

株 主 各 位

東京都新宿区西新宿二丁目1番1号
株式会社豆蔵ホールディングス
代表取締役会長兼社長 荻原紀男

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚くお礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席下さいますようご通知申し上げます。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面によって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討いただき、同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示の上、2020年5月11日（月曜日）当社営業終了時刻（午後6時30分）までに到着するようご返送いただきたくお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 2020年5月12日（火曜日）午前10時
2. 場 所 東京都新宿区西新宿二丁目1番1号 新宿三井ビル29F 大会議室
※前回と開催場所が異なりますのでご注意ください。
3. 目的事項
決議事項
第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件

以 上

-
- ・ 当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出下さいますようお願い申し上げます。

- ・ なお、株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト（アドレス<https://www.mamezou-hd.com/>）に掲載させていただきます。
- ・ 新型コロナウイルス【COVID-19】の感染拡大が懸念されておりますが、株主総会にご出席される株主様におかれましては株主総会開催日時点での流行状況やご自身の体調をお確かめの上、マスク着用などの感染予防策にご配慮いただき、ご来場賜りますようお願い申し上げます。また、株主総会会場において、感染予防のための措置を講じる場合もありますので、ご協力下さいますようお願い申し上げます。

株主総会参考書類

第1号議案 株式併合の件

本議案は、株式会社K2TOPホールディングス（以下「K2TOPホールディングス」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付けの結果を受け、当社をK2TOPホールディングスの完全子会社とするため、2020年6月4日を効力発生日として、当社株式について2,281,238株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものです。

1. 株式併合を行う理由

2020年3月17日付当社プレスリリース「株式会社K2TOPホールディングスによる当社株券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「公開買付結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、K2TOPホールディングスは、2020年1月31日から2020年3月16日までの30営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする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。）を実施いたしました。本公開買付けの結果、2020年3月24日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、K2TOPホールディングスは当社株式16,182,970株（所有割合（注）：88.67%）を保有するに至りました。

（注） 「所有割合」は、当社が2020年1月30日付で公表した「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数（19,535,400株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,285,489株）を控除した株式数（18,249,911株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下、同じとします。

K2TOPホールディングスは、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2020年1月8日に設立された株式会社であり、2020年4月27日現在において、その株式については、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその100%を所有しているとのことです。

2020年1月30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「意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、当社の代表取締役会長兼社長である荻原紀男氏（以下「荻原氏」といいます。）は、2019年6月下旬、①受託開発・コンサル・派遣のような人員数・受注工数により売上が決まる既存ビジネスで規模の拡大のみを追求すれば、業績はいずれ頭打ちとなり、先端領域で強みを発揮できないこと、②

M&Aを通じた事業拡大の結果、グループ会社間における個社ごとの収益性やエンジニアの技術水準にバラつきがあり、グループ全体での成長可能性を最大限に発揮したパフォーマンスをあげられていないことを問題として認識するに至ったとのことです。そこで、荻原氏は、現在の高いモチベーションを持つエンジニア集団としての強みを維持発展させることの大切さを再確認した上で、①既存ビジネスに加えて、今後も高成長が見込まれる先端技術領域において、技術力を活かして自社製品を開発し、エンジニアの人員数・受注工数だけに頼らないユーザーの増加により売上が伸びる新たなプロダクトビジネスへの積極的な投資の継続と、②当社及びその連結子会社（株式会社豆蔵、株式会社オープンストリーム、株式会社フォスターネット、株式会社ネクストスケープ、ジェイエムテクノロジー株式会社、センスシングスジャパン株式会社、株式会社コーワメックス、ニュートラル株式会社、株式会社エヌティ・ソリューションズ、株式会社ROBON、以下、総称して「当社グループ」といいます。）間の人事交流や先端的なノウハウの共有を促進するような組織を作り、先端技術領域のエンジニアを持続的に育成するために業務体制・教育体制を発展的に再構築する構想を描くに至ったとのことです。しかしながら、こうした大幅なビジネスモデルの転換、積極的な投資の継続や、グループ全体の業務体制の再構築についての取組みは、中長期的にみれば大きな成長が見込まれる機会であり、競争力のある人材を持続的に育成する体制を確立するものであったとしても、短期的には、先端技術教育コストの増大、有望分野への配置転換の途上における人員稼働率の低下、そしてプロダクトの開発成否、商品の売行きが業績に影響を与え、当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、従来のビジネスとはリスクの内容も一変することから、上場を維持したままこれらの構想を実行に移せば短期的には市場からの十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも利益を与える可能性があるものとの考えから、荻原氏は、2019年7月上旬、当社株式を一旦非公開化することを検討するに至ったとのことです。

そして、荻原氏は、上述の構想を実現していくためには、これまで以上にネットワーク、信用力、経営ノウハウ、資金調達力が必要になるため、それらの機能を強化できる第三者との協働も必要であると考え、当社と長年にわたり取引関係のある株式会社三菱UFJ銀行に相談した結果、2019年7月上旬、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社を通じてインテグラルを含む複数社の紹介を受け、順次協議を開始したとのことです。かねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたインテグラルは、当該紹介によって、2019年7月中旬、荻原氏と、当社の事業の将来や当社への資本参加の可能性について協議する機会を得たとのことです。インテグラルは、その後、独自の調査を通じて、当社が創業以来、アジャイル開発プロセス等の最新技術を有する最先端企業として確固たる地位を築き上げ、多くの優良顧客からプライム（元請け）案件を中心に案件獲得してきており、また、業界において高いプレゼンスを有することで多くの優秀な人材を獲得し、最先端のトレンドに対応する高い技術力を有するIT業界をけん引する

エンジニア集団を擁している会社であるという認識に至ったとのこと。そして、インテグラルとしても、中長期的な視座で、当社の持続的な成長・発展のために荻原氏の構想を実現していくことが肝要と考え、荻原氏の構想に賛同したとのこと。

