

株式の併合に関する事前開示書面

(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)

2023 年 5 月 14 日

インパクトホールディングス株式会社

2023年5月14日

東京都渋谷区渋谷二丁目12番19号
インパクトホールディングス株式会社
代表取締役社長 福井 康夫

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2023年4月24日開催の当社取締役会において、2023年5月29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議いたしました。

本株式併合に関し、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（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げ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

(1) 併合の割合

当社株式370,000株を1株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2023年7月3日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

76株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項（併合の割合についての定めに関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、370,000株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を株式会社BCJ-70（以下「公開買付者」といいます。）、当社の代表取締役社長である福井康夫氏（以下「福井氏」といいます。）及び福井氏の資産管理会社である福井企画合同会社（以下「福井企画」といいます。）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) 株式併合の目的及び理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 株式併合の目的及び理由」において定義されます。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1)

株式併合の目的及び理由」において定義されます。)が成立したこと、及び下記の各事項に照らして、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) 株式併合の目的及び理由

当社の2023年3月11日付プレスリリース「株式会社BCJ-70による当社株券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」においてお知らせいたしましたとおり、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)が投資助言を行う投資ファンドにより発行済株式総数の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-69(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社の普通株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2022年11月21日に設立された公開買付者は、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(注1)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本不応募合意株式(注2)を除きます。)及び本新株予約権(ただし、本不応募合意新株予約権(注3)を除きます。)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4)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、2023年1月27日から2023年3月10日までの間、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。)を行い、その結果、2023年3月17日(本公開買付けの決済の開始日)付で、公開買付者は、当社株式5,003,127株(議決権所有割合(注5):67.68%)を所有するに至りました。

(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。

- ① 2019年12月6日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第17回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年1月14日から2030年1月11日まで)
- ② 2021年5月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第18回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年6月11日から2031年6月10日まで)

(注2)「本不応募合意株式」とは、福井氏が、公開買付者との間で本公開買付けに応募しないことを合意している当社株式数500,000株及び福井企画が、公開買付者との間で本公開買付けに応募しないことを合意している当社株式数370,000株の合計870,000株をいいます。

(注3)「本不応募合意新株予約権」とは、福井氏(所有本新株予約権数:3,600個(目的となる株式数:360,000株))及び当社の従業員である村松篤氏(所有本新株予約権数:500個(目的となる株式数:50,000株)。以下「村松氏」といいます。)、井口康孝氏(所有本新株予約権数:275個(目的となる株式数:27,500株))、向本正志氏(所有本新株予約権数:78個(目的となる株式数:7,800株)。以下「向本氏」といいます。))及び山下光雄氏(所有本新株予約権数:80個(目的となる株式数:8,000株))、並び

に当社の執行役員であり、かつ、当社の子会社の取締役である川上友氏（所有本新株予約権数：80 個（目的となる株式数：8,000 株）。以下「川上氏」といいます。）及び岡野泰也氏（所有本新株予約権数：80 個（目的となる株式数：8,000 株）。以下「岡野氏」といいます。）が、公開買付者との間で本公開買付けに応募しないことを合意している新株予約権 4,693 個（目的となる株式数：469,300 株）をいいます。

（注 4）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。

（注 5）「議決権所有割合」とは、当社が 2022 年 11 月 14 日に公表した「2022 年 12 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された 2022 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数 6,712,994 株から、本決算短信に記載された 2022 年 9 月 30 日時点の当社が所有する自己株式数(117,609 株)を控除した数(6,595,385 株)に、2022 年 9 月 30 日現在残存する第 17 回新株予約権 4,458 個の目的である当社株式数 445,800 株及び第 18 回新株予約権 3,515 個の目的である当社株式数 351,500 株の合計 797,300 株を加算した株式数(7,392,685 株)に係る議決権数(73,926 個)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。

2023 年 1 月 26 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」（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、当社グループは、2023 年 4 月 24 日現在、当社、連結子会社 10 社、及び関連会社 2 社（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、「売場を元気に、日本を元気に、そして世界を元気に！」という事業コンセプトのもと、メディアクルー（注 6）等、人材を活用した販促ソリューションを提供する「HR ソリューション事業」、デジタルサイネージ（注 7）等の I o T 及び I C T 製品の企画、開発、製造、製造受託、販売、保守を提供する「I o T ソリューション事業」、覆面調査をはじめとしたマーケティングリサーチサービスを提供する「MR ソリューション事業」の 3 セグメント構成で店頭販促支援事業を推進しております。

（注 6）メディアクルーとは、覆面調査、ラウンダー（店頭へのルート営業代行業務）として活動（調査）する登録スタッフの総称です。

（注 7）デジタルサイネージとは、売上向上、情報訴求に加えて売場の活性化や業務効率化を図る目的で店頭を設置され、来店客に対して購買意欲を促進する業務用モニターやタブレットのことです。

当社グループのおかれる事業環境としては、フィールドマーケティング（注 8）市場及びその周辺市場には大きく、店頭プロモーション市場、人材ビジネス市場、BPO（注 9）市

