2022年1月12日

各位

上場会社名　カーディナル株式会社
代表者　代表取締役社長　山田 弘直
（コード番号　7855）
問合せ先責任者　取締役財務部長　宮家 正行
（TEL　06-6934-4141）

（訂正）法定事前開示書類（株式併合）の一部訂正について

2021年11月26日に公衆の縦覧に供した法定事前開示書類の記載について、以下のとおり訂正いたします。訂正箇所は下線を付して表示しております。

記

（訂正前）

（前略）

２．併合の割合についての定めの相当性に関する事項（会社法182条の２第１項、会社法施行規則第33条の９第１号）

（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に関する事項（会社法182条の２第１項、会社法施行規則第33条の９第１号ロ（１））

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

（中略）

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（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売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた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、会社法第235条第２項の準用する会社法第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います。

（中略）

②　売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

山田マーケティング株式会社

（中略）

④　売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2022年１月下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、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について裁判所の許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年２月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2022年４月上旬を目途

に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、株式の非公開化手続の一環として行われる株式併合の他社事例における裁判所の許可の取得及び当該売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議、並びに公開買付者による当該売却に係る代金の支払のための資金の準備状況及び確保手段を踏まえて、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る見込みがあり、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断いたしました。

（後略）

（訂正後）

（前略）

2．併合の割合についての定めの相当性に関する事項（会社法182条の2第1項、会社法施行規則第33条の9第1号）

（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に関する事項（会社法182条の2第1項、会社法施行規則第33条の9第1号ロ（1））

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

（中略）

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（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売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた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、会社法第235条第2項の準用する会社法第234条第2項及び同条第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。

（中略）

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

カーディナル株式会社

（中略）

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2022年1月下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、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について裁判所の許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年2月下旬を目途に当社において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2022年4月上旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、株式の非公開化手続の一環として行われる株式併合の他社事例における裁判所の許可の取得及び当該売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議を踏まえて、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る見込み

があり、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断いたしました。

（後略）

以上

株式の併合に係る事前開示書類

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

2021 年 11 月 29 日

カーディナル株式会社

2021年11月29日

大阪市城東区新喜多二丁目6番14号
カーディナル株式会社
代表取締役社長　山田 弘直

株式の併合に関する事前開示事項

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

当社は、2021年11月10日付の取締役会決議により、2021年12月14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。）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。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関する会社法（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182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に定める事項は以下のとおりです。

１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項（会社法第182条の２第１項）

（１）併合の割合（会社法第180条第２項第１号）

当社株式25,000株を１株に併合いたします。

（２）株式併合の効力発生日（会社法第180条第２項第２号）

2022年１月17日

（３）効力発生日における発行可能株式総数（会社法第180条第２項第４号）

284株

２．併合の割合についての定めの相当性に関する事項（会社法182条の２第１項、会社法施行規則第33条の９第１号）

本株式併合における併合の割合は、当社株式25,000株を１株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）及び本不応募合意株主（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、並びに下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」及び「（４）当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（１）株式併合を行う理由

2021 年８月５日付当社プレスリリース「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（2021 年９月 17 日に公表した「（変更）「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更及び 2021 年 10 月５日に公表した「（変更）「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、山田マーケティング株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2021 年８月５日に、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び当社の第１位株主である山田弘直氏、当社の第１位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏、当社の第３位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で当社の創業者である元屋地文明氏、当社の第７位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏、当社の第７位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で当社の取締役である加藤玄也氏、当社の第７位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（以下総称して、「本不応募合意株主」といいます。）それぞれが所有する当社株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化する一連の取引（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。）を実施することを決定しております。

その後、2021 年９月 17 日付当社プレスリリース「（変更）「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付け開始後に、当社から 2021 年９月 13 日付で主要株主の異動に係る臨時報告書が提出されたことから、2021 年９月 17 日付で公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出し、それに伴い、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含む。）（以下「法」といいます。）第 27 条の８第２項、法第 27 条の８第８項、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。その後の改正を含む。）第 22 条第２項の規定に基づき、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。）を当該訂正届出書の提出日である 2021 年９月 17 日から起算して 10 営業日を経過した日に当たる 2021 年 10 月５日まで延長することを、2021 年９月 17 日付で決定しております。

