



2024年11月7日

各 位

会 社 名 KDD I 株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 CEO 高橋 誠
(コード：9433 東証プライム市場)
問 合 せ 先 コーポレート統括本部
総務本部長 中里 靖夫
(TEL. 03-3347-0077)

株式会社ラック株式（証券コード：3857）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ

KDD I 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会決議により、株式会社ラック（証券コード：3857、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。）スタンダード市場上場、以下「対象者」といいます。）を完全子会社化することを目的とした一連の取引の一環として、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

本公開買付けにつきましては、本公開買付けの開始までに特別関係者による対象者株式の所有状況の調査、及び公開買付者の金融子会社がその事業の中で対象者株式を所有し、又は将来にわたり取得又は譲渡する可能性があることから、法第 27 条の 2 第 7 項第 2 号に掲げる者に該当しない旨の申出を行うことで、法第 27 条の 5 第 2 号に基づく別途買付け禁止の特例を受けるための対応を行うことを予定しているため、次の①から⑨の各条件（以下、これらを総称して「本公開買付前提条件」といいます。）が充足されることを条件として（ただし、本公開買付前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、公開買付者が自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けを実施することは制限されておりません。）、2024 年 11 月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを予定しております。本公開買付けのスケジュールの見込みに変更が生じた場合には、速やかにお知らせいたします。

- ① 対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同し、対象者の全ての株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見（以下「本賛同意見」といいます。）に関する決議が適法かつ有効に行われ、これが公表され、かつ、本賛同意見が変更又は撤回されていないこと
- ② 対象者の特別委員会が、対象者の取締役会に対して、本賛同意見を行うことは相当である旨の答申を行い、これが公表され、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと
- ③ 対象者が、対象者の表明及び保証（かかる表明及び保証の内容については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「③ 本公開買付契約」をご参照ください。）に重要な点において違反していないこと
- ④ 対象者が、本公開買付契約（以下に定義します。以下同じです。）上の義務に重大な違反をしておらず、かつ、履行又は遵守すべき本公開買付契約上の義務を履行又は遵守することが合理的に見込まれること
- ⑤ 対象者グループ（以下に定義します。）の事業、財政状態又は経営成績に重大な悪影響を与える事由（ただし、これにより、本公開買付価格（以下に定義します。）を維持することができない程度に対象者の企業価値の棄損が生じるもの、及び、対象者と公開買付者との間の協業の実施が達成できないものに限り、）が発生又は判明していないこと
- ⑥ 本取引（以下に定義します。以下同じです。）に関して私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。）に基づき必要となる待機期間が満了していること
- ⑦ 本取引の実施が法令等の違反を構成せず、本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと
- ⑧ 公開買付者が、本公開買付けの開始日において、法第 166 条第 2 項に定める対象者に係る業務等に関

する重要事実であって、対象者が同法第 166 条第 4 項に定める公表を行っていないものを認識していないこと

- ⑨ 本公開買付けの撤回の条件とすることができる事項が生じていないこと

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式を 9,784,000 株（所有割合（注 1）：31.59%）所有する対象者の筆頭株主であり、対象者を持分法適用関連会社としております。

（注 1）「所有割合」とは、対象者が本日公表した「2025 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（31,293,120 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（ただし、株式給付信託（BBT）の信託財産として株式会社日本カストディ銀行（信託 E 口）が所有する対象者株式（302,800 株）（以下「BBT 所有株式」といいます。）及び従業員向け株式給付信託（J-ESOP）の信託財産として株式会社日本カストディ銀行（信託 E 口）が所有する対象者株式（485,400 株）（以下「J-ESOP 所有株式」といいます。）を控除しております。以下、自己株式数の記載において同じです。）（324,870 株）を控除した株式数（30,968,250 株）（以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じです。）をいいます。

この度、公開買付者は、本日付の取締役会決議により、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。公開買付者は、本公開買付前提条件が充足されていること（ただし、本公開買付前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、公開買付者が自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けを実施することは制限されておりません。）を条件に本公開買付けを実施いたします。なお、公開買付者は、本日現在において、本公開買付前提条件の充足につき重大な支障のある事由は認識しておりません。

公開買付者は、対象者の完全子会社化を企図しているため、本公開買付けにおいて、10,659,600 株（所有割合：34.42%）を買付予定数の下限として設定しており、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に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としていることから、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（10,659,600 株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（10,659,600 株）については、本基準株式数（30,968,250 株）に係る議決権数（309,682 個）から、BBT 所有株式（302,800 株）に係る議決権数（3,028 個）を控除した議決権数（306,654 個）に 3分の2 を乗じた数（204,436 個）に対象者の単元株式数（100 株）を乗じた株式数（20,443,600 株）について、当該株式数から、本日現在、公開買付者が所有する対象者株式の数（9,784,000 株）を控除した株式数（10,659,600 株）としております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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「会社法」といいます。）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、また、BBT 所有株式については、対象者と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）との間で締結されている株式給付信託契約書（当該信託に係る信託管理人が従うべき信託管理人ガイドラインを含み、以下「株式給付信託（BBT）契約」といいます。）において、本公開買付けのように対象者取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けにおいて、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指示は行わない旨が規定されているため、本公開買付けへの応募が想定されず、みずほ信託銀行は信託管理人の指図に基づき当該対象者株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏ま

え、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権数（ただし、BBT 所有株式に係る議決権を除きます。）の3分の2以上を所有することとなるように設定したものです。なお、当該情報の時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

（注2）なお、J-ESOP 所有株式に係る議決権については、対象者と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行との間で締結されている株式給付信託契約書（当該信託に係る信託管理人が従うべき信託管理人ガイドラインを含み、以下「株式給付信託（J-ESOP）契約」といいます。）において、対象者以外の者が対象者株式の公開買付け（株式の上場維持を前提とする公開買付けを除きます。）を行うことが公表された場合には、みずほ信託銀行は、信託管理人の指図に基づき当該公開買付けに応じる方法により信託財産に属する株式を処分することが規定されており、そのため J-ESOP 所有株式については本公開買付けへの応募の可能性が排除されていないことから、本基準株式数に係る議決権数から控除しておりません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、対象者の取締役会長である高梨輝彦氏（以下「高梨氏」といいます。）及び対象者の第2位の株主である株式会社野村総合研究所（以下「野村総合研究所」といいます、高梨氏と個別に又は総称して「応募予定株主」といいます。）との間で、本公開買付けに応募する旨の契約（以下それぞれ「本応募契約（高梨氏）」、「本応募契約（野村総合研究所）」といい、これらを総称して「本応募契約」といいます。）を締結しており、高梨氏が所有する対象者株式の全て（271,400株、所有割合：0.88%）について、また、野村総合研究所が所有する対象者株式の全て（3,130,000株、所有割合：10.11%）について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約の概要につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

また、上記のとおり、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

なお、対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続を実施することになった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

また、対象者が本日公表した「KDD I 株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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とのこととです。

上記対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1953年に設立された国際電信電話株式会社（KDD）、1984年に設立され、1985年に商号変更を行った第二電電株式会社（DDI）及び1987年に設立された日本移動通信株式会社（IDO）の3社が、「通信」を通じてお客さまの生活やビジネス、コミュニケーションをより豊かにしていくことを目的として、第二電電株式会社（DDI）を合併存続会社として、2000年に合併したことにより、株式会社ディーディーアイとして発足いたしました。その後、移動体通信のセルラーグループ7社・ツーカー3社、電力系通信事業者である株式会社パワードコムとの吸収合併等を通じて、モバイルと固定ブロードバンド（FTTH/CATV）サービス（注1）を1社で提供できる総合通信事業者と

して、お客さまに様々なサービスを提供しております。なお、DDIは1993年に東京証券取引所に株式を上場し、2001年にKDDI株式会社に商号変更しております。

(注1)「固定ブロードバンド(FTTH/CATV)サービス」とは、高速で大容量の情報が送受信できる通信サービスをいい、光ファイバーを用いたものをFTTH、ケーブルテレビの回線を用いたものをCATVといいます。

本日現在、公開買付者グループ(公開買付者、連結子会社185社及び持分法適用関連会社44社(2024年3月31日現在)で構成される企業グループをいいます。)は、国内外における個人及び法人のお客さまに対する通信サービスの提供を事業の核としながら、様々な領域へビジネスを拡大しております。2022年5月には「KDDI VISION 2030:『つなぐチカラ』を進化させ、誰もが思いを実現できる社会をつくる。」を公表し、あらゆる産業や生活シーンで付加価値を提供できる存在、「社会を支えるプラットフォーム」を目指す姿と決めました。また、「新中期経営戦略(23.3期-26.3期)」では、パートナーとともに社会の持続的成長と企業価値の向上を目指す「サステナビリティ経営」を根幹に据え、5Gの特性を活かすことにより、「つなぐチカラ」を進化させ、あらゆるシーンに通信が「溶け込む」ことで、新たな価値が生まれる時代を目指しております。中でも、事業戦略として「サテライトグロース戦略」を掲げ、5つの注力領域としてDX(注2)、金融、エネルギー、LX(注3)、地域共創を定義し、5Gによる通信事業の進化と、通信を核としたシナジーの発揮による新たな事業領域の拡大を加速しております。

2024年5月から、法人事業ブランド「KDDI BUSINESS」(注4)のもと、AI(人工知能)が溶け込む時代に対応した新たなビジネスプラットフォーム「WAKONX(ワコンクロス)」(注5)を始動し、公開買付者の強みである安定的でセキュア(安全)な通信・ネットワークを土台に、各業界に最適化したAIサービスやソリューションを提供することで、法人のお客さまの事業成長と社会課題の解決を支援しています。

(注2)「DX(Digital Transformation)」とは、ビジネスや組織がデジタル技術を活用して変革を達成する取り組みのことをいいます。

(注3)「LX(Learning Transformation)」とは、デジタル技術などを活用して既存の企業内人材育成手法を抜本的に刷新し、事業の革新、成長に結び付けることをいいます。