場、マーケティング市場と4つのマーケットが存在しております。そのうち、店頭プロモーション市場は新型コロナウイルス感染症を契機に企業活動のデジタルシフトの動きが高まる中、体験手法やイベントを中心に一時的に需要が減少しており、市場の成長に一定の鈍化傾向が見られるため、売場における訴求方法の革新の必要性が求められており、売場でのブランドへの注目率や接触率、買上率等、展開する施策に直結したプロモーション成果指標が注目されております。その一方で、人材ビジネス市場やBPO市場については、本邦における人口減少や働き方改革を起因とする慢性的な労働力不足を背景に、安定的な成長が見込まれており、とくに医療・介護業界、食品工場等の食品関連業界、物流業界等において需要が拡大しております。また、マーケティング市場では、スマートフォン、タブレットの普及により、インターネット調査を中心にオンライン形式での調査ニーズが高まっており、さらに、新型コロナウイルス感染症の拡大により、対面形式で実施していた調査をオンライン形式へシフトする傾向にあるものの、ワクチンの普及等、医療対策の進捗に伴い、対面式調査ならではの需要も遠からず復調してくるものと見込まれております。

さらに、デジタルサイネージ市場については、働き方改革やDX（デジタルトランスフォーメーション）の推進を通じた業務変革に取り組む企業の増加等を背景に需要は増加しており、デジタルサイネージに代表されるIoTソリューション事業には、今後大幅な成長が見込まれる巨大なマーケットが存在していると認識しております。

(注8) フィールドマーケティングとは、フィールド（店頭）を重視したマーケティングのことを指します。店頭等消費者の生活により近いところでのマーケティング展開は、商品陳列、POP類、顧客動線等全ての要素が対象となるため販売促進効果も大きく、販売に直結したマーケティングです。具体的には、ラウンダー、推奨販売、デジタルサイネージ、覆面調査等のソリューションを個別、あるいは組み合わせることでブランド構築を図り、また、その実行中にブランドオーナーに対して明確で実質的な投資回収率(ROI)を提示といったサービスの提供が行われます。

(注9) 「BPO」とは、総務、人事、経理等企業の業務の一部を外部の業者に委託する事業のことです。

他方で、福井氏は、当社グループのおかれるフィールドマーケティング市場及び、デジタルサイネージ市場は巨大な成長マーケットであると認識している一方、特に成長余地が大きいと考えているデータマーケティング領域において異業種を含めた競争がより一層高まり、データ活用及び販促効率化を含めたサービスの高度化・高付加価値化への要求が加速する可能性や、顧客側でAI活用を通じたラウンダー（注10）業務のデジタル化等により、当社のラウンダー事業の需要が喪失するリスク、人材不足に伴う人件費高騰の可能性、さらにはフィールドマーケティングにおいて、低価格で限定的な受託サービスのみを手掛ける事業者の

新規参入により、競争が激化し、案件の単価が下落する可能性についても認識されているとのことです。福井氏を含む当社の経営陣は、当社が2012年9月に上場して以来、M&Aや新規事業立ち上げによりビジネスを拡大させた結果、上場時は覆面調査事業を主力とした事業ポートフォリオであったのが、上場後は店頭販促支援事業へシフトし、デジタルサイネージ事業、試食・試飲販売事業、セールスプロモーション事業、BPO事業等、幅広い事業を展開するまでに成長し、フィールドマーケティング市場において、独自の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応するためには、当社グループが創業期よりフィールド業務を通じて収集した、店舗の現場情報、店舗の特性、販売ポテンシャルを把握するための様々な定性・定量的情報に関するデータベース（以下「店舗DB」といいます。）を活用した付加価値の高いサービスを提供しながら、顧客ごとに寄り添った営業力の強化と、販路拡大のための営業・販路ネットワークの確保・拡大により、データマーケティング領域において独自のポジションを築き、競争を勝ち抜くことが重要と考えたとのことであり、これにより当社の成長を加速させ、企業価値の更なる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の認識を持ったとのことです。こうした外部の経営資源の活用に加えて、短期的な株式市場からの評価にとらわれない機動的な経営や長期的な視点に立った抜本的な企業価値向上施策の実施が可能になると考えたことから、2022年7月中旬、当社が非上場化することで、より柔軟に当社グループの企業価値向上に向けた取り組みに対する意思決定ができるようになることを考えるに至ったとのことです。

（注10）ラウンダーとは、ドラッグストア、バラエティショップ、総合スーパーマーケット、スーパーマーケット、家電量販店、アパレルショップ等の店舗を巡回し、売場構築を行う業務又は当該業務に従事する者を指します。店長や商品カテゴリ一担当者、店舗運営担当者との関係を構築し、有利な商品陳列の交渉や商品拡販に向けた店頭販促の企画立案、販売目標の共有等、ルート営業としての営業支援活動を行っております。

そこで、福井氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした上で、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、2022年7月下旬に双日株式会社（以下「双日」といいます。）に相談を行ったところ、2022年8月初旬に、双日から共同で当社株式を非公開化することを前提としてベインキャピタルの紹介を受け、ベインキャピタルとの面談の機会を持ったとのことです。その後、福井氏は、ベインキャピタルとの2022年8月初旬の面談を通じて、2022年8月上旬、引き続き当社の経営に関与することを前提とした場合、ベインキャピタル及び双日と共同でマネジメント・バイアウト（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の下、当社が中長期的な視点で持続的な企業価値の向上を実現させていくためには、当社内の経営資源に限定せず、ベインキャピタル及び双日と