さらに、2021 年 10 月５日付当社プレスリリース「（変更）「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付け開始後に、当社の主要株主及び筆頭株主となったブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）に対し、2021 年９月 21 日、公開買付応募契約の締結を打診したところ、2021 年９月 22 日、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）から、当社の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を引き上げることについて打診を受けたことから、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）との間で協議を重ねたところ、2021 年９月 28 日に、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）より、公開買付者が本公開買付価格を 955 円に変更することを決定した場合、同社が 2021 年 10 月 5 日時点で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意向を確認したことから、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2021 年 10 月５日、

ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）との間で、上記内容の公開買付応募契約を締結するとともに、同日、本公開買付価格を 851 円から 955 円とすること（以下「本買付条件等変更」といいます。）、並びに法第 27 条の８第８項及び府令第 22 条第２項に基づき、公開買付期間を 2021 年 10 月５日から起算して 10 営業日を経過した日である 2021 年 10 月 19 日まで延長し、50 営業日とすることを決定しております。

そして、2021 年 10 月 20 日付当社プレスリリース「山田マーケティング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及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2021 年８月６日から 2021 年 10 月 19 日まで本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である 2021 年 10 月 26 日をもって、当社株式 1,083,714 株（議決権所有割合（注）53.23%）を所有するに至りました。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が 2021 年８月 11 日に提出した第 55 期第１四半期報告書に記載された 2021 年６月 30 日現在の発行済株式総数（2,143,000 株）から、当社が 2021 年８月５日に公表した「2022 年３月期第１四半期　決算短信〔日本基準〕(非連結)」に記載された 2021 年６月 30 日現在の当社が所有する自己株式数（107,245 株）を控除した株式数（2,035,755 株）及び当該株式数に係る議決権の数（20,357 個）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の記載において同じとします。

本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は、2021 年３月 10 日に山田弘直氏から当社のマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注）の手法による当社株式の非公開化の実現可能性について検討したい旨の意向を受け、また、2021 年５月 28 日に公開買付者から本取引に関する提案書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始しました。

（注）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として買収対象者の株式を取得する取引をいいます。

当社は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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、2021 年５月中旬にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任するとともに、2021 年６月９日に本取引の提案を検討するための特別委員会を設置しました（以下「本特別委員会」といいます。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）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。また、2021 年５月中旬にフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を選任し、公開買付者からの提案を検討するための体制を整備し、検討を進めてまいりました。その後、当社は、当該検討を踏まえ、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、プルータス・コンサルテ

ィング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2021 年７月５日に本公開買付価格を 700 円とする旨の提案を受けた後、プルータス・コンサルティングから受けた当社株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2021 年７月６日に当該提案価格は同時点での当社株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、当社において事業計画に基づいて試算した当社株式の価格水準と比較しても不十分であるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、2021 年７月 12 日に本公開買付価格を１株当たり 725 円とする旨の提案を受けましたが、当社において事業計画に基づいて試算した当社株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとして、2021 年７月 13 日に再度当社から、本公開買付価格を再提案いただきたい旨を改めて要請しました。その後、当社は、公開買付者より、2021 年７月 19 日に本公開買付価格を１株当たり 800 円とする旨の提案を受けました。当社は、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した当社株式の価格水準と比較すれば一定の評価はできるものの、なお十分な水準に達していないとして、当社の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、2021 年７月 20 日に本公開買付価格の一段の見直しを要請し、2021 年７月 26 日、本公開買付価格を 850 円とする旨の提案を受け、その後も公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021 年７月 30 日に、本公開買付価格を１株当たり 851 円とする旨の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、プルータス・コンサルティングからさらに意見等を聴取した結果、2021 年８月２日、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の当該提案は、その時点における経済情勢、市場動向、その他当社をめぐる経営環境の下で、妥当な価格であると判断いたしました。そして、当社は、2021 年８月４日付でプルータス・コンサルティング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。）の内容も踏まえてさらに慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相応のプレミアムが付されていると評価でき、また、プルータス・コンサルティングによるディスカウンテッド・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、合理性を有すると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、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 2021 年８月４日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、プルータス・コンサルティングから提供を受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に検討を行いました。