(注4)「KDDI BUSINESS」とは、お客さまのDXを推進し、お客さまの事業成長に貢献すべく、新たなビジネスの創出とビジネス共創拡大を目指す思いを込めた国内・海外を含めた公開買付者の法人事業ブランドです。

(注5)「WAKONX」とは、「KDDI VISION 2030:『つなぐチカラ』を進化させ、誰もが思いを実現できる社会をつくる」の実現に向け、日本のデジタル化を促進するというコンセプトから生まれた公開買付者のブランドであり、AI時代のビジネスプラットフォームです。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2007年10月に、(旧)株式会社ラックとエー・アンド・アイシステム株式会社の共同株式移転により完全親会社となる持株会社ラックホールディングス株式会社として設立されたとのことです。2012年4月には、完全子会社3社((旧)株式会社ラック、エー・アンド・アイシステム株式会社、株式会社アイティークルー)を吸収合併し、商号を現在の株式会社ラックに変更したとのことです。また、対象者株式については、2009年4月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)に上場した後、2010年4月に、ジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場、2013年7月に、東京証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場し、その後、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、本日現在において、東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。

対象者の企業グループは、本日現在、対象者、連結子会社である株式会社ラックテクノロジーズ(2024年4月に株式会社ソフトウェアサービスから商号変更)、株式会社アクシス、株式会社ラックサイバーリンク及びその連結子会社であるCSLINK Co., Ltd並びに持分法適用関連会社であるKDDIデジタルセキュリティ株式会社(以下「KDDIデジタルセキュリティ」といいます。)、ニューリジェンセキュリティ株式会社(以下、対象者、連結子会社及び持分法適用関連会社を総称して「対象者グループ」といいます。)により構成されており、「進化し続けることで成長し、持続可能性の高い経営により、社会にとってなくてはならない存在を目指す」という企業理念のもと、セキュリティソリューションサービス事業(以下「SSS事業」といいます。)、システムインテグレーション

サービス事業（以下「S I S事業」といいます。）を行っているとのことです。

S S S事業では、セキュリティコンサルティングサービス、セキュリティ診断サービス、セキュリティ運用監視サービス、セキュリティ製品販売、セキュリティ保守サービスを提供しているとのことです。

また、S I S事業では、開発サービス、HW/SW（ハードウェア及びソフトウェア）販売、I T保守サービス、ソリューションサービスを提供しているとのことです。

対象者グループでは、2024年度より始まる3カ年の新たな中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）を2024年5月に発表したとのことです。本中期経営計画では、セキュリティサービス・開発サービスを軸とした既存事業を継続的に成長させ、売上高600億円、営業利益・経常利益40億円、ROE（自己資本利益率）15%を経営目標に掲げるとともに、中長期的な視点に基づく新たな価値創造を着実に推進することによる、さらなる成長も目指し、具体的な事業計画化を進めているとのことです。

本中期経営計画に掲げる中長期的な視点に基づく新たな価値創造に向け、対象者グループが取り組むべき主な施策は以下のとおりとのことです。

(i) A I時代に対応した新たなセキュリティソリューションの開発・実装

デジタル社会のあらゆる場面でA Iが活用される時代が到来する中で、サイバー攻撃者もA Iによるサイバー攻撃の高度化・巧妙化を進めており、今後のサイバー戦は攻撃者と防御者が「人 v s 人」で攻防技術を競い合う時代から、「攻撃A I」と「防御A I」が独自のアルゴリズムとデータ群を用いて争う時代へと移り変わるものと考えているとのことです。そのような環境変化の中で、対象者はセキュリティ監視センター「J S O C（ジェイソック：Japan Security Operation Center）」（注6）の運営や脆弱性診断、緊急対応等のサービスで培った防御技術、及びそれらの事業を通じて蓄積された膨大な脅威データをA Iに学習させることで、対象者のセキュリティサービスの攻撃検知精度と防御機能を飛躍的に向上させるとともに、サービスの自動化による生産性向上を図るとのことです。また、A Iによるセキュリティサービスの自動化により、従来は専門家の不足により十分なセキュリティ対策を講じることができなかった中小企業を中心に、対象者サービスの提供機会を拡大する取組も進めていくとのことです。これらにより、「A I vs A I」のサイバー戦に即応した効果的かつ効率的なセキュリティソリューションを提供していくとのことです。

（注6）「J S O C（ジェイソック：Japan Security Operation Center）」とは、対象者が企業・団体向けに提供するセキュリティ監視・運用サービスの拠点です。

(ii) 高レベルの「脅威インテリジェンス基盤」の構築

監視センサー数2,000を超える大規模なセキュリティ監視・運用サービスをはじめ、年間数百件を超える脆弱性診断、緊急対応等を通じて得られる対象者独自のサイバー脅威情報・脆弱性情報に加えて、国内外のサイバーネットワークを通じて最新の脅威情報・脆弱性情報を収集・統合することで、高レベルの「脅威インテリジェンス基盤」（注7）を構築するとのことです。この「脅威インテリジェンス基盤」を活用することで、ネットワーク、サーバ・ホスト、クラウド、エンドポイント（PCやスマートフォン）等のシステム構成要素ごとに異なって示される傾向のあるサイバーリスクの一元的な分析・評価を可能にするとともに、統合されたリスク評価を元に、システム全体のセキュリティ対策を最適化することで、迅速で効果的な多層防御サービスを実現するとのことです。