もに当社株式を非公開化した上で、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築し、当社の従業員が一丸となって当社の成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの認識に至り、2022年8月中旬、ベインキャピタルとの間で本取引に関する協議を開始し、福井氏とベインキャピタルの当社に対する共同経営体制、本取引実施後の当社の経営の在り方・基本方針等につき協議を重ねてきたとのことです。福井氏は、ベインキャピタルとの協議を重ねる中で、世界的に著名で日本でも非常に高い実績を有していると考えられ、マーケティング業界における株式会社トライステージ、株式会社マクロミルや株式会社ベルシステム24、広告業界における株式会社ADKホールディングス等、類似業界における豊富な投資の経験を有し、当社の事業に深い知見を有するプライベートエクイティファンドであるベインキャピタルがパートナーとなることが最良の選択肢であると判断したとのことです。そして、福井氏及びベインキャピタルは、上記の福井氏とベインキャピタルとの間の協議を通じて、2022年8月下旬に、本取引によって、福井氏、ベインキャピタル及び双日により当社株式を非公開化することで、短期的な当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を回避しつつ、ベインキャピタル及び双日の経営ノウハウや国内外におけるネットワークを活用して、フィールドマーケティング市場における提案力の強化や、デジタルサイネージ分野における販路拡大等を実現することにより、当社の企業価値の拡大が可能となるとの考えに至り、2022年8月下旬に当社に対して、本取引の概要及び本取引によって福井氏、ベインキャピタル及び双日の三者で当社株式を非公開化した上で、引き続き福井氏が当社の経営を行う意向を表明し、当社と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、福井氏及びベインキャピタルは、2022年8月30日に、当社に対して、本取引の目的、本取引後の当社に対する経営方針及び経営体制、想定ストラクチャー等を記載した本取引に関する正式な意向を表明する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、同日、当社より本提案書に対して前向きに検討をする旨の回答をいたしました。

これを受けて、当社は当該意向の内容について検討するにあたり、本公開買付価格及びその他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2022年9月21日に、当社、公開買付者、ベインキャピタル、公開買付者親会社、福井氏、福井企画、共同印刷株式会社（以下「共同印刷」といいます。）、双日、及び不応募合意新株予約権者（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を選任いたしました。

また、本取引については、福井氏及び福井企画と、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、当社は、2022年9月21日に、本提案書に記載された本取引の提案を検討するための特別委員会（特別委員会の委員の

構成、付与された権限及び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特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、森・濱田松本法律事務所から、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2023年1月25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。その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及び2023年1月25日付でKPMG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一般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協議を行いました。

当社は、当社を取り巻く経営環境は、特にデータマーケティング領域において異業種企業も含めた競争が高まるリスクがあり、さらなるサービスの高度化、高付加価値化を急速に求められる可能性があり、今後は他社も追随してサービスを高度化する等により一層の競争激化が想定され、中長期的にはプレーヤー間の価格競争の影響を受ける等、当社の今後の経営は厳しくなることが考えられます。そのような状況において、当社としては、成長分野における積極的な投資や、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、再成長・拡大への戦略転換、基盤構築を至急推し進めていく必要があると考えております。

そして、当社は、ベインキャピタルとの協議・交渉の過程において、当社の株式を非公開化した後は、(a)店舗DBを基軸としたデータマーケティングへの投資、(b)非販促領域を含めたデジタルサイネージ分野での市場シェア獲得、(c)ストック型ビジネスモデルの強化、(d)加速度的に事業成長を図る上での積極的なM&A・業務提携の実行等の施策を講じることを予定しているとの伝達を受けました。

当社は、ベインキャピタルより、これらの意向の提示を受けたところ、ベインキャピタルが考えるこのような方針・施策は、当社が目指す方向性と近いものであり、当社が高度と考えるベインキャピタルの有する経営ノウハウを活用し、協働することが、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

また、当社グループを取り巻く経営環境の中で、当社グループがさらなる成長を実現していくためには、各事業において「ヒト・モノ・カネ」の経営資源を機動的に最適配分し、積極的な先行投資を推進していくことが必要不可欠であると考えておりますが、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は、短期的には、収益性の低下、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リスクがあり、その結果、当社株式の市場株価

の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。また、上記のような積極的な先行投資を行った場合であっても事業立ち上げや収益化のタイミングに不確定要素が存在しているため、当社の株主の皆様がその後も当該市場株価の下落等の影響を被る可能性もあると考えております。

そのため、当社も、株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社の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 2023 年 1 月 26 日の当社取締役会で判断するに至りました。また、本取引に伴い、当社の既存株主である双日はその所有する全ての当社株式を本公開買付けに応募し、当社と双日間の資本業務提携を解消することで合意しており、当社は厳しい競争環境において経営資源の制約がある中で、持続的な成長を果たすためには、双日とともにインドにおけるコンビニエンスストア事業に経営資源を投下するよりも、現在の当社の競争優位性が発揮されている国内のフィールドマーケティング市場及びデジタルサイネージ市場に経営資源を集中させることが当社の企業価値向上に資すると 2023 年 1 月 26 日開催の当社取締役会で判断するに至りました。