荻原氏は、実際に協議を行った複数社の中でも、インテグラルは、他社と比較して、IT業界への理解の深さ、荻原氏との対話を重視する姿勢の強さ、荻原氏の構想の実現を支援する意欲の高さという観点から優れていると考えたとのこと。また、荻原氏は、インテグラルから、インテグラルが当社に資本参加した暁には、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティング等の豊富な人材ネットワークにより、当社は、インテグラルを通じて当社の事業改革推進に必要な人材の供給を受けることが可能になり、更に、当社の必要に応じてインテグラルの企業価値向上支援チーム「i-Engine」からの支援を受けることにより、インテグラルが、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の経営管理の高度化を目的としたコンサルティングを当社に実施し、当社の事業改革を着実に推進していくことも可能となるとの説明を受けたとのこと。かかる協議の結果を踏まえ、荻原氏は、インテグラルが有するネットワーク、ノウハウ等を最大限活用することが当社の企業価値の向上につながるものと考えたとともに、当該時点で協議を行ったいづれの候補者からも当社株式の価格の提案は受けていなかったものの、インテグラルに強い投資意欲があり、適切な価格を提示することが十分に期待できると判断し、2019年10月下旬、インテグラルが、当社が必要とする機能を補完できるパートナー候補として最もふさわしいという考えに至ったとのこと。それ以来、当社を中長期的に成長させていくとの観点から、インテグラル及び荻原氏は、当社の事業戦略や資本政策についての協議・検討を行ってきたとのこと。

IT技術は日進月歩の発展を遂げていく中で、ソフトウェアとハードウェアの融合、ビッグデータの活用、AI・ロボティクス等の先進的な技術への対応の重要性は、今やあらゆる業種、業態の企業において強く認識され、各企業は、このようなデジタルトランスフォーメーションの時流の中で競争優位を保つため、IT技術をただ後追いするだけではなく、インターネットの普及、ERPパッケージの台頭、クラウド、モバイル、IoTの出現といったデジタルイノベーション等過去にもみられたIT技術の進歩に起因する変革を上回るスピードで、戦略的にIT技術を取り入れ活用する必要性に迫られているとインテグラル及び荻原氏は考えているとのこと。そして、当社をはじめとする情報産業事業者は、そのような顧客のデジタルトランスフォーメーションへの要望に臨機応変に対応できる技術力を先駆けて獲得することができなければ、この優勝劣敗のデジタルトランスフォーメーションの競争において後塵を拝するとインテグラル及び荻原氏は考えているとのこと。

そのような事業環境下で、インテグラル及び荻原氏は、2019年11月上旬、当社の地位を最先端のトレンドに対応する高い技術力を有し、デジタルトランスフォーメーションを主導することができるエンジニア集団を擁している企業として一層確立させる必要性を強く認識し、当社を更

に魅力的な企業へと成長させ、中長期的な企業価値の向上を実現するためには、短期的な業績変動等に過度に囚われず、迅速な判断、中長期的な経営戦略に基づいた、デジタルトランスフォーメーションへ対応するための積極的な投資の継続、既存事業の発展的な再構築の遂行が必須であると考えに至ったとのことです。具体的には、①当社グループの中には必ずしも高いパフォーマンスを発揮できていない会社も見受けられることから、競争力・収益力の高い会社を中心に、当社グループの連携を強化し、当社グループ全体の収益性の向上を図る、②グループ間交流や新規事業への挑戦等、当社グループで働く従業員の力をより引き出すための環境の整備、③当社グループの擁する優秀なプロフェッショナル集団を一層増強するための採用・育成・リテンションの強化等の施策が必要であると考えたとのことです。

もっとも、インテグラル及び荻原氏は、短期的には上記の各施策の全てが奏功するとは限らず、事業構造改革の効果の発現や新規事業の収益化には時間を要し、人材の成長機会を尊重した再配置と新技術研修等の人材育成に伴う稼働率の低下や既存の案件の失注・新規事業開発に伴うコスト負担増等によって過渡的な業績低迷も起こり得ることから、上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、短期的には市場から十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与えることとなり得ると考えたとのことです。そこで、インテグラル及び荻原氏は、当社株式を一旦非公開化し、上記の各施策に必然的に伴うリスクが当社の株主の皆様にも及ぶことを回避するとともに、当社の株主の皆様を、当該リスクを受容出来るインテグラル及び荻原氏に限定した上で、IT業界を取り巻く急激な環境の変化に迅速に対応出来る体制を整え、インテグラル、荻原氏、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要であると考えに至ったとのことです。上記のような考えの下、インテグラル及び荻原氏は、2019年11月上旬、当社株式を一旦非公開化することは、当社が短期的な業績変動に動じることなく、上述の施策を行っていくことで実現する中長期的な当社の企業価値の向上に資するものであり、また当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると判断するに至り、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。）市場第一部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得及び所有して最終的に当社を非公開化すること（以下、一連の取引を「本取引」といいます。）を目的とし、2020年1月30日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

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、当社としましても、株式会社アイ・アール ジャパン（以下「アイ・アール ジャパン」といいます。）が作成した2020年1月29日付株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）、法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から得られた、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関する法的助言、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措

置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載の特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）から提出された2020年1月30日付当社答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、2020年1月30日に取締役会を開催し、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることが出来るか、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皆様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・検討を行いました。