当社としては、上記のような事業環境を踏まえ、様々な施策に取り組んでまいりましたが、このような状況下では、中長期的に当社の企業価値が毀損される可能性は否定できず、今後、当社が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、短期的な業績変動に捉われることなく、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な戦略的投資を実施していくことが必要であると考えております。そして、公開買付者は、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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、中長期的な企業価値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことにより当社の事業の構造改革を断行し、新たな成長基盤を構築する必要があり、そのために、適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構成できる経営体制の構築が不可欠と考えているとのことですが、当社としても、この点につき同様の認識を有しており、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実施することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えております。

具体的には、当社は、公開買付者から、本取引の協議・交渉の過程において、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「（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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社について、(i) ＥＣ売上の拡大とＷｅｂ上の取組の強化、(ii) 低価格・短納期のための取組の強化、(iii) 人材獲得・育成の強化、(iv) M&Aによる新規業態・新規事業等への施策を実施する必要があるとの伝達を受けており、当社としても、かかる施策の必要性について慎重に検討を行った結果、それらの施策は、当社の中長期的かつ安定的な高収益企業となるために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しております。

しかしながら、かかる施策は、中長期的に見れば当社の大きな成長及び収益の拡大が見込まれるものの、直ちに当社の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、戦略的投資を含む多額の各種先行投資が必要となること、各種先行投資やM&Aに付随するのれん償却費等が伴う可能性があるという各施策の性質等を考慮すると、短期的には当社の利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えております。他方で、上記のとおり、当社の置かれている事業環境を踏まえますと、早急に抜本的な対応策を実施すること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、当社としては、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、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とともに、当社の所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役及び従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社の事業及び経営環境を熟知している当社の代表取締役である山田弘直氏が発行済株式の全部を所有し、かつ、

代表取締役を務める公開買付者によって、当社を非公開化し、当社の実質的な株主を公開買付者及び創業家一族として本取引後における公開買付者ないし本合併（以下に定義します。）後の当社の経営方針を全面的に支持・支援する意向を有している本不応募合意株主に限定した上で、山田弘直氏が中心となってその経営を担うことが、上記の各施策の実効性を高める観点から有用であると判断しました。また、当社は、本取引実施後の効率的事業運営を可能とする株式保有体制を構築するための公開買付者を吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を含む、一連の本取引の方法についても不合理なものではないと判断しました。加えて、当社株式の非公開化を行った場合には、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示等に対応するために増加を続けていた上場維持コストを削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えております。

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り、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、現状の事業活動を継続するために必要な資金が確保できており、かかる現在の財務状況及び現下の間接金融における低金利環境等に鑑みると、上場市場におけるエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれず、また、カード製造業界における当社のブランド力や取引先に対する信用力は事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなってきていることからすると、株式の上場を維持する必要性やメリットは相対的に低下しているものと理解しております。

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。

以上を踏まえ、当社は、2021 年８月５日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社取締役会は、本買付条件等変更前の本公開買付価格（851 円）が、(i) 下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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」に記載されているプルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、ＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(ii) 本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年８月４日の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）ＪＡＳＤＡＱ（グロース）市場における当社株式の終値 551 円に対して、54.45%、2021 年８月４日までの過去１ヶ月の終値単純平均値 535 円に対して 59.07%、過去３ヶ月間の終値単純平均値 535 円に対して 59.07%、過去６ヶ月間の終値単純平均値 532 円に対して 59.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、(iii) 下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を回避するための措置が採られている等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv) 上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、本特別委員会との協議、プルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助

言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(v) 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件の妥当性は確保されている旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社は、2021 年８月５日開催の取締役会において、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、本買付条件等変更前の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。

なお、本買付条件等変更前の本公開買付価格は、当社の 2021 年６月末時点の簿価純資産から算出した１株当たり純資産額である 1,140 円（１円未満を四捨五入。）を下回っておりますが、当社が保有する資産の売却困難性や、清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれており、本買付条件等変更前の本公開買付価格は１株当たりの実質的な清算価値を上回っているものと考えております。また、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