なお、当社の株式の非公開化を行った場合には、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、また、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す。

しかしながら、当社グループの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は事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えられます。また、当社の株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、ベインキャピタルが、当社による先行投資のための資金調達の支援を行うことを予定していることからすれば、当該デメリットが当社の事業に与える影響は大きくないと考えられます。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社の株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると 2023 年 1 月 26 日開催の当社取締役会で判断いたしました。

また、下記「(4) 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相当性に関する事項」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）及び本公開買付けにおける各本新株予約権 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。）、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって

妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権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、2023年1月26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（取締役合計9名のうち、福井氏、小泉豊氏（以下「小泉氏」といいます。）及び砂金智之氏（以下「砂金氏」といいます。）を除く取締役6名（寒河江清人氏（以下「寒河江氏」といいます。）、石田国広氏（以下「石田氏」といいます。）、佐野耕太郎氏（以下「佐野氏」といいます。）、川村雄二氏（以下「川村氏」といいます。）、石川剛氏（以下「石川氏」といいます。）及び松田公太氏（以下「松田氏」といいます。）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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

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本不応募合意株式を除きます。）及び本新株予約権（ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。）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、福井氏及び福井企画のみとするため株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の実施を要請いたしました。

当社は、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと等を踏まえ、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしていたとおり、当社の株主（当社を除きます。）を公開買付者、福井氏及び福井企画のみとするために、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370,000株を1株に併合する本株式併合を実施することにいたしました。本株式併合により、公開買付者、福井氏及び福井企画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）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

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続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、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権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。

① 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

（i）特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引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

れるものであること、また、ベインキャピタルから本提案書を受領した2022年8月30日時点では、本取引については、公開買付者が当社の一般株主のスクイズアウト手続を行い、当社と公開買付者が合併した後、福井氏及び当社の株主である双日が合併後の当社に出資することが想定され、公開買付者と利益を共通にしていることから、福井氏及び双日と、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、2022年9月21日付で、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、2023年1月10日にベインキャピタルから、公開買付者、福井氏及び双日の3者ではなく、公開買付者及び福井氏の2者で当社株式を非公開化する方針に切り換えた旨の再提案を受けたため、それ以降、本特別委員会においても、本取引について、当社と公開買付者が合併した後、福井氏及び当社の株主である双日が合併後の当社に出資する想定から、当社、公開買付者及び公開買付者親会社による公開買付者親会社の普通株式を受け取ることを目的とした三角株式交換（具体的には、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とし、株式交換の対価を公開買付者親会社の普通株式とした上で、これを株式交換の実施時点における当社の株主である福井氏及び福井企画に対して交付する株式交換を指します。以下「本三角株式交換」といいます。）が実行された後、福井氏及び福井企画が本三角株式交換後の当社に出資する想定に変更されている旨を確認しております。また、当社は、かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、2022年9月下旬から、公開買付者及び当社から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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KPMGを、それぞれ選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を行い、本特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、当社の社外取締役である石川氏（弁護士）、当社の独立社外監査役である前原妙子氏（税理士）及び当社の社外監査役である亀井聡氏の3名を本特別委員会の委員として選定しております。石川氏は当社の社外取締役であり、弁護士として法務に関する専門的な知見と経験を有することから、前原妙子氏は当社の独立社外監査役であり、税理士資格を有し財務会計に関する深い見識を有することか

ら、亀井聡氏は当社の社外監査役であり、企業経営者としての豊富な経験や幅広い知見を有することから、それぞれ本特別委員会の委員に選定しております。なお、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

当社は、本特別委員会に対し、(a) ①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。）について検討・判断した上で、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、並びに、(b) 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主（一般株主）にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点について本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含む。）ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a) 当社が公開買付者との間で取引条件等についての交渉（当社の役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、(b) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。）、(c) 本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(d) 事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること及び(e) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項についての権限を付与することを決議しております。

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固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、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。

(ii) 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2022年9月21日より2023年1月25日までの間に合計13回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並び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することについて承認いたしました。その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

また、ベインキャピタルとの交渉過程への関与方針として、原則として直接の交渉は当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGが窓口として行うことを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社から当社の経営状況、認識している経営課題、市場環境、企業価値向上の観点から本取引を実行する意義、本取引により上場廃止となることで懸念される事項の有無、本取引実行後の当社の経営方針、資本政策、ガバナンス体制、本取引に代わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに業績・財務状況及び事業計画等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行いました。また、ベインキャピタルからは、当社へ本取引の提案を行った背景、当社の経営環境、経営課題、本取引後の成長戦略や経営方針とそれらの具体的な施策とそのため非公開化を必要とする理由、本取引におけるメリット・デメリット、近時の当社株式に対する市場からの評価についての考え、本取引のスキーム（当社の株主との応募契約等の締結予定等を含みます。）、本取引における手続・諸条件等について確認を行いました。