上記協議・検討の結果、当社は、本取引は、当社グループ各社の連携を強化し、グループ全体の収益性を向上するほか、グループ間交流や新規事業への挑戦等、当社グループの企業価値向上に資するものとなると考え、また、当社グループで働く従業員の力をより引き出すための環境の整備や採用・育成・リテンションの強化等当社グループが更なる企業価値向上を目指す上で必要な要素の提供を受けられる代替性のない機会であると考えてに至りました。すなわち、当社グループを取り巻く外部環境はこれまで以上に変化してきており、具体的には、現在は、デジタルトランスフォーメーションに加えて、ビッグデータの活用、より多くのソフトウェアにより制御されるハードウェアの出現等、高度な技術の革新が従来までと比べて進んでおり、更に、このような技術革新に伴って、企業が取り扱うデータ量も過去に比して増大していることから、当社グループの従来の対応速度では、市場のニーズに答えられなくなりつつあります。加えて、お客様がデジタルトランスフォーメーションといった概念を積極的に取り入れ、お客様自身も常に新しいITに関する技術・概念を吸収して既存事業に反映する状況となっております。その結果、当社グループは、AI、クラウドサービス等を組み合わせたデジタルトランスフォーメーションを新たに既存事業に取り入れなければ、顧客基盤を失うという危機的な状況に瀕しております。そして、当社グループは、上場会社として株価を意識するあまり毎期ごとの短期的な利益計上を優先し続け、長期視点でのデジタルトランスフォーメーションへの対応を断行出来ず現状のまま上場を維持して推移すると、当社グループ企業価値の低下はもはや避けることが出来ない分岐点に差し掛かっております。IT業界においては、常に技術革新のスピードに追従し、最新技術を積極的に取り入れようとする高いモチベーションを有するエンジニアの確保が必須となっており、当社グループとしても、高いモチベーションを維持したエンジニア集団としての強みを維持発展させることは、当社グループの経営戦略の根幹であると考えております。しかし、IT業界における最先端技術の習得には時間を要するため、最先端技術まで習得しているエンジニアの数は不足していることから、かかる技術を有する新たなエンジニアの確保は厳しさを増しており、更に、IT企業間での採用競争も激しいことから、優秀なエンジニアの社外流出が当社グループの課題となっております。そして、当社グループとしては、高いモチベーションを維持したエンジニア集団の維持発展には、先端技術領域への投資強化による魅力的な開発環境の拡大、及びエンジニアの人員数だけには頼らない質の高いITビジネスとプロダクトビジネスへの積極的な投資の継続、既存事業の発展的な再構築を含む変革に向けた体制の構築が必要と考えております。

しかしながら、かかる取組みは、大規模な投資を必要とし、かつ今後の収益性に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及び有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあります。更に、かかる取組みによっては、短期間で投資効果がもたらされるとは限らないばかりか、期待される収益を生むかどうか不明確であり、かつ当社グループの事業規模に対応した施策として資本市場から十分な評価が得られない可能性があります。これらの懸念点が顕在化した場合には、投資効果が確認されるまで当社の株価の下落を招き、投資効果がもたらされる時期によっては、中長期にわたり当社の株主の皆様に対して悪影響を与えてしまうことも否定出来ません。上記のとおり、当社の置かれている事業環境を踏まえ、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が、現状のように株式を上場したまま上記施策を実行することは、上記懸念があるばかりか、当社の株価下落を意識することによる上記取組みの縮小・先延ばしの一因となり、ひいては当社グループの長期的な競争力・収益力を弱めかねません。

このような状況下で、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、短期的な業績に左右されるのではなく、中長期的な視点から、抜本的な対応策を講じて当社の企業価値を向上させるためには、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、K2TOPホールディングス・取締役・従業員が一人丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことが可能な枠組みの中で、機動的かつ柔軟な経営判断を実現出来る経営体制を安定して構築することが必要であると考えております。なお、当社が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出来なくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等に影響を及ぼす可能性が考えられます。たしかに当社は、2004年の東京証券取引所マザーズへの上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたといえます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面は当社におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、当社の知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等も、事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっており、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は、以前と比べて相対的に減少していると考えております。したがって、当社取締役会は、株式の非公開化のメリットは、そ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、当社取締役会は、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は、当社グループ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、当社は、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(3) 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」について記載のとおり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると

判断いたしました。

上記の結果を踏まえ、当社は、2020年1月30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（荻原氏及び三好一郎氏（以下「三好氏」といいます。）を除く取締役7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。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。K2TOPホールディングスが当社の総株主の議決権の数の90%以上を取得するに至らなかったことから、当社は、K2TOPホールディングスから要請を受け、意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2020年4月10日開催の当社取締役会において、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K2TOPホールディングスのみとするために、当社株式2,281,238株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、K2TOPホールディングス以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

なお、本取引の経緯の詳細につきましては、意見表明プレスリリース及び公開買付結果プレスリリースも併せてご参照下さい。

2. 株式併合の内容

(1) 本株式併合の割合

当社株式2,281,238株を1株に併合いたします。

(2) 本株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2020年6月4日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

32株

3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式2,281,238株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社の株主をK2TOPホールディングスのみとすることを目的として行われるものであること、及び下記の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 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

本公開買付け及び本株式併合を含む本取引が、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に加え、本公開買付けの結果、K 2 T O Pホールディングスが当社の親会社に該当することが予想されていたことから、当社及びK 2 T O Pホールディングスは、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）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、本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の公正性を担保し、当社の親会社であるK 2 T O Pホールディングス以外の株主の皆様の利益を害さないよう、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施しました。

(2) 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

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、K 2 T O Pホールディングス以外の株主の皆様の保有する株式の数は、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株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関連法令の規定に従って売却し、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いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式をK 2 T O Pホールディングスに売却すること、又は同法第235条第2項が準用する同法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、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の前日である2020年6月3日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が保有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本公開買付け価格と同額である1,885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。

(3) 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

上記「(2) 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」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金額の額は、本公開買付価格を基準に算出され、各株主の皆様の基準株式数に本公開買付価格と同額である1,885円を乗じた金額となる予定です。そして、本公開買付価格については、(a) 下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」及び「③ 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」に記載されているアイ・アール ジャパン及び株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング（以下「キャピタル・ストラテジー・コンサルティング」といいます。）による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、アイ・アール ジャパンのDCF法による算定結果のレンジを上回り、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングのDCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2020年1月29日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,499円に対して25.75%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、2020年1月29日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,513円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して24.59%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,520円に対して24.01%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,591円に対して18.48%のプレミアムが加算されており、上場来高値を上回る価格であること、(c) 下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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K2TOPホールディングスとの間で協議・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、当社から、K2TOPホールディングスとの間の協議・交渉について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、当社取締役会は、本取引について、(i) 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、(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、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2020年4月10日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断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。