以上より、当社は 2021 年８月５日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（山田弘直氏及び加藤玄也氏を除く全ての取締役である取締役２名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、かかる当社の取締役会決議は、公開買付者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われたものです。また、当社の上記取締役会には、当社の全ての監査役である監査役３名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の代表取締役社長である山田弘直氏は、公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたることが予定されており、また、山田弘直氏の親族であり当社の取締役である加藤玄也氏は、本公開買付け後も継続して当社の取締役としてその経営にあたることが予定されていることから、それぞれ、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

さらに、当社は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2021 年 10 月５日開催の当社取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更後の本公開買付価格（955 円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年８月４日時点の当社株式の東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱグロース市場における終値 551 円に対して 73.32%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 535 円に対して 78.50%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 535 円に対して 78.50%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 532 円に対して 79.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2021 年 10 月４日の東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱグロース市場における終値 948

円に対して0.74%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年８月６日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2021 年 10 月４日までの間の終値単純平均値 911 円に対して4.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること等も踏まえると、本買付条件等変更後の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ると判断し、2021 年８月５日付で公表した、本公開買付けへ賛同する旨の意見及び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意見を維持することを決議しております。なお、上記取締役会には、当社の全ての監査役である監査役３名が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べています。また、当社の代表取締役社長である山田弘直氏及び取締役である加藤玄也氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、いずれも当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。

このような経緯を経て本取引が進められてまいりましたが、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主が所有する当社株式を除きます。）を取得できませんでした。かかる本公開買付けの結果を踏まえ、公開買付者から要請を受けたことから、当社は、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続を実施することといたしました。具体的には、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、上記「１．会社法第 180 条第２項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合を実施いたします。

本株式併合により、株主の皆様（但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）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）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項（会社法 182 条の２第１項、会社法施行規則第 33 条の９第１号イ）

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、下記の措置を講じております。

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

当社は、本公開買付価格に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社、公開買付者及び本不応募合意株主（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対し、当社株式価値の算定を依頼し、2021 年８月４日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。プルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者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。また、本特別委員会は、初回の会合において、プルータス・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確認した上で、当社のフィナンシャル・

アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

プルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおける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、当社が東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ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算定に反映させるためにＤＣＦ法を算定手法として用いて当社株式の価値算定を行いました。なお、類似会社比較法は、当社の事業内容の特殊性から、適切な類似上場会社を選定することが困難であるため、算定手法として採用していないとのことです。

上記の各手法を用いて算定された当社株式の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	532 円～551 円
ＤＣＦ法	790 円～1,073 円

市場株価法では、算定基準日を 2021 年８月４日として、東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱグロース市場における当社株式の基準日終値 551 円、直近１ヶ月間の終値の単純平均値 535 円、直近３ヶ月の終値の単純平均値 535 円、及び直近６ヶ月の終値の単純平均値 532 円を基に、当社１株当たりの株式価値の範囲を 532 円～551 円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した 2022 年３月期から 2027 年３月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、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 2022 年３月期第２四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（ＷＡＣＣ：Weighted Average Cost of Capital）とし、5.288％～9.214％を採用しております。また、株式価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、０％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 790 円～1,073 円と算定しております。

プルータス・コンサルティングがＤＣＦ法で算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022 年３月期は、新型コロナウイルスの影響が当面の間続くとの前提の下、既存の販売代理店との連携を積極的に行いつつ、中部地域を含む東日本地域における販売代理店の獲得、及びＷｅｂ事業の強化によるオンデマンド印刷による短納期かつ小ロット案件の獲得強化により、対前期比 62 百万円増の０百万円の営業利益を見込んでおります。この点、同年第１四半期において営業損失が 11 百万円計上されているところ、以下の財務予測のとおり、第２四半期以降、上記取組の効果により、営業利益が 11 百万円計上されることを見込んでおります。2023 年３月期以降 2027 年３月期までにおいても、上記取組が利益貢献するとの見通しから、前年比で大幅な増益を見込んでおります。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、上場維持コストの削減効果を除き、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、当該財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2022年3月期（9か月）	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期
売上高	749	990	1,020	1,075	1,134	1,200
営業利益	11	4	8	30	52	72
ＥＢＩＴＤＡ（注）	80	86	85	108	134	155
フリー・キャッシュ・フロー	33	26	22	30	48	62