また、本特別委員会は、当社が本取引のために事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な事業計画の内容、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、承認しております。その上で、KPMGは、当該事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、KPMGから、当社の事業計画の内容、株式価値算定の内容（DCF法による算定の前提（永久成長率及び割引率（WACC）を含みます。）、方法等）、近時の他のマネジメント・バイアウト（MBO）事例のプレミアム分析、及び本公開買付価格の交渉状況等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提等について質疑応答を行っております。また、当社が、2022年11月1日にベインキャピタルから本公開買付価格を1株当たり4,200円とし、本新株予約権買付価格を第17回新株予約権については168,800円、第18回新株予約権

については 215,500 円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関である KPMG による当社株式の株式価値の算定結果やベインキャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、ベインキャピタルの影響を排除した公正な手続によって、本公開買付価格の検討を重ね、複数回にわたり直接又は KPMG を通じて間接的にベインキャピタルとの交渉を主体的に行い、ベインキャピタルに対する回答書においては本特別委員会の名義で送付しております。かかる交渉を行った結果、本特別委員会は、計 3 回、当初提案から 7.1% の価格の引き上げを実現しております。さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 特別委員会における判断内容

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2023 年 1 月 25 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いたしました。

(a) 答申内容

(ア) 当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。

(イ) 当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないと考えます。

(b) 答申の理由

(ア) 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認められる。

- ・ 当社としては、今後特にデータマーケティング領域において異業種を含めた競争が一層高まり、サービスの高度化・高付加価値化への要求が加速する可能性や、顧客側でのラウンダー業務の一部代替リスク、人件費高騰の可能性、さらにはフィールドマーケティングにおけるサービス水準の二極化に伴う一部サービスの競争激化及び単価下落の可能性について認識しており、このような経営課題に対応するためには、付加価値の高いサービスを提供しながら、顧客ごとに寄り添った営業力の強化と、営業・販路ネットワークの確保・拡大により、

データマーケティング領域において独自のポジションを築くことが重要となると認識している。

- かかる環境下でありつつ、当社は、従前より販売促進領域における事業の多角化及び当社グループ内での事業シナジーの創出を当社グループのM&Aの基本方針として掲げているが、上場している状況下にあっては取り組める施策に少なからず制約が生じていると考えている。
- このような状況において、当社が、自社の成長を加速させ、企業価値の更なる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り、また、当社が非上場化することで、より柔軟に当社グループの企業価値向上に向けた取り組みに対する意思決定ができるようになると認識している。
- 上記のような当社における事業環境の認識については本特別委員会としても特に異論はなく、また、上記の経営課題に対する方策を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、総じて当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。
- ベインキャピタルからは、本取引の実施後に企図する当社の企業価値向上策として、①店舗DBの活用・分析に基づいた提案力の強化、②非販促領域を含むデジタルサイネージの営業力強化・販路の拡大、③店舗DB自体の価値を源泉としたストック型の収益基盤の構築、並びに④加速度的なサービス拡大や質の強化に繋げるM&Aや業務提携の実施を挙げているところ、かかる施策はAI・DX分野が近年急速に発展してきているという客観的事実や、それに基づく適切な将来展望を踏まえた合理的なものであり、本特別委員会から見ても不合理な点は認められない。
- また、ベインキャピタルが提唱する方策は、高付加価値化によって競合との差別化を図るという内容の戦略である上、他社がこれを模倣することは困難であるため、当社の中長期的な競争優位を実現するものであると言えることから、本特別委員会としてもベインキャピタルの考案した方策は上記の経営課題の解決に寄与する合理的なものであると考える。
- 当社の株式の非公開化を行った場合のデメリットとして、(a) 信用力の低下とこれに伴う取引条件の悪化、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響に関しては、非公開化が従業員の採用及び維持に与える影響は小さいこと、(b) 資金調達面で非公

開化による影響は少ないこと等について説明を受け、本取引に伴う影響は限定的であることが確認できた。

- ・ 本取引を行わずに、当社の一般株主がその株主たる地位を失わないような企業価値向上策を採用することも考えられるが、本特別委員会としても、本取引により非公開化を実現し、積極的なM&A等の施策を講ずることで、中長期的に当社の企業価値向上を企図することは、合理的であると考えている。
- ・ なお、本取引と同時に公表が予定されている当社のインド事業からの撤退及び双日との資本業務提携の解消についても、経営資源を集中させるという判断には合理性が認められる。

(イ)以下の点より、本特別委員会は、本公開買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。

- ・ 当社及び公開買付者から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMGの株式価値の算定手法及び算定内容について、市場株価法及びDCF法を用いた理由及び他の手法を採用しなかった理由につき不合理な点は見受けられず、その算定については、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。特に、DCF法における割引率の根拠、ターミナルバリューの考え方及びフリー・キャッシュ・フローの算定に関する説明について、不合理な点は認められない。
- ・ また、KPMGによる算定の基礎資料となる当社作成の事業計画について、その作成過程において公開買付者や福井氏からの不当な介入があったことを疑わせる事情がなく、また、事業計画の内容は、事業環境等や業績予想の変化を織り込んで作成されており、かつ当社及び公開買付者が計画する各施策とも不整合はなく、作成目的、作成手続及びその内容について特に不合理な点がないことが確認された。本公開買付価格である1株当たり4,500円という価格は、(i)市場株価法の算定結果の上限値を超過しているとともに、(ii)DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、特にレンジの代表値(割引率を中間値の9.1%、永久成長率を中間値の0.0%とした場合の算定価格である4,501円)とほぼ同じ水準である。
- ・ 本公開買付価格は、近時の他のマネジメント・バイアウト(MBO)事例(経済産業省作成の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表された日本国内のMBO事例、40件(公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外))におけるプレミアムの中央値(公表日の