(4) 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

本株式併合がマネジメント・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し、K 2 T O Pホールディングスが当社の親会社であることを踏まえ、本株式併合に係る当社取締役会の意思決定の過程において、当社の取締役のうち、代表取締役会長兼社長である荻原氏は、K 2 T O Pホールディングスとの間に2020年1月30日付で締結された公開買付応募契約（以下「本応募契約（荻原氏）」といいます。）において、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後における荻原氏によるK 2 T O Pホールディングスへの出資、K 2 T O Pホールディングスの株式の譲受けその他の方法によるK 2 T O Pホールディングスの株式の取得に関する契約、本取引後のK 2 T O Pホールディングス株式の取扱い等に関する株主間契約、並びに、当社及びその子会社の経営等に関する経営委任契約を別途協議の上締結することを合意しているとのことであることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、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K 2 T O Pホールディングス及びインテグラルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の取締役である三好氏は、K 2 T O Pホールディングスとの間に2020年1月30日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約（情報技術開発）」といいます。）を締結した当社の大株主であった情報技術開発株式会社の代表取締役社長を兼務しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の立場においてK 2 T O Pホールディングス及びインテグラルとの協議及び交渉には一切参加しておらず、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。なお、当該取締役会においては、審議及び決議に参加した当社の取締役（荻原氏及び三好氏を除く取締役7名）の全員一致により、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議する旨を決議しております。

また、K 2 T O Pホールディングス及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・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、本公開買付けの公正性の担保、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、以下の措置を実施しました。なお、以下の記載のうち、K 2 T O Pホールディングスにおいて実施した措置に関する記載については、K 2 T O Pホールディングスから受けた説明に基づいております。

① 当社における独立した特別委員会の設置

(a) 設置等の経緯

当社は、2019年8月下旬に荻原氏及びインテグラルとは異なる別の投資ファンド（以下「他ファンド」といいます。）からマネジメント・バイアウト（MBO）に関する協議・交渉の申入れを受け、当社における当該取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2019年9月11日開催の当社取締役会において、当該取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意思決定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、透明性及び客観性を担保するとともに、当社取締役会において当該取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、当該取引の提案者（他ファンド及び荻原氏。以下「先行提案者」といいます。）及び当社から独立した吉田和正氏（当社社外取締役）、菅野慎太郎氏（当社社外取締役）、スタイナー・ドミニク氏（当社社外取締役）及び弁護士として利益相反取引等に係る豊富な経験や専門的な知識等を有する小久保崇氏（外部有識者、弁護士）（以下「小久保氏」といいます。）の4名によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました。そして、当社は、当社が当該取引について検討するにあたって、2019年9月11日、本特別委員会に対し、①当該取引に係る公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社の株主の皆様に対して当該公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、②当社取締役会における当該公開買付けについての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（なお、上記①の検討に際しては、（a）当社の企業価値の向上に資するかという観点から、当該取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、（b）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（当該取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。）について検討・判断するものとして諮問しております。以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、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いたしました。また、併せて、当社は、2019年9月11日開催の当社取締役会において、当該取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく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、本特別委員会が当該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に係る公開買付けに賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について他ファンドと交渉を行うこと、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のアドバイザーを選任すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること、並びに当社の役職員から当該公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議いたしました。なお、本特別委員会は、当社が選任した財務アドバイザーであるアイ・アール ジャパン及び株式会社アリス

タゴラアドバイザーズ（以下「アリスタゴラアドバイザーズ」といいます。）並びに法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、当社及び先行提案者からの独立性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。

本特別委員会は、かかる委嘱に基づき本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行い、当社の取締役、本取引に係る当社事務局（以下「本事務局」といいます。）、及び当社の財務アドバイザーであるアイ・アール ジャパンに対し、本件の検討状況につき状況の確認を行いました。具体的には、これらの者に対して、事業環境、経営課題に関する説明を求め、質疑応答を行いました。なお、事業計画については、本特別委員会の委員も策定に関与し、本特別委員会として、事業計画の合理性の確認を行いました。

その後、当社は複数回にわたり他ファンドとの面談を行っておりましたが、2019年11月13日に荻原氏より、戦略的パートナーの選定に関して、他ファンドに限らず、他の可能性も追求したい旨の意向が示され、他ファンドと並行でインテグラルを戦略的パートナー候補に選定する旨の申出がありました。また、当社は、インテグラルより2019年11月中旬に、インテグラルの子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社（以下「インテグラル・パートナーズ」といい、インテグラルと併せて「インテグラルグループ」と総称します。）を通じて、本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉の申入れを受けました。そこで当社は、2019年11月28日付の当社取締役会決議に基づき、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引との関係でも本諮問事項を諮問し、これらの点についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、併せて、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく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、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、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等についてK2TOPホールディングスと交渉を行うこと、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のアドバイザーを選任すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議いたしました。そして、本特別委員会はインテグラルからも独立性を有する必要性が生じたため、インテグラルの元従業員であったこと等により小久保氏は2019年11月28日をもって当社との間の委員に関する委任契約を終了し、2019年11月28日付の当社取締役会決議に基づき、小久保氏に代えて、小久保氏と同様に、弁護士として利益相反取引等に係る豊富な経験や専門的な知識等を有する穴田功氏（外部有識者、弁護士）を本特別委員会の委員に選任いたしました。なお、本特別委員会は、委員の変更に関わらず、従前からの継続により活動することを確認するとともに、当社が当初選任した財務アドバイザーであるアイ・アール ジャパン及びアリスタゴラアドバイザーズ並びに法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所につい