（注7）「脅威インテリジェンス基盤」とは、世界各国で発生するサイバー攻撃・被害の最新状況や、新たに発見されたシステム上の重大な脆弱性など、サイバー攻撃発生によるリスクを正確に検知・判定・予測するために必要な様々な情報を統合集約したデータベースです。

(iii) セキュリティプロダクト開発機能・人材の強化

今後のサイバー戦は「人 v s 人」から「A I vs A I」の世界へと変容することから、サイバーセキュリティのプロフェッショナルは、サイバー攻撃と防御に関する高度な専門知見の習

得に加えて、自らの知識と経験をA Iに学習させ、サイバー防御に特化された高度なA Iエンジンを開発・実装する「プロダクト開発能力」に秀でている必要があるとのこと。対象者が長年磨き続けてきた現場経験からの知見を活用し、数多くのセキュリティプロダクトを開発・展開できる人材を育成・強化していくとのこと。

公開買付者は、2007年11月に、(旧)株式会社ラックとの業務提携、及びラックホールディングス株式会社との資本提携(1,414,200株、持株比率:5.00%)を開始いたしました。これにより、公開買付者は、セキュリティ市場への開拓を図るとともに、相互事業の発展を目的として、両社協業により営業連携や商品開発を進めてまいりました。

また、社会においてクラウド化が進み、ネットワークインフラに対するセキュリティの必要性も増大し、通信事業者としてネットワークインフラを提供している公開買付者も、安心してお使いいただける安全な環境の提供を強化することが求められる中、公開買付者、対象者のそれぞれが強みを有する分野において競争力を向上し、サイバーセキュリティにおいて付加価値の高いサービスを提供するために、2013年12月には、公開買付者と対象者の間で、事業拡大に向けた業務・資本提携(8,304,000株、持株比率:31.12%(うち間接保有分6,889,800株、持株比率:25.82%))を締結いたしました。その後、公開買付者と対象者では、SOC事業(Security Operation Center事業)(注8)の強化、コンサルティングサービスの拡充等を展開してまいりました。

(注8)「SOC事業」とは、Security Operation Centerにて、お客さまのIT環境を24時間365日監視するサービスを提供する事業をいいます。

2018年3月には、総合的なセキュリティ監視・運用のケイパビリティ(注9)を確保することを目的として、公開買付者が51%、対象者が49%の持ち分でKDDIデジタルセキュリティを共同で設立しました。KDDIデジタルセキュリティでは、対象者が提供している各種サービスをお客さまに提供するとともに、公開買付者グループ内のセキュリティに係る監視運用業務等を行う等、様々な協業を通じて公開買付者と対象者は関係性を深めてまいりました。

(注9)「ケイパビリティ」とは、「企業全体の組織的な能力」、「組織として持つ、他社より優位な強み」のことをいいます。

さらに2022年2月には、野村総合研究所が対象者に対して出資(3,130,000株、持株比率:10.21%)を行った際、公開買付者も、セキュリティ領域の重要パートナーである対象者との強固な関係性の維持を目的として追加で出資(9,784,000株、持株比率:31.92%(うち間接保有分6,889,800株、持株比率:22.48%))を実行いたしました。

上記のとおり、資本提携や協業案件を通じて、公開買付者と対象者はお客さまに対して最適なソリューションを提供できるように努めてまいりました。しかしながら近年、生成A I(注10)やI o T(注11)等の新たなテクノロジーの登場や人手不足等によって、サイバーセキュリティを取り巻く社会環境は大きく変わってきており、あらゆる産業の構造や人々の暮らしが急激に変化するこれからの時代において、サイバー攻撃には社会基盤そのものを機能不全にする危険性が潜んでおり、時代に合わせたサイバーセキュリティ対策及びその重要性が一層高まっていると考えております。複雑化する社会・業界課題を解決するためには、対象者のサイバーセキュリティに関する豊富な知見と、公開買付者のアセットであるネットワークがこれまで以上に一体化することが必要不可欠であり、両社が一層協働することでお客さまに最適なソリューションを提供できる体制が構築できるようになると認識しております。

(注10)「生成A I」とは、A I(人工知能)が学習したデータを基に、オリジナルデータをアウトプットする技術をいいます。

(注11)「I o T」とは、「Internet of Things」の略であり、モノのインターネット化をいいます。

かかる認識に基づき、公開買付者は、対象者との協業の深化について検討を重ねてまいりましたところ、対象者との資本関係をより強化し、対象者及び公開買付者が一体となってA I・I o T時代に対応したサイバーセキュリティ事業の強化に取り組むことが最善と判断するに至りました。対象者の非公開化と完全子会社化を通じて両社の経営資源を集約し、より迅速に市場の変化に対応できる体制を構築することで、対象者の企業価値の最大化を目指すとともに、公開買付者グループ全体の成長を促進します。これにより、両社の事業のさらなる成長と企業価値の一層の向上を実現し、日本のサイバーセキュリ