前営業日の終値に対して 40.11%、公表前営業日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.21%、公表前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.25%、公表前営業日から過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 48.57%) と比較して、直前日の過去 1 ヶ月の平均終値及び直前日の過去 6 ヶ月の平均終値との関係では平均値を下回るものの、一定のプレミアムは付されていると評価できる。また、近時のマネジメント・バイアウト (MBO) 事例と比較して、直前日の終値及び直前日の過去 3 ヶ月の平均終値との関係では低い水準と言わざるを得ないものの、直近 2 ヶ月強において当社株式の株価の最高値 (2022 年 11 月 25 日の終値 4,670 円) と最安値 (2022 年 12 月 23 日の終値 3,440 円) に 1,230 円もの幅がある中で推移しているところ、公表前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値はこの期間の当社株式の株価の一時的な急騰の影響も含まれており、また、公表前営業日の終値においては当社株式の株価の変動幅が大きい中で、株価の上昇局面にあることから、近時のマネジメント・バイアウト (MBO) 事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準になっているものであり、このように当社株式の株価は変動が大きい状況と評価できることからすれば、プレミアム水準の検討においては短期での急速な株価変動の影響が少なくなるように、より長期間の平均値も考慮して考えるのが適切であると考えられ、直近及び過去 3 ヶ月における終値単純平均値に対するプレミアムが過去の類似事例のプレミアムと比較して低いとしても、そのことのみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとは言えないと考えられる。

- 本公開買付けにはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティよりも厳格な買付予定数の下限の設定がなされており、本取引の取引条件 (本公開買付価格を含む。) の妥当性が確保されている重要な要素として機能していると言える。
- 本取引の条件における交渉過程において、本特別委員会は、ベインキャピタルと直接交渉を行ったことを含め、与えられた権限を踏まえて主体的に関与し、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して交渉を行っており、かかる交渉の結果として当初提案から 7.1% の価格の引き上げを実現している。その他、本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- 本取引においては、一般株主が公開買付け又はスクイーズアウト手続 (株式併合) のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価

格と同額の対価を得ることが確保されており、株式併合に関しては裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立ても可能である。

(ウ)以下の点より、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認められる。

- ・ 当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行う本特別委員会を設置している。
- ・ 本取引においては、本特別委員会がKPMGを通じて又は本特別委員会が直接に、継続的に協議・交渉を行っており、当社と公開買付者との間の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価できる。
- ・ 当社は、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森・濱田松本法律事務所から独立した専門的助言を受けている。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMGから、当社株式価値算定書を取得している。
- ・ 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。）が、法令に定められた最短期間である20営業日よりも長期間である30営業日と設定されている。また、公開買付者と当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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合わせ、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も配慮している。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限が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っており、当社の一般株主の意思が重視され、本公開買付けの公正性が担保されると評価できる。
- ・ 株式価値算定の概要、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容等について、充実した情報開示がなされる予定である。
- ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮のうえ、スクイズアウト手続の適法性も確保されていると言える。本特別委員会の設置以降の本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に関して、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれがある取締役は参加していない。

- ・ 以上の点を検討の上、本特別委員会では、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

(エ) 上記の検討の結果、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められる上、また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な買付予定数の下限が設定されており、交渉過程及び価格決定プロセス並びに取引の方法がそれぞれ合理的であることに照らせば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は確保されていると言える。加えて、当社の一般株主の利益を図る観点から、手続の公正性も認められる。したがって、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。また、かかる本取引に関する決議は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付けの公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月25日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、KPMGは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び稼働時間に時間単価を乗じて算出するもののみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、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承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第1回の本特別委員会において確認しております。

KPMGは、複数の株式価値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した結果、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及び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KPMGから2023年1月25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

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、KPMGから本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 3,833 円から 4,150 円
D C F 法	: 4,088 円から 5,015 円

市場株価法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる2023年1月25日を基準日として、グロース市場における当社株式の基準日終値4,150円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,950円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値4,048円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,833円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,833円から4,150円までと算定しております。

D C F 法では、当社の2023年12月期から2026年12月期までの4期分の事業計画における収益や投資計画、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12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で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を4,088円から5,015円と算定しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital : WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model : CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社及び類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、8.6%~9.6%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では成長率を $\Delta 0.5\% \sim 0.5\%$ としております。

KPMGがD C F 法による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。

本事業計画について、当社グループは2023年12月期から2026年12月期にかけて、HRソリューション事業において、店舗D Bの利用企業数やプロジェクト件数の増加によって既存ソリューションにおける案件受注の増加による事業拡大及び販路開拓・拡大の推進を、I o Tソリューション事業において、販促領域に加えて非販促領域でのデジタルサイネージ提供による事業拡大とそれに伴うストック収益の安定化により、売上高及び利益の継続的な増加を見込んでおります。