て、当社、K 2 T O Pホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。

(b) 検討の経緯

本特別委員会は、インテグラルからの本公開買付けを含む本取引に関する協議・申入れを踏まえて、2019年12月9日から2020年1月30日までの間に合計8回開催され、本公開買付けを含む本取引との関係での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、インテグラルから、インテグラル・パートナーズを通じて、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的及び意義、本取引により生じる効果、本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社からは、事業環境、経営課題、本取引の必要性等について説明を受け、質疑応答を行いました。更に、アイ・アール ジャパンより、当社株式の価値の算定方法及び結果、直近のマーケット情報等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。なお、事業計画に関しては、本特別委員会の委員も策定に関与し、本特別委員会として、事業計画の合理性の確認を行いました。

(c) 判断内容

本特別委員会は、上記のような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2020年1月30日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

a.本公開買付けについて、当社取締役会はこれに賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきであると思料する。

b.当社取締役会が本公開買付けに賛同し、かつ、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決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。また、本公開買付けが成立した後に予定されている当社の完全子会社化の決定を行うことも、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

c.①本取引は当社の企業価値向上に資することを企図するものであり、本取引は合理性を有するものと認められ、②本取引の取引条件は妥当性を有し、また、本取引の手続は公正性を有するものと認められると思料する。

(ii) 答申の理由

a.本取引の合理性（企業価値の向上に資するか）

・当社を取り巻く経営環境、経営方針及び課題に対する認識等、並びにK2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループ（以下、本(ii)において「買付者グループ」と総称します。）の説明によれば、当社と買付者グループが認識する当社を取り巻く事業環境及びその中での当社の重要な経営課題が共通しており、特に、高いモチベーションを維持したエンジニア集団としての強みを維持発展させることが肝要であること、そのために一定の適切な分野への積極的な投資の継続、及び新たな体制構築が必要であることについても認識が合致している。

・かかる投資の実行や新体制構築のためには、事業領域の拡充とセグメント間の協力、技術的特徴あるビジネスの育成及び規模の拡大と高利益体質への転換といった、既存の経営戦略の延長線上での対応では実現が困難であると思われるところ、買付者グループからの提案においては、本取引の実施により当社を非公開化することが企図されており、これが実現されれば、迅速かつ柔軟な経営判断に基づく機動的かつ大胆な投資及びグループ体制の再構築が可能であると考えられる。また、インテグラルの過去の投資実績に鑑みても、当社におけるかかる施策の実施過程において、適切な人材ネットワーク、ノウハウ等の提供を受けることができることと期待することは不合理ではないものと考えられる。

・以上の点を勘案すれば、本取引は当社の企業価値向上に資することを企図するものであると認められ、その目的は合理的であると考えられる。

b.本取引の取引条件の妥当性

・独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、市場株価法及びDCF法を算定手法として用いて、当社株式の価値を算定しているが、当社が継続企業であるとの前提の下、株式価値について多面的に評価することが適切であることから、かかる複数の算定手法を併用することには合理性が認められる。

・これらの算定手法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であるといえるほか、本特別委員会は、主としてDCF法による算定に関連して、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングとの間で、その前提とする当社事業計画の期間、永久成長率の考え方、割引率におけるサイズリスク、当社のフリー・キャッシュ・フロー計算上の考慮要素及び前提事項、当社作成に係る事業計画の妥当性検証、複数企業又は事業の集合体としての当社の株式価値の考え方、1株当たりの株式価値と支配株主にとっての株式価値等の確認を含む詳細な質疑応答を行ったが、その内容につき特段不合理な点は認められなかった。また、この算定に用いられた当社事業計画についても、先行提案者による提案（以下「先行提案」といいます。）が行われた後に作成されたものではあるものの、その前提とするシナリオ、将来の売上高算

定の根拠等において不合理な点は見受けられず、現状実力値や前提条件を明確にした確度の高いものと認められるほか、その作成過程に関しても、先行提案者又はK2TOPホールディングスによる関与、影響等を疑わせるような事情は認められなかった。

・当社は、本特別委員会からの要請も踏まえ、買付者グループとの間で、複数回にわたり、本公開買付価格に関する交渉を行ったことが認められるが、K2TOPホールディングスは、最終的に、本公開買付価格を1株当たり1,885円とする提案を行った。本特別委員会は、最終的にK2TOPホールディングスより提示された価格1,885円につき、年初来高値である1,881円をわずかとはいえ超える金額での提示であること、一方で、EV/EBITDA倍率等のファイナンス理論の観点からは、K2TOPホールディングスとしても限界と思われる価格を提示していると考えられる旨のアイ・アール ジャパンからの説明も勘案した上で、当該価格にて当社が提案を受け入れることについて異存がない旨を確認した。本公開買付価格である1株1,885円は、本特別委員会株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価法の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジのうち、中心値を超えた範囲内にあると認められる。なお、本公開買付価格は、2020年1月30日の前日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,499円に対して25.75%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,513円に対して24.59%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,520円に対して24.01%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,591円に対して18.48%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、当社の状況に鑑み、過去の同種事例のプレミアムの水準に照らして必ずしも不合理ではないプレミアムの範囲といえる。

・K2TOPホールディングスは、本公開買付け後の完全子会社化手続においても、本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該株主が所有していた株式の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定としているとのことであり、完全子会社化手続における買取価格についても合理的といえる。

・以上より、本取引の取引価格は、独立した第三者算定機関の算定結果に照らして合理的であり、また、当社において、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる本特別委員会株式価値算定書及びそれに基づく本特別委員会の意見、要請等を踏まえ、K2TOPホールディングスとの間の真摯な交渉の結果合意されたものであり、適切なプロセスに基づいて決定されているといえ、妥当であると認められる。

c.本取引の手続の公正性

・当社は、先行提案に係る取引について、当該取引の是非、取引条件の妥当性等に係る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、速やかに、先行提案者から独立した立場で先行提案に係る取引について検討・交渉等を行うことが出来る体制を構築するため、2019年9月11日付当社取締役会決議により本特別委員会を設置した。ま