（注）ＥＢＩＴＤＡは、営業利益に上場維持コストの削減効果、毎期経常的に発生する不動産賃貸収入及び受取配当金、並びに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を基に算出しております。

プルータス・コンサルティングは、当社株式の価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、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。加えて、当社の財務予測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。なお、当該財務予測は当社が作成した事業見通しに基づいており、プルータスが当社との間で複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、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、当社は、本買付条件等変更に関する意見表明を検討するにあたり、2021年８月４日付でプルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書において前提とした当社の事業計画における財務予測等の情報に重大な変更がないことから、新たに当社株式の株式価値に関する株式価値算定書は取得しておりません。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付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、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者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。

③　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

当社は、2021年6月9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、公開買付関連当事者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（平野秀明氏（当社社外取締役兼独立役員）、中尾陽二氏（当社社外監査役兼独立役員）、高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）及び長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）の4名）によって構成される本特別委員会を設置しました。なお、本特別委員会の互選により、平野秀明氏を本特別委員会の委員長として選定しております。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしております。

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) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iii) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性が確保されているか、(iv) (i) から (iii) を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、及び (v) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非について諮問し（以下 (i) ないし (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しました。また、併せて、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに①本特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する（その場合の合理的な費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザーを承認する権限、②当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者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、並びに、③本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議いたしました。なお、当社は、当初から上記の4氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

本特別委員会は、2021年6月14日から2021年8月4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、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のフィナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングが当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、プルータス・コンサルティングから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております（な

お、当社の財務予測は当社が作成した事業見通しに基づいており、プルータス・コンサルティングが当社との間で複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、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。)。

その後、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(１) 株式併合を行う理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から 851 円という最終的な提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている利益相反回避措置及び公正性担保措置並びに本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社が選任したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティング並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、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ィナンシャル・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ております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、プルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。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、2021 年８月４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ました。

(i) 答申内容

i　本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考える。

ii　本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考える。

iii　本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考える。

iv　上記 i から iii を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

v　さらに、上記 i から iv を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が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行うことは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(ii) 答申理由

i　本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。）について

・当社及び公開買付者から説明を受けた、(a)本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること。とりわけ、当社の事業及び当社が属す

る業界において、今後、「スマートフォンアプリの台頭による需要の減少」、「ＥＣ会社との価格競争の激化」、「個人の行動変容による需要減少」、「ハウスカードに代替する共通ポイントカードの台頭」といった厳しい事業環境が予想される中、これまでに当社が実施してきた「新規販売代理店の獲得」、「デジタル（オンデマンド）印刷方式による小ロットでのオーダーメイドの受注生産の販売強化」、「大口顧客への拡販に向けた設備投資」、「非接触式ＩＣカードの販売促進と売上高増加」といった施策にとどまらず、当社が有する全国の印刷関連会社の販売代理店や、プラスチックカード製造に特化した自社内一貫生産による高品質の確保という強みを活かしつつ、早期により抜本的かつ積極的な施策を実行することが必要と考えることは合理的な経営判断であると言えること

・上記(a)及び(b)について、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること

・同じく上記(a)及び(b)について、当社における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられること。具体的には、①ＥＣ売上の拡大とＷｅｂ上の取組の強化、②低価格・短納期のための取組の強化、③人材獲得・育成の強化、④M&Ａによる新規業態・新規事業への取組の強化等については、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を狙うものと言え、いずれも当社が中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上等将来を見据えて講じる施策として合理的なものであると言えること

・当社と公開買付者との間で、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていると言えること

・当社及び公開買付者から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないこと、この点に関し、当社において、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を推進することが必要と考える一方で、かかる戦略の推進に際しては多額の初期投資や継続的な投資を要することが予想されるところ、これにより短期的には当社の少数株主（いわゆる一般株主）の利益を損なう可能性もあると言え、そのような少数株主へのリスクを回避すべく、ＭＢＯの手法により当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに効果的な諸施策の実施を目指すとの点は合理的なものと言えること

ii　本取引に係る手続の公正性が確保されているかについて

・当社は本取引への対応を検討するにあたり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除するべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること、本特別委員会の委員全４名の半数である２名は当社の社外取締役及び社外監査役であり、残る２名は外部の専門家である弁護士及び公認会計士であること、さらに当該社外取締役が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること

・当社は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングへ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、またプルータス・コンサルティングの上記独立性

に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること

・また本取引に関する法的助言（いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。）を得るべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること

・今般の本スクイーズアウト手続を含む本取引は、いわゆるＭＢＯ取引として公開買付者との間で実施されるものであることから（すなわち、当社の代表取締役社長である山田弘直氏が、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定とのことであり、また、同氏において公開買付者の発行済株式の全部を保有し、かつ公開買付者の代表取締役を務めるとともに、本不応募合意株主の一人として当社株式を保有することを企図しているとのことです。）、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること

・当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーでもあるプルータス・コンサルティングから本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと

・当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること

・その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと

・その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと

・さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、当社の株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社の株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること

・利害関係を有する当社取締役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること

・なお、本公開買付けにおいては、当社プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定である。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、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になり、この点は当社の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものと言えること

・上記買付予定数の下限の設定は、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下限とするものであり、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して本公開買付けを含む本取引を行わないこととするものであること

・本公開買付けにおいて、その買付期間は 31 営業日と法令上の最短期間である 20 営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また当社は公開買付者との間で、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いわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆる消極的なマーケット・チェックの観点においても特段不合理な状況には無いものと考えられること

・本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式併合の手続によることが予定されている。）。この点、株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主においては、当該手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること

・以上のとおり、本取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること

iii　本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているかについて

・当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること

・当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること

・上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること

・これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
・また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること
・当社において、経験豊富なフィナンシャル・アドバイザー（兼第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言えること
・当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること
・当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、相応のプレミアムが付された価格であると言えること
・本答申書提出日（上記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（551 円）を含む 6 ヶ月平均までの株価水準に対して約 54%から約 60%に相当するプレミアムが付されたものとなっていること。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること
・なお本公開買付価格は、当社の 2021 年 6 月末時点の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額を下回っているとのことであるが、当社が保有する資産の売却困難性や、清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれ、本公開買付価格は 1 株当たりの実質的な清算価値を上回っているとのことであり、かかる整理は合理的であると言えること
・これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
・さらに、当社からの説明によれば、本スクイーズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
・この点、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること

iv　上記 i から iii を踏まえて、本取引が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かについて

・上記 i から iii までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、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少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、したがって本取引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る

v　当社取締役会が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行うことの是非について

・これまでに述べたとおり、i 本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えられること、ii 本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、iii 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、iv 上記 i から iii を踏まえて、本取引が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ことからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

その後、当社は、本公開買付けの開始以降、当社株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移しており、また、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）が当社の主要株主及び筆頭株主となった状況を受け、公開買付者から本公開買付けに係る諸条件の変更についての提案がなされる場合を想定し、本特別委員会に対して、公開買付者から本公開買付けに係る諸条件の変更についての提案がなされた場合、上記の答申内容（以下「原意見」といいます。）を維持できるかどうかにつき諮問を行う予定である旨を伝えたところ、本特別委員会は、2021 年 9 月 16 日に特別委員会を開催し、本公開買付けに係る諸条件に変更がなされるケースを想定した検討を実施いたしました。その後、2021 年 9 月 28 日に、公開買付者が本買付条件等変更を当社に対し提案したことを受け、当社は、本特別委員会に対して、本買付条件等変更を前提とした場合でも原意見を維持できるかどうかにつき正式に諮問を行ったところ、本特別委員会は、2021 年 9 月 29 日に改めて特別委員会を開催して検討を行い、本特別委員会からの要請に基づき、同日に公開買付者に対し質問書を送付し、また、2021 年 10 月 4 日にインタビューを実施することにより、本買付条件等変更に係る提案に至る経緯及び提案の内容、公開買付者とブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）の交渉経緯及び交渉状況、並びに本公開買付条件等変更が本取引後の当社の企業価値向上のための施策に及ぼす影響等につき確認を行ったうえで、改めて原意見を維持できるかどうかにつき検討を行い、2021 年 10 月 4 日に、委員全員の一致により、本買付条件等変更を踏まえても、原意見に関して特段の変更の必要はない旨の意見に至り、2021 年 10 月 5 日、当社取締役会に対して大要以下の内容の意見を報告しております。