なお、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。2023年12月期はI o Tソリューション事業において注力している大型案件の売上計上

が見込まれているため、それに伴い運転資本が大幅に増加し、フリー・キャッシュ・フローは△333百万円と一時的なマイナスを見込んでいるため、2024年12月期のフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。また2026年12月期においては、シナジー営業（既存顧客へのクロスセル）の強化により各事業、グループ各社のサービスをワンストップで提供することで、かかる取り組みの更なる推進・強化に加え、当社グループの営業効率化、営業コスト削減を図ることにより、大幅な増益を見込んでおります。なお、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いません。

(単位：百万円)

	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	18,843	20,498	23,708	28,170
営業利益	2,722	2,979	3,803	5,156
E B I T D A	2,930	3,192	4,077	5,435
フリー・キャッシュ・フロー	△333	1,442	1,275	1,664

上記の財務予測は、当社が2023年1月26日に公表した「インドにおけるコンビニエンスストア事業からの撤退及び双日株式会社との資本業務提携の解消並びに取締役辞任に関するお知らせ」に記載のとおり、双日との資本業務提携を解消することに伴い、当社が2022年3月29日に公表した「中期経営計画2022-2026」の財務予測から、双日との事業連携強化として掲げていた日本国内における店頭販促支援領域での事業連携やベトナムにおけるリテール領域及びASEANにおける店頭販促支援領域といった海外展開における事業拡大及び販路開拓・拡大で見込んでいた売上高及び利益の増加分を控除しております。

なお、「中期経営計画2022-2026」を策定した当初から、インドのコンビニエンスストア事業に関する業績は含まれておりません。

また当社が2023年1月26日に公表した「2022年12月期通期連結業績予想の下方修正に関するお知らせ」に記載の2022年12月期通期連結業績予想を考慮したものであります。

KPMGは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、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KPMG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。また、KPMGは、当社及びその子会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を

含みます。) について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定への依頼も行っておりません。KPMGによる当社株式の株式価値の算定は、2023年1月25日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMGがDCF法による評価に使用した当社の事業計画については、福井氏、小泉氏及び砂金氏を除く当社の経営陣により当該基準日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、当社が2023年1月26日付で公表した「2022年12月期通期連結業績予想の下方修正に関するお知らせ」に記載の2022年12月期通期連結業績予想を考慮したものです。なお、当社が2023年1月26日付で公表した「セルフオーダーTOTALシステム事業の会社分割（吸収分割）による承継に関する吸収分割契約締結のお知らせ」に記載のM&Aについては、当社の事業計画には反映していないものの、当社株式の株式価値の算定においては、当社に対し、当該M&Aについて適切な時価に基づき実行する予定である旨を確認した上で、当社株式の株式価値への影響はニュートラルであると整理しています。ただし、KPMGは、算定の基礎とした当社の事業計画について、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、当社の事業計画の合理性を確認しており、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、本公開買付けの対象には、本新株予約権も含まれますが、第17回新株予約権及び第18回新株予約権に係る本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である4,500円と第17回新株予約権及び第18回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、具体的には、第17回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額2,512円との差額である1,988円に新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である198,800円、第18回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額2,045円との差額である2,455円に100を乗じた金額である245,500円とそれぞれ決定され、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びそ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。

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ており、また、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、本日開催の当社取締役会において、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こと、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では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。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、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森・濱田松本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、森・濱田松本法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、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。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第1回の本特別委員会において確認しております。

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、KPMGより取得した本株式価値算定書、森・濱田松本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（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、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特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に検討を行いました。

その結果、上記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、2023年1月26日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計9名のうち、福井氏、小泉氏及び砂金氏を除く取締役6名（寒河江氏、石田氏、佐野氏、川村氏、石川氏及び松田氏。））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ことを決議いたしました。

また、本新株予約権については、第17回新株予約権及び第18回新株予約権の本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である4,500円と第17回新株予約権及び第18回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に第17回新株予約権及び第18回新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に算定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ことを推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、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。

当社の代表取締役である福井氏は、公開買付者と 2023 年 1 月 26 日付で公開買付応募・不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、本三角株式交換によって公開買付者親会社株式の取得を予定していることから、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、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ベインキャピタル及び双日との協議及び交渉には一切参加しておりません。また、当社の社外取締役である小泉氏及び砂金氏は、2023 年 1 月 26 日付で応募契約を締結する双日の役職員を兼務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ベインキャピタル、福井氏及び双日との協議及び交渉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、公開買付者は、3,589,100 株（所有割合：48.55%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限（3,589,100 株）は潜在株式勘案後株式総数（7,392,685 株）に係る議決権数（73,926 個）に 3 分の 2 を乗じた数（49,284 個）から、本不応募合意株式（870,000 株）に係る議決権数（8,700 個）及び本不応募合意新株予約権（4,693 個）が行使された場合に引き受けられる当社株式（469,300 株）に係る議決権数（4,693 個）の合計を控除した数（35,891 個）に 100 株を乗じた数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、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本不応募合意株式を除きます。）及び本新株予約権（ただし、本不応募合意新株予約権を除きます。）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、当社に対して、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得し、当社の株主を公開買付者、福井氏及び福井企画のみとするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、福井氏及び福井企画の所有する当社株式に係る議決権、並びに福井氏及び本不応募合意新株予約権者がその所有する本不応募合意新株予約権を行使して引き受ける当社株式に係る議決権の合計が当社の総株主の総議決権数の 3 分の 2 以上となるようにするためとのことです。