た、同様に、本取引についても、2019年11月28日付当社取締役会決議により、本特別委員会における検討の対象としている。本特別委員会は、当初から本取引に係る検討・交渉等を目的として設置されたものではないが、本取引に係る提案がなされた後に速やかにそれらを本特別委員会の目的とすることが決定されたものであり、加えて、本取引に係る検討・交渉等を開始するにあたっては、あらためて委員の全員につき、当社及び買付者グループからの独立性が認められることを確認し、適切に委員の変更を行っているのであり、その後に行われた本特別委員会の検討・交渉等につき、何らその公正性を疑わせる事情は認められない。

・それ以前の本特別委員会の検討・交渉等については、小久保氏を委員として行われているものの、当該時点においては、小久保氏も含めた委員全員についてその独立性に問題がない状況で検討等が行われたものであること、また、当該検討等の内容について、小久保氏に事後的に認められることとなったインテグラルとの関係がその公正性、適正性に影響を及ぼすとは考えられない一方、本取引との関係でも有用性が認められることから、本特別委員会の設立及び委員の変更の経緯が本特別委員会における検討等の公正性に疑義を生じさせるものではない。

・当社は、当社取締役会における本取引に係る公開買付けについての決定につき、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこととし、本特別委員会は取引条件等が妥当でないと判断した場合には本公開買付けに賛同しないことを決議している。

・更に、①本特別委員会における独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる株式価値算定等が行われており、かかる株式価値算定結果に基づき、本特別委員会において、本公開買付価格に係る交渉過程に実質的な関与を行っていること、②当社及び買付者グループから独立したアイ・アール ジャパンを当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任し、アイ・アール ジャパンから当社株式に係る価値算定書を取得していること、③当社及び買付者グループから独立した森・濱田松本法律事務所を当社の法務アドバイザーとして選任し、本取引の交渉及び留意点について法的助言を求めつつ本取引を進めていること、④利害関係を有するおそれのある取締役である荻原氏及び三好氏が当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与していないこと、⑤K 2 T O Pホールディングス以外の者からの買付機会を確保するための措置として、公開買付期間を比較的長期にしており、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いないこと、⑥マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を上回る買付予定数の下限が設定されていること、⑦本公開買付けに係る公開買付届出書 (以下「本公開買付届出書」といいます。)、プレスリリース等において、完全子会社化手続の内容及び完全子会社化に反対する株主は裁判所に対して、株式売渡請求の場合は売買価格、株式併合の場合は価格の決定を求める申立てを行うことが可能である旨が告知

されており（注）、係る告知を通じて強圧的な効果が生じることがないように配慮されていることに鑑みると、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているものと認められる。

（注）本公開買付け届出書、プレスリリース等において、(i) 本公開買付けの成立後に K 2 T O P ホールディングスが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、当社の株主の全員に対し、本公開買付けと同額で、株式売渡請求をする予定であること、(ii) 上記 (i) に至らない場合には、2020年6月に開催予定の当社の定時株主総会において会社法第180条に基づき株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含め、又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請する予定であり、株式併合においては、K 2 T O P ホールディングスが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった株主の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される一方、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合计数に相当する当社株式を当社又はK 2 T O P ホールディングスに売却することによって得られる金銭がかかる株主に交付される上、当該端数の合计数に相当する当社株式の売却価格は、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定であること、(iii) ①株式売渡請求の場合には、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨、②株式併合の場合には、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全て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の決定の申立てを行うことができる旨が、それぞれ会社法上定められていることが、告知されるものとされている。

d.本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

・以上のとおり、①本取引の目的は当社の企業価値の向上に資することを企図した合理的なものと同認められ、②本取引における取引条件は妥当なものと同認められ、③本取引に係る手続も公正性が認められるため、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いえる。また、本公開買付けが成立した後に予定されている当社の完全子会社化の決定を行うことも、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

e.本公開買付けへの賛同及び応募推奨

・上記の検討の結果を踏まえると、当社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ことが相当であると思料する。

② 特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社、K2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループから独立した独自の第三者評価機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングに対し、当社株式の価値の算定を依頼し、2020年1月29日付で、本株式価値算定書（キャピタル・ストラテジー・コンサルティング）を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、2020年1月30日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本特別委員会株式価値算定書の提出を受けており、本特別委員会株式価値算定書の内容も踏まえて、下記「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施いたしました。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは当社、K2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。上記「① 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングを独自の第三者評価機関として選任しております。また、本取引に係るキャピタル・ストラテジー・コンサルティングの報酬は、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。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、当社株式の価値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、当社株式の価値算定を行っています。キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価

値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法をそれぞれ採用して当社株式の価値の算定を行いました。キャピタル・ストラテジー・コンサルティングが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	1,499円から1,591円
DCF法	1,652円から2,063円

市場株価法では、基準日を2020年1月29日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値(1,499円)、直近1ヶ月間(2019年12月30日から2020年1月29日まで)の終値単純平均値(1,513円(小数点以下四捨五入。以下終値単純平均値について同じです。))、直近3ヶ月間(2019年10月30日から2020年1月29日まで)の終値単純平均値(1,520円)、直近6ヶ月間(2019年7月30日から2020年1月29日まで)の終値の単純平均値(1,591円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,499円から1,591円までと算定しております。

次に、DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2023年3月期まで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2020年3月期第2四半期以降において創出する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評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,652円から2,063円までと算定しております。割引率は7.35%から9.35%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しております。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測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せん。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、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、加味しておりません。

③ 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

当社取締役会は、K2TOPホールディングスから提示された本公開買付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、K2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループから独立した第三者算定機関として、アイ・アール ジャパンに