(i) 答申内容

i 引き続き本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考える。

ii 引き続き本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考える。

iii 引き続き本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考える。

iv 上記 i から iii を踏まえて、引き続き本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

v さらに、上記 i から iv を踏まえれば、現時点において、公開買付価格の変更等に係る条件変更を前提として、当社取締役会が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行うことは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(ii) 答申理由

i 本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。）について

・本公開買付けに関する本特別委員会の意見を取りまとめた2021年８月４日付の答申書（以下「原意見」といいます。）に記載のとおり、本取引の目的は合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えられ、原意見の提出以降、今般の答申書提出までの間に、この点に関して、これに反する事情は特段生じていないものと考えられること

ii 本取引に係る手続の公正性が確保されているかについて

・原意見に記載のとおり、本取引の実施にあたり、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮を行うべく、必要かつ相当の体制が構築されているものと考えられ、原意見の提出以降、今般の答申書提出までの間に、この点に関して、これに反する事情は特段生じていないものと考えられ、同等の体制のもとに本取引が実施されると考えられること

・なお、原意見にも記載のとおり、本公開買付けにおいては買付予定数の下限が設定されているところ、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、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になり、この点は当社の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものと言える

・上記買付予定数の下限の設定は、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下限とするものであり、今般の公開買付価格の変更等に係る条件変更についてあらためて少数株主による検討を経て、仮に公開買付者の利害関係者以外の当社株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して本公開買付けを含む本取引を行わないこととするものである

・本公開買付けにおいて、その買付期間は合計で50営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また今般の条件変更後の公開買付期間もその公表予定日である2021年10月５日から10営業日と設定される予定であり、これらはいずれも少数株主に必要な検討機会を確保するものであり、またいわゆる消極的なマーケット・チェックについても配慮したものと言えること

iii 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているかについて

・当社において本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の検討及び公開買付者との協議並びに交渉を行うにあたり、原意見に記載のとおりの体制及び状況が維持されていると考えられ、原意見の提出以降、今般の答申書提出までの間に、この点に関して、これに反する事情は特段生じていないものと考えられること

・当社において、公開買付者から今般の公開買付価格の変更等に係る本取引の条件変更の申入れを受けた後、公開買付者との間で必要な協議及び交渉を行った上で、当社においても当該変更後の公開買付価格の妥当性等を検討し、最終的に当社と公開買付者との間で本公開買付価格について合意に至ったものであること

・当社における検討は第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提とするものであり、また当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、引き続き当該算定結果の範囲内であること（なお本公開買付価格は、当該算定のうち DCF 法に係る算定レンジとの関係では中央値を上回るものとなっている）

・当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、引き続き相応のプレミアムが付された価格であると言えること

・本公開買付価格は、原意見提出日（前記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（551 円）を含む 6 ヶ月平均までの株価水準に対して約 73%から約 79%に相当するプレミアムが付されたものとなっていること。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、引き続き十分に合理的水準であると推定されること

・また、公開買付者が今般予定している本公開買付けに係る応募契約の締結、またこれに伴う公開買付価格の変更等に係る本取引の条件変更は、本公開買付けの安定的な実施及び成立を目指したものとのことであり、いずれも合理性を有する妥当なものであると考えられること

iv　上記 i から iii を踏まえて、本取引が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かについて

・上記 i から iii までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、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少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引は引き続き当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える

v　当社取締役会が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行うことの是非について

・これまでに述べた通り、i 引き続き本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えられること、ii 引き続き本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、iii 引き続き本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、iv 上記 i から iii を踏まえて、引き続き本取引が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ことからすると、現時点において、公開買付価格の変更等に係る条件変更を前提として、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

④　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、プルータス・コンサルティングより取得した本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常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、上記「（１）株式併合を行う理由」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し、2021年８月５日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社取締役４名のうち、山田弘直氏及び加藤玄也氏を除く宮家正行氏及び平野秀明氏の２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、公開買付者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われたものです。