ティ業界の発展にも貢献していきます。また、対象者の中長期的視点を重視しながらも公開買付者との連携をさらに密にすることで、公開買付者の有するA IやI o Tに関連するリソースを新たに活用した施策を実行し、対象者における持続的な企業価値の向上を実現することで、対象者及びそのステークホルダー（お客さま、従業員、取引先等）に対して大きな価値を提供することができるものと考え、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが最適であると考えに至りました。

なお、公開買付者が、本取引において想定している具体的なシナジー効果は以下のとおりです。これらのシナジーの中には、現在の資本提携の枠組みにおいても一定の発現が見込まれる項目も含まれておりますが、本取引により対象者を公開買付者の完全子会社とすることで初めて実現できる項目として、ゼロトラストセキュリティ（注 12）の時代における総合対策を一体的に扱える体制を構築し、両社の顧客に提供することや、公開買付者グループのA I及びデータ分析の子会社を活用し、対象者のコンサルティングや診断、運用監視の高度化・高付加価値化を図り、他社と差別化を図ることが挙げられ、これにより、シナジー効果を最大化できるものと認識しております。

（注 12）「ゼロトラストセキュリティ」とは、働く場所やネットワーク境界を意識せず、全てのリソースを信頼せず制御するセキュリティモデルです。

（ア）ネットワークサービスとサイバーセキュリティサービスの一体販売・運用

公開買付者が提供するネットワークサービスと、対象者が提供するサイバーセキュリティサービスを一体化することにより、コンサルティングから監視・運用体制まで一気通貫したサイバーセキュリティサービスの展開を目指してまいります。

近年のクラウドサービスやリモートワークの普及に伴い、サイバーセキュリティに対する考え方が境界型セキュリティ（注 13）からゼロトラストセキュリティへと変化しており、ネットワークやクラウド、データセンターといったインフラネットワークサービスと、サイバーセキュリティサービスは一体で運用される傾向が強まっています。

例えば、公開買付者の提供サービスSASE（注 14）に、対象者の提供サービスJSOCを組み合わせて新しいサービスを展開するなど、両社が持つ多様なサービスを複合的に組み合わせることが考えられます。また、公開買付者の長年のソリューション営業活動によって培ってきた営業ノウハウや知見を効果的に掛け合わせることでサービスラインナップの拡充を図り、複雑化している顧客の課題解決に向けたサービス提供体制を構築し、公開買付者の競争優位性の向上を目指します。

（注 13）「境界型セキュリティ」とは、ネットワーク内外を明確に区別し、外部からのアクセスを制御するセキュリティモデルです。

（注 14）「SASE（Secure Access Service Edge）」とは、WAN（Wide Area Network）、リモートアクセス機能等のネットワーク機能とファイアウォールなどのセキュリティ機能をクラウドサービスとして統合したネットワークセキュリティモデルです。

（イ）サイバーセキュリティサービスの高度化

対象者が保有しているサイバーセキュリティに関する膨大な脅威データを、公開買付者グループのケイパビリティを活用して統合し、新たな価値の創出と生産性の向上を目指してまいります。

昨今、国内でも情報流出や事業停止を伴うランサムウェア等によるサイバー攻撃が多発しております（注 15）（注 16）（注 17）。そしてサイバー攻撃の脅威は巧妙化しながら増加の一途を辿り、社会問題にまで発展している状況と認識しております。

対象者の保有するJSOCにおいては、約1,000社を超える企業、及び100団体を超える公官庁・地方公共団体等に対するサービスの提供実績があり、監視センサー数は2,000台以上、1日当たりの処理データ件数は19億件となっており、これらの実績を通じたサイバーセキュリティに関する脅威データを保有しているとのこととです。

公開買付者グループが保有しているA I技術やデータ分析技術を駆使し、対象者が持つ膨大なデータを自動的に高度処理することでデータ基盤や分析基盤の統合を図り、データを効果的に集約することでサイバー攻撃に関する動向を可視化できるようなサービスの開発を推進してまいります。

- (注 15) 出典：2024 年 9 月 19 日警察庁サイバー警察局「令和 6 年上半期におけるサイバー空間をめぐる脅威の情勢等について」
- (注 16) 出典：2024 年 2 月独立行政法人情報処理推進機構セキュリティセンター「情報セキュリティ 10 大脅威 2024」
- (注 17) 出典：2024 年 7 月 10 日サイバーセキュリティ戦略本部「サイバーセキュリティ 2024 (2023 年次報告・2024 年次計画)」