当社株式の価値の算定を依頼し、2020年1月29日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、アイ・アール ジャパンは、当社、K 2 T O Pホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、アイ・アール ジャパンは、本特別委員会により、当社、K 2 T O Pホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことが確認され、当社の財務アドバイザーとして承認されております。なお、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、基本報酬と業務報酬に分けられており、業務報酬は、本取引の進捗に応じて支払われる報酬となっております。アイ・アール ジャパンは、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、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場してい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法を用いて当社株式の価値の算定を行い、当社はアイ・アール ジャパンから2020年1月29日に当社株式の価値に関する当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、類似会社比較法は、当社の事業ポートフォリオが当社固有のものであり、適切な類似上場会社を選定することが困難であるため、採用しておりません。また、当社は、アイ・アール ジャパンから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネスオピニオン）を取得しておりません。当社株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	1,499円から1,591円
DCF法	1,551円から1,835円

市場株価法では、基準日を2020年1月29日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値（1,499円）、直近1ヶ月間（2019年12月30日から2020年1月29日まで）の終値単純平均値（1,513円（小数点以下四捨五入。以下終値単純平均値について同じです。）、直近3ヶ月間（2019年10月30日から2020年1月29日まで）の終値単純平均値（1,520円）、直近6ヶ月間（2019年7月30日から2020年1月29日まで）の終値単純平均値（1,591円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,499円から1,591円までと算定しております。

次に、DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2023年3月期まで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2020年3月期第2四半期以降において創出する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評価し、当社株式の1株当た

りの株式価値の範囲を1,551円から1,835円までと算定しております。割引率は8.6%から9.6%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.5%から0.5%として分析しております。

アイ・アール ジャパンが、DCF法の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。以下の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せん。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、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、以下の財務予測には加味しておりません。なお、アイ・アール ジャパンは、当社株式の価値の算定基礎となる当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣に複数回のインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が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確認しております。

(単位:百万円)

	2020年 3月期 (6ヶ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期
売上高	14,824	29,815	30,467	33,307
営業利益	1,452	2,721	2,504	3,429
E B I T D A	1,935	3,205	2,959	3,761
フリー・キャッシュ・フロー	1,302	2,231	2,140	2,424

アイ・アール ジャパンは、当社株式の価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等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。アイ・アール ジャパンの算定は、2020年1月29日までの上記情報を反映したものであります。

K 2 T O P ホールディングスは、当社が公表している財務情報等の資料、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析し、当社の株価を参考とし、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、当社及び応募合意株主との協議及び交渉を踏まえて、本公開買付け価格を

1,885円と決定したとのことであり、かかる諸要素を考慮し、応募合意株主との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及び本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネスオピニオン）は取得していないとのことです。

④ 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に、当社、K2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループから独立した法務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、当社、K2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本法律事務所は、本特別委員会により、当社、K2TOPホールディングス、荻原氏及びインテグラルグループからの独立性に問題がないことが確認され、当社の法務アドバイザーとして承認されております。

⑤ 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、アイ・アール ジャパンより取得した当社株式価値算定書、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「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照下さい。）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、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本取引について、（i）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、（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、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、当社は、本公開買付価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

上記の検討を踏まえ、当社は、2020年1月30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（荻原氏及び三好氏を除く取締役7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。

そして、上記のとおり、本公開買付けは成立したものの、K2TOPホールディングスが当社の総株主の議決権の数の90%以上を取得するに至らなかったことから、当社は、K2TOPホールディングスから要請を受け、上記の検討を踏まえ、2020年4月10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（荻原氏及び三好氏を除く取締役7名）の全員一致で、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K2TOPホールディングスのみとするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役会長兼社長である荻原氏は、本応募契約（荻原氏）において、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後における荻原氏によるK2TOPホールディングスへの出資、K2TOPホールディングスの株式の譲受けその他の方法によるK2TOPホールディングスの株式の取得に関する契約、本取引後のK2TOPホールディングス株式の取扱い等に関する株主間契約、並びに、当社及びその子会社の経営等に関する経営委任契約を締結することを合意しているとのことであることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、上記各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K2TOPホールディングス及びインテグラルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の取締役である三好氏は、当社の大株主でK2TOPホールディングスとの間で本応募契約（情報技術開発）を締結した情報技術開発株式会社の代表取締役社長を兼務しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の立場においてK2TOPホールディングス及びインテグラルとの協議及び交渉には一切参加しておらず、上記各取締役会における審議及び決議にも一切参加しておりません。

なお、上記各取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、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。

⑥ 取引保護条項の不存在

K2TOPホールディングス及び当社は、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、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は一切行っておらず、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、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を達成する買付予定数の下限の設定

K 2 T O Pホールディングスは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を12,166,600株（所有割合：66.67%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（12,166,600株）に満たない場合には、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。他方、上記のとおり、K 2 T O Pホールディングスは、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（12,166,600株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うこととしたとのことです。なお、買付予定数の下限である12,166,600株は、当社決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数（19,535,400株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,285,489株）を控除した株式数（18,249,911株）に係る議決権数（182,499個）に3分の2を乗じた数（小数点以下を切上げ。121,666個）に100を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である12,166,600株は、当社決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数（19,535,400株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,285,489株）、本応募予定株式数（3,383,000株）を控除した株式数（14,866,911株）の過半数に相当する株式数（7,433,456株）、すなわち、応募合意株主を除くK 2 T O Pホールディングス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、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、本応募予定株式の数（3,383,000株）を加算した株式数（10,816,456株）を上回るものとなるとのことです。このように、K 2 T O Pホールディングスは、K 2 T O Pホールディングスと利害関係を有さない当社の株主の皆様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とし、当社の株主の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行ったとのことです。

そして、公開買付結果プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けは、K 2 T O Pホールディングスと利害関係を有さない当社の株主の皆様から過半数の賛同を得て応募株券等の数が買付予定数の下限を上回ったことにより成立し、2020年3月24日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、K 2 T O Pホールディングスは当社株式16,182,970株（所有割合：88.67%）を保有するに至りました。

⑧ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

K 2 T O Pホールディングスは、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、K 2 T O Pホールディングスが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の株式売渡請求をすること又は定時株主総会において株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めること若しくは株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の皆様(K 2 T O Pホールディングス及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていたことから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していたとのことです。