また、上記取締役会では、当社の監査役の全員（中尾陽二氏、藤井幸雄氏、湯朝健夫氏の３名）が、当社取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の代表取締役社長である山田弘直氏は、公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、また、当社の取締役である加藤玄也氏は、本公開買付け後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

さらに、当社は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2021年10月５日開催の当社取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更後の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ると判断し、2021年８月５日付で公表した、本公開買付けへ賛同する旨の意見及び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意見を維持することを決議しております。なお、上記取締役会には、当社の全ての監査役である監査役３名が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べています。また、当社の代表取締役社長である山田弘直氏及び取締役である加藤玄也氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、いずれも当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。

⑤　マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）による買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしたとのことです。なお、買付予定数の下限である675,878株は、本決算短信に記載された2021年６月30日現在の当社の発行済株式総数（2,143,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（107,245株）、本不応募合意株式数（720,000株）及び本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000 株）を控除した株式数（1,279,755株）の過半数に相当する株式数（639,878株。これは、公開買付者と利害関係を有し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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数となります。）に、本日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を加算した株式数（675,878株）としていると

のことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしたとのことです。

なお、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）は、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、当該公開買付応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることから、当該公開買付応募契約の締結の事実により、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えているとのことです。

⑥　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、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、延長前の公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、31 営業日に設定し、本公開買付けの開始後、公開買付期間を延長し、50 営業日に設定しておりました。公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図していたとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、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。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本公開買付けの公表前における入札手続等を含む。）については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本公開買付けにおける具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本公開買付けを含む本取引の公正性が阻害されることはない旨、2021 年６月 18 日開催の第２回目の本特別委員会の会合において判断しております。

（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に関する事項（会社法 182 条の２第１項、会社法施行規則第 33 条の９第１号ロ（１））

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

上記「１．会社法第 180 条第２項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合により、株主の皆様（但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）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。

本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、その合計数（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売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた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、会社法第 235 条第２項の準用する会社法第 234 条第２項及び同条第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。

この場合の売却額は、上記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の前日である 2022 年１月 16 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買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である 955 円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様に交付されることとなるような価格に設定する予定です。但し、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。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

カーディナル株式会社

③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が株式の売却に係る代金の支払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、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払を、当社の保有する現預金によって行う予定です。当社は、本日現在、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金に相当する額の現預金を有しております。また、当社において、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の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。

したがって、当社は、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2022 年１月下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、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について裁判所の許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022 年２月下旬を目途に当社において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2022 年４月上旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、株式の非公開化手続の一環として行われる株式併合の他社事例における裁判所の許可の取得及び当該売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議を踏まえて、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る見込みがあり、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断いたしました。

（４）当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項（会社法 182 条の２第１項、会社法施行規則第 33 条の９第１号ロ（２））

端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、上記のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である 2022 年１月 16 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買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である 955 円を乗じた金額となる予定です。

当社取締役会は、本買付条件等変更後の本公開買付価格（955 円）が、(a) 上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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」に記載されているプルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、ＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年８月４日の当社株式の東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱグロース市場における終値 551 円に対して 73.32％、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 535 円に対して 78.50％、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 535 円に対して 78.50％、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 532 円に対して 79.51％のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2021 年 10 月４日の東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱグロース市場における終値 948 円に対して 0.74％、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である 2021 年８月６日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2021 年 10 月４日までの間の終値単純平均値 911 円に対して 4.83％のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、(c) 上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e) 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本買付条件等変更後の本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、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) 本買付条件等変更後の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、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しました。

また、当社は、2021 年 10 月５日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する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、2021 年 11 月 10 日付の取締役会決議時点に至るまでに、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に交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

３．当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象（会社法 182 条の２第１項、会社法施行規則第 33 条の９第２号イ）

（１）本公開買付け

上記「１．株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2021 年８月 6 日から 2021 年 10 月 19 日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である 2021 年 10 月 26 日をもって、当社株式 1,083,714 株（議決権所有割合：53.23%）を所有するに至りました。

（２）自己株式の消却

当社は、2021 年 11 月 10 日付の取締役会決議により、2022 年 1 月 16 日付で当社の自己株式 107,444 株（2021 年９月 30 日現在の当社の自己株式の全部）を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、自己株式の消却及び本株式併合後の当社の発行済株式総数は、71 株となります。

以　上