(ウ) セキュリティ周辺 S I の拡大

公開買付者及び対象者の協働を通じてコンサルティングの提案に注力することで、セキュリティに関連する構築ソリューション事業の拡大を目指してまいります。

公開買付者は、欧州から中国、東南アジア、アメリカ大陸に至るまで、日本を含む世界 108 都市に 302 拠点 (2024 年 7 月時点) を展開しており、現地の顧客に対してサービスを提供しています。一方、対象者は、今後高成長が期待される ID 認証や多要素認証等のセキュリティ認証に関するソリューションや EC サイトに関連するソリューションを提供しています。また、バックオフィスに関するソリューションにおいて金融機関や保険会社を中心に、約 230 社に対してサービスを提供している実績があります。

今後、公開買付者と対象者が連携し、公開買付者の大規模な通信インフラや顧客基盤と、対象者の専門的な技術力や豊富な開発実績を相互活用することで、公開買付者の顧客に対して対象者が得意としているセキュリティに関連するソリューションの構築や運用サービスの提供などクロスセル (注 18) を推進し、事業規模の拡大を目指してまいります。

(注 18) 「クロスセル (Cross Sell)」とは、顧客が現在利用している製品やサービスに関連するもの、組み合わせることで価値が生まれる別のものを提案し、購入を促して収益を増やすセールス手法のことをいいます。

このような認識や考えのもと、公開買付者は本取引の本格的な検討を開始し、2024 年 1 月上旬、対象者へ本取引に係る初期的な提案を行い、2024 年 3 月中旬より、公開買付者及び対象者は取引ストラクチャーや協業施策等について協議を重ね、検討を進めてまいりました。その後、公開買付者は、2024 年 6 月上旬、公開買付者、応募予定株主及び対象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みずほ証券株式会社 (以下「みずほ証券」といいます。) を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業をそれぞれ選任し、2024 年 6 月 27 日、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー及びスケジュールを記載した意向表明書 (以下「一次意向表明書」といいます。) を対象者に対して提出しました。そして、公開買付者は、2024 年 7 月 12 日に、対象者よりデュー・ディリジェンスに合理的な範囲で協力する旨の通知を受けました。

その後、2024 年 7 月中旬以降、公開買付者及び対象者は、本取引の実施に向けた具体的な協議を開始するとともに、公開買付者は対象者に対するデュー・ディリジェンスを開始し、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、ビジネス、会計、税務、法務等の分野に関して確認を行いました。その結果、公開買付者は、公開買付者及び対象者の企業価値の更なる向上のためには、各社の人材及びノウハウ等の様々な経営資源を相互活用し、対象者及び公開買付者が一体となって A I ・ I o T 時代に対応したサイバーセキュリティ事業の強化に取り組むことが必要であることを確認いたしました。そのため、公開買付者は、対象者株式を非公開化し、対象者の少数株主の皆様に対して適切かつ合理的な対象者株式の売却機会を提供することにより、対象者の少数株主の皆様の利益が損なわれないようにする一方、より強力な提携関係を構築することが、結果的には対象者の企業価値向上に資するとの考えの下、対象者株式の非公開化を行い、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが対象者の企業価値向上には最善であるとの判断に至りました。

そして、公開買付者は、2024 年 7 月中旬から 2024 年 9 月下旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、2024 年 10 月 1 日に、対象者に対して、本取引のストラクチャー、本公開買付けを開始するための主要な前提条件及び本公開買付けにおける対象者株式 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。) を 910 円 (提案日の前営業日である 2024 年 9 月 30 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 758 円に対して 20.05% (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。)) のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 (円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ

とします。) 757 円に対して 20.21%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値 807 円に対して 12.76%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値 796 円に対して 14.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第1回提案を行いました。第1回提案に対し、公開買付者は、対象者から2024年10月2日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。その後、2024年10月9日に、公開買付者は、対象者に対して、本公開買付価格を1,000円(提案日の前営業日である2024年10月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値762円に対して31.23%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値757円に対して32.10%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値798円に対して25.31%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値796円に対して25.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第2回提案を行いました。これに対し、2024年10月11日、対象者から、対象者の企業価値や公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが適切に反映されたものと評価できないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に検討し、2024年10月17日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,080円(提案日の前営業日である2024年10月16日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値767円に対して40.81%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値764円に対して41.36%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値789円に対して36.88%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値795円に対して35.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第3回提案を行いました。これに対し、2024年10月19日、対象者から、依然として、対象者の企業価値や公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが適切に反映されたものと評価できないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請を受けました。公開買付者は、対象者からの要請を真摯に検討した結果、2024年10月23日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,110円(提案日の前営業日である2024年10月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値740円に対して50.00%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値765円に対して45.10%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値780円に対して42.31%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値792円に対して40.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第4回提案を行いました。これに対し、2024年10月25日、対象者から、対象者として賛同・応募推奨の意見を表明することのできる水準ではないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請されました。公開買付者は、対象者からの要請を受け、2024年10月26日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,140円(提案日の前営業日である2024年10月25日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値720円に対して58.33%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値758円に対して50.40%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値772円に対して47.67%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値790円に対して44.30%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第5回提案を行いました。これに対し、2024年10月27日、対象者から、引き続き対象者として賛同・応募推奨の意見を表明することのできる水準ではないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請されました。公開買付者は、対象者からの要請を受け、2024年10月30日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,160円(提案日の前営業日である2024年10月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値731円に対して58.69%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値752円に対して54.26%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値767円に対して51.24%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値789円に対して47.02%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第6回提案を行いました。これに対し、2024年10月31日、対象者から、かかる提案価格(1,160円)は、対象者として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断した旨の回答を受けました。