また、K 2 T O Pホールディングスは、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たとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式についてK 2 T O Pホールディングス以外の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適正性を担保することを企図したとのことです。

4. 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

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、K 2 T O Pホールディングスは、2020年1月31日から2020年3月16日までの30営業日を公開買付期間とする本公開買付けを実施いたしました。本公開買付けの結果、2020年3月24日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、K 2 T O Pホールディングスは当社株式16,182,970株(所有割合:88.67%)を所有するに至っております。

第2号議案 定款一部変更の件

1. 提案の理由

- (1) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は32株に減少する定款の変更をしたものとみなされます。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は8株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第7条（単元株式数）及び現行定款第8条（単元未満株主の権利制限）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (3) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、一株以上の当社株式を保有する者はK2TOPホールディングスのみとなり、また本株式併合後の端数処理が完了した場合には、当社の株主はK2TOPホールディングスのみとなる予定であるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第9条（基準日）を変更するものであります。

2. 変更の内容

変更の内容は以下のとおりです。なお、本議案にかかる定款変更は、本臨時株主総会において第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2020年6月4日に効力が発生するものとします。

(下線部分に変更部分であります。)

現 行 定 款	変 更 案
<p>第1条～第5条 (条文省略)</p> <p>(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、<u>67,200,000株</u>とする。ただし、株式の消却が行われた場合は、これに相当する株式数を減じる。</p> <p><u>(单元株式数)</u> 第7条 当社の单元株式数は、<u>100株とする。</u></p> <p><u>(单元未満株主の権利制限)</u> 第8条 当社の单元未満株主は、以下に掲げる権利以外の権利を行使することができない。 (1) <u>会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> (2) <u>取得請求権付株式の取得を請求する権利</u> (3) <u>株主の有する株式数に応じて募集株式の割当てまたは募集新株予約権の割当てを受ける権利</u></p> <p>(基準日) 第9条 当社は、<u>毎年3月31日の最終の株主名簿に記載または記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。</u></p> <p><u>2</u> 前項に定めるほか、必要がある場合は、取締役会の決議によって、あらかじめ公告して一定の日の最終の株主名簿に記載または記録された株主または登録質権者をもって、その権利を行使することができる株主または登録株式質権者とする事ができる。</p> <p>第10条～第42条 (条文省略)</p>	<p>第1条～第5条 (現行どおり)</p> <p>(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、<u>32株</u>とする。ただし、株式の消却が行われた場合は、これに相当する株式数を減じる。</p> <p>(削除)</p> <p>(削除)</p> <p>(基準日) 第7条 当社は、必要がある場合は、取締役会の決議によって、あらかじめ公告して一定の日の最終の株主名簿に記載または記録された株主または登録株式質権者をもって、その権利を行使することができる株主または登録株式質権者とする事ができる。</p> <p>第8条～第40条 (現行どおり)</p>

以 上

株主総会会場ご案内図

会場

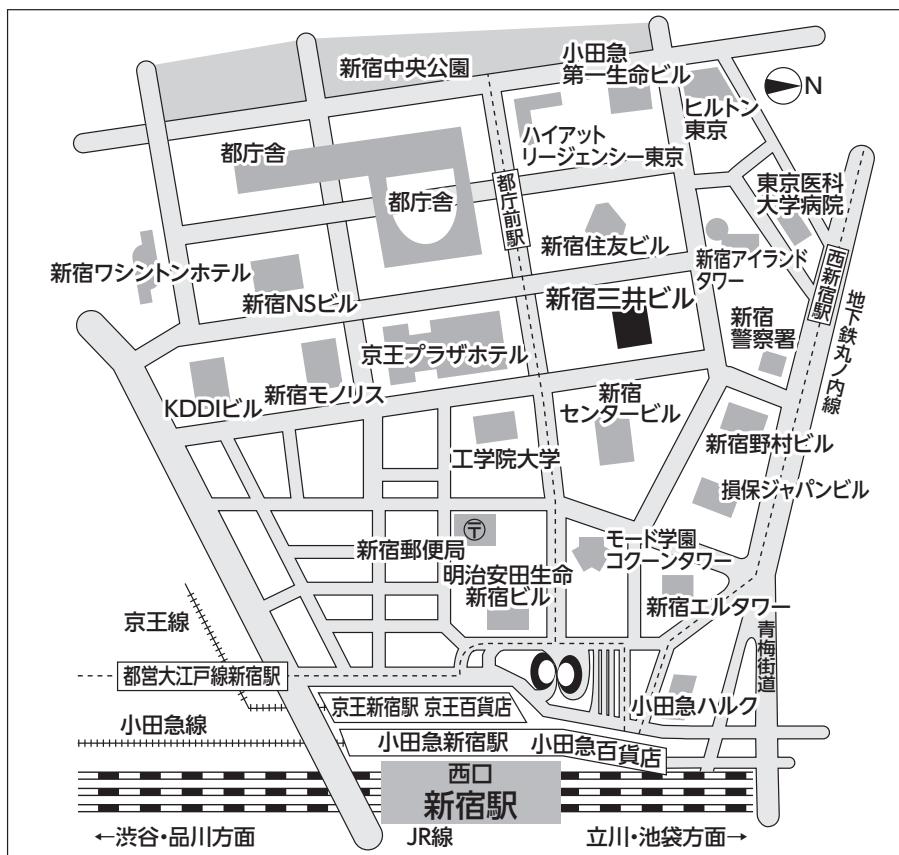
新宿三井ビル 29F「大会議室」

東京都新宿区西新宿二丁目1番1号／電話 03-5339-2100

アクセス

新宿駅 徒歩約5分（JR線・京王線・小田急線・丸ノ内線・都営新宿線）

都庁前駅（都営大江戸線） A1出口すぐ



臨時株主総会終了後の株主懇談会の開催はございません。
お土産のご用意もございませんので、あらかじめご了承下さい。