買付予定数の下限である 3,589,100 株（所有割合：48.55%）は、当社第 3 四半期報告書に記載された 2022 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（6,712,994 株）に、当社

から同日現在残存するものと報告を受けた第 17 回新株予約権 4,458 個の目的である当社株式数 445,800 株及び第 18 回新株予約権 3,515 個の目的である当社株式数 351,500 株の合計 797,300 株を加算し、当社第 3 四半期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 (117,609 株)、本応募合意株式 (注)、本不応募合意株式 (870,000 株) 及び本不応募合意新株予約権 (4,693 個) が行使された場合に引き受けられる当社株式 (469,300 株) を控除した株式数 (5,026,385 株) の過半数に相当する株式数 (2,513,193 株、所有割合 : 34.00%。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、本応募合意株式数 (1,027,000 株) を加算した株式数 (3,540,193 株、所有割合 : 47.89%) を上回るものとなるということです。

(注)「本応募合意株式」とは、福井氏、共同印刷、双日、村松氏、向本氏、川上氏及び岡野氏が、公開買付者との間で本公開買付けに応募することを合意している当社株式をいい、その数の合計は 1,027,000 株となります。

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、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 営業日に設定しているということです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、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、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているということです。

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。

(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 (端数処理) の方法に関する事項

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) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者、福井氏及び福井企画以外の株主の皆様が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、本株式併合が、公開買付者、福井氏及び福井企画のみと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、及び当社株式が 2023 年 6 月 29 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、裁判所の許可を得た上で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 4,500 円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとなるような価格に設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

株式会社 BCJ-70

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が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

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、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」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、みずほ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、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は発生しておらず、また、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。

- 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、本株式併合の効力発生後、2023 年 7 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得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2023 年 8 月上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、2023 年 9 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。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前営業日である 2023 年 6 月 30 日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、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。

(4) 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相当性に関する事項

本株式併合により生じる端数の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、株主の皆様が有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額を乗じた額となる予定です。

本公開買付価格については、(i) 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株主の利益を害さないように留意した事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている KPMG による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法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であり、かつ、レンジの代表値とほぼ同じ水準にあること、(ii) 本公開買付けの公表日の前営業日である 2023 年 1 月 25 日のグロース市場における当社株式の終値 4,150 円に対して 8.43%、2023 年 1 月 25 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,950 円に対して 13.92%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 4,048 円に対して 11.17%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,833 円に対して 17.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のマネジメント・バイアウト (MBO) 事例 (経済産業省作成の「公正な M&A の在り方に関する指針」が公表された 2019 年 6 月 28 日以降に公表された日本国内の MBO 事例 40 件 (公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例は除外)) におけるプレミアムの中央値 (公表日の前営業日の終値に対して 40.11%、公表前営業日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.21%、公表前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.25%、公表前営業日から過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 48.57%)) と比較して、過去 1 ヶ月・過去 6 ヶ月の株価との関係では一定のプレミアムが付されていると言え、さらに、直近及び過去 3 ヶ月の株価との関係では低い水準ではあるものの、当社株式の株価の変動が特に顕著であり、直近 2 ヶ月強における当社株式の最高値は 2022 年 11 月 25 日の終値 4,670 円、最安値は 2022 年 12 月 23 日の終値 3,440 円と大きく変動しており、公表前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値においては、この期間の当社の株価の一時的な急騰の影響も含まれており、また、公表前営業日の終値においては当社株式の株価の変動幅が大きい中で当社株式の株価が上昇局面にあることから近時のマネジメント・バイアウト (MBO) 事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準になっているが、このような変動幅を考慮すると、当社株式の株価を短期間の平均値で検討するよりも、より長期間の平均値も考慮して考えるのが適切であると考えられ、直近及び過去 3 ヶ月の株価との関係のみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとは言えないこと、(iii) いわゆるマジョ

リティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な買付予定数の下限が設定されていること、(iv) 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、(v) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とベインキャピタルの間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはKPMGによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、森・濱田松本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、(vi) 本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、併せて、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である 4,500 円と各本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とし、具体的には、第 17 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 2,512 円との差額である 1,988 円に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額である 198,800 円、第 18 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 2,045 円との差額である 2,455 円に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額である 245,500 円とそれぞれ決定されており、本公開買付価格を基に算定されていること、等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、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、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権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、2023 年 1 月 26 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議した後、本臨時株主総会の招集を決定した本日開催の取締役会決議に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因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、本株式併合により生じる端数の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. 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

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2023 年 1 月 27 日から 2023 年 3 月 10 日までの間、本公開買付けを行い、その結果、2023 年 3 月 17 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、公開買付者は、当社株式 5,003,127 株（議決権所有割合：67.68%）を所有するに至

りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2023年4月24日開催の取締役会において、2023年6月30日付で自己株式117,758株を消却することを決議いたしました。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、消却後の当社の発行済株式総数は、7,184,336株となります。

以上