なお、上記の対象者との交渉と並行して、公開買付者は、2024年10月中旬、対象者に対し、本公開買付契約の締結を申し入れ、本公開買付契約の締結に向けた協議を開始し、本日付で、本公開買付契約を締結しております。詳細については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「③本公開買付契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、高梨氏に対して、2024年10月中旬、本取引の意義・目的や、本取引のスキーム及びスケジュール等に関して説明の上、応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2024年10月31日に本公開買付価格が1,160円になることを伝達し、本日付で本応募契約(高梨氏)を締結いたしました。また、公開買付者は、野村総合研究所に対して、2024年10月中旬、本取引の意義・目的や、本取引のスキーム及びスケジュール等に関して説明の上、応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2024年11月5日に本公開買付価格が1,160円になることを伝達し、本日付

で本応募契約（野村総合研究所）を締結いたしました。詳細については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本応募契約（高梨氏）」及び「② 本応募契約（野村総合研究所）」をご参照ください。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、対象者の 2025 年 3 月期の期末配当が無配であることを前提にして、公開買付者は、本日、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

（i）公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024 年 1 月上旬に公開買付者より本取引に係る初期的な提案を受け、以降、対象者内において本取引に係る検討体制を構築し、本取引の意義及び目的等について、公開買付者との協議を重ねたとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、2024 年 6 月 27 日付で一次意向表明書の提示を受けたことを契機として、対象者株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるために、専門性及び実績等の検討を行った上で、本取引に関して公開買付者、応募予定株主及び対象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 SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」といいます。）を、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、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けるために、専門性及び実績等の検討を行った上で、本取引に関して公開買付者、応募予定株主及び対象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。）をそれぞれ選任し、2024 年 7 月 12 日付で公開買付者に対して本取引の検討を進める旨及び公開買付者から対象者に対するデュー・ディリジェンスに合理的な範囲で協力する旨の回答をしたとのことです。また、対象者取締役会は、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しないものの、公開買付者が、対象者株式 9,784,000 株（所有割合：31.59%）を所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること等により、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当し得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数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開始したとのことです。

具体的には、対象者は、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024 年 6 月上旬から対象者の独立社外取締役から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）の設置に向けた準備を進めたとのことです。その上で、2024 年 7 月 11 日開催の対象者取締役会における決議により、佐々木通博氏（対象者独立社外取締役）、村井純氏（対象者独立社外取締役）及び村口和孝氏（対象者独立社外取締役）の 3 名から構成される本特別委員会（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置したとのことです。また、対象者は、本特別委員会に対し、（a）本取引の目的は合理的か（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、（b）本取引の条件（本取引の実施方法及び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、（c）本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、（d）対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことが適切か、及び（e）上記（a）から（d）のほか、本取引を行うことが対象者の株主にとって不利益でないと考えられるか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問することを決議しているとのことです（対象者取締役会における決議の方法については、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及

び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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」をご参照ください。)。なお、対象者は、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任することの承認を受けているとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、SMB C日興証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告及び公開買付者との交渉方針に関する助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性について慎重に検討を行ったとのことです。

対象者は、2024年1月上旬に公開買付者より本取引に係る初期的な提案を受け、以降、対象者内において本取引に係る検討体制を構築し、本取引の意義及び目的等を検討の上で、公開買付者との協議を重ねたとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、2024年6月27日付で一次意向表明書の提示を受け、2024年7月12日付で公開買付者に対して本取引の検討を進める旨及び公開買付者から対象者に対するデュー・ディリジェンスに合理的な範囲内で協力する旨の回答をしたとのことです。なお、デュー・ディリジェンスの実施と並行して、対象者から公開買付者に対して、2024年8月1日に対象者概要に関する説明会、2024年8月2日に本中期経営計画に関する説明会、2024年8月28日に対象者のS I S事業に特化した本中期経営計画に関する説明会を実施したとのことです。また、対象者及び本特別委員会は、2024年8月23日、公開買付者に対して、本取引に関する質問書を送付し、2024年9月24日に公開買付者より当該質問書に対する回答を書面で受領した上で、2024年9月26日及び同年10月4日に口頭でその趣旨の確認をするインタビューを実施したとのことです。

