上記乃至 を総合的に考慮すると、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは、相当であると判断するに至った。なお、上記のとおり、本新株予約権者が本新株予約権に係る本公開買付けに応募することは基本的に想定されないことを踏まえると、当社取締役会が、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当であると考え。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した第三者算定機関である山田コンサルティンググループに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年10月5日付で株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得いたしました。山田コンサルティンググループは、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有していません。山田コンサルティンググループは、当社の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値の算定を行いました。山田コンサルティンググループは、当社が東京証券取引所スタンダード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平均法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む）全員の承認

当社は、ベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書、特別委員会を通じて提出を受けた山田コンサルティンググループの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン、祝田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・検討を致しました。その結果、当社は、10月6日付適時開示の「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「当社が本公開買付けに賛同するに至った背景、目的及び意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年10月6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共に、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループの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、及び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判断に委ねることを、利害関係を有しない当社の取締役（監査等委員を含みます。）5名全員の承認により、決議いたしました。

他の買付者からの買収機会を確保するための措置

日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーは、当社との間で、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、当該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営業日としているとのことです。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、当社の株主の皆様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しつつ、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。

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
10月6日付適時開示の「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「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいては、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように買付予定数の下限が24,837,300株(所有割合: 66.67%)に設定されているとのことです。買付予定数の下限である24,837,300株(所有割合: 66.67%)は、潜在株式勘案後株式総数(37,255,958株)から応募予定株式(12,045,300株)を控除した株式数(25,210,658株)の過半数に相当する株式(12,605,330株、所有割合33.83%)。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、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、応募予定株式(12,045,300株)を加算した株式数(24,650,630株、所有割合: 66.17%)以上となるとのことです。公開買付者は、本公開買付けは、公開買付者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(一般株主)の皆様を重視したものであると考えているとのことです。

4 本株式併合の効力が生ずる日
2024年1月31日(予定)