対象者及び本特別委員会は、上記の公開買付者との間の協議・交渉を踏まえて、本取引の是非及び本取引に係る取引条件の妥当性の検討を進め、公開買付者から、2024年10月1日に、本公開買付け価格を910円（提案日の前営業日である2024年9月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値758円に対して20.05%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値757円に対して20.21%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値807円に対して12.76%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値796円に対して14.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第1回提案を受領したとのことです。対象者は、第1回提案を受けて、公開買付者に対して、2024年10月2日付で、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付け価格の見直しを検討するように要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月9日に、本公開買付け価格を1,000円（提案日の前営業日である2024年10月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値762円に対して31.23%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値757円に対して32.10%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値798円に対して25.31%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値796円に対して25.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第2回提案を受領したとのことです。これを受け、対象者は、公開買付者に対して、2024年10月11日付で、対象者の企業価値や公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが適切に反映されたものと評価できないとの理由から、本公開買付け価格の見直しを改めて検討するように要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月17日に、本公開買付け価格を1,080円（提案日の前営業日である2024年10月16日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値767円に対して40.81%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値764円に対して41.36%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値789円に対して36.88%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値795円に対して35.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第3回提案を受領したとのことです。これを受け、対象者は、公開買付者に対して、2024年10月19日付で、依然として、対象者の企業価値や公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが適切に反映されたものと評価できないとの理由から、本公開買付け価格の見直しを改めて検討するように要請し

たとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月23日に、本公開買付価格を1,110円（提案日の前営業日である2024年10月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値740円に対して50.00%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値765円に対して45.10%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値780円に対して42.31%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値792円に対して40.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第4回提案を受領したとのことです。これを受け、対象者は、公開買付者に対して、2024年10月25日付で、対象者として賛同・応募推奨の意見を表明することのできる水準ではないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月26日に、本公開買付価格を1,140円（提案日の前営業日である2024年10月25日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値720円に対して58.33%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値758円に対して50.40%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値772円に対して47.67%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値790円に対して44.30%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第5回提案を受領したとのことです。これを受け、対象者は、公開買付者に対して、2024年10月27日付で、引き続き対象者として賛同・応募推奨の意見を表明することのできる水準ではないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月30日に、本公開買付価格を1,160円（提案日の前営業日である2024年10月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値731円に対して58.69%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値752円に対して54.26%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値767円に対して51.24%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値789円に対して47.02%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第6回提案を受領したとのことです。これを受け、対象者は、公開買付者に対して、2024年10月31日付で、かかる提案価格（1,160円）は、対象者として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断した旨の回答を行ったとのことです。

なお、上記の公開買付者との交渉と並行して、対象者は、2024年10月中旬、公開買付者より、本公開買付契約の締結の申入れを受け、本公開買付契約の締結に向けた協議を開始し、本日付で、本公開買付契約を締結しているとのことです。詳細については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「③ 本公開買付契約」をご参照ください。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、対象者や対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から報告を受け、確認及び意見の申述等を行っているとのことです。具体的には、対象者は、対象者が作成した2025年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けているとのことです。また、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券は、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っているとのことです。

そして、対象者は、本日、本特別委員会から、同日時点において、本公開買付けが開始された場合には、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主の皆様に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは適切であり、対象者の株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

（iii）対象者の意思決定の内容

以上の経緯の下で、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、並びにSMB C日興証券から受けた助言及び2024年11月6日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）

す。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から本日付で提出を受けた本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否か等について、慎重に検討・協議を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、近年、生成AIやIoT等の新たなテクノロジーの登場や人手不足等によって、サイバーセキュリティを取り巻く社会環境は大きく変わってきており、あらゆる産業の構造や人々の暮らしが急激に変化するこれからの時代において、サイバー攻撃には社会基盤そのものを機能不全にする危険性が潜んでおり、時代に合わせたサイバーセキュリティ対策及びその重要性が一層高まっているとのことです。対象者は、このような状況下において、複雑化、高度化するサイバー脅威への対抗、サプライチェーン全体のレジリエンス(注19)の継続性等の社会課題に対して、対象者グループが果たすべき役割はますます大きくなり、セキュリティサービスへのAI活用、統合セキュリティプラットフォーム(注20)の構築、セキュリティツールの獲得等の新たな価値創造に向けた取組を実行していくことが重要であると考えているとのことです。しかしながら、サイバーセキュリティを取り巻く環境が急速に変化するなか、対象者が現在の経営リソースをもって、これらの各取組を同時かつ迅速に実行し、連続的な成長を超える非連続な成長により対象者の企業価値を最大化するには限界があると考えているとのことです。したがって、対象者は、公開買付者が対象者の株主を公開買付者のみとし、急激な環境変化に対応した対象者の事業及び経営基盤の抜本的な強化を図ることにより急激な環境変化に対応していくために積極的に各取組を実行することで、下記ア乃至ウのシナジーを早期にかつ着実に最大化し、対象者の成長をより加速させることが、対象者の企業価値向上にとって最善な手法であると判断するに至ったとのことです。

(注19)「レジリエンス」とは、社会環境の変化やリスク等の困難や脅威に直面している状況に対して速やかに立ち直り、適応していく力のことをいいます。

(注20)「統合セキュリティプラットフォーム」とは、付加価値向上や生産性向上のために、各セキュリティサービスで収集したデータを総合的に分析・利用する基盤のことをいいます。

対象者が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(ア) 事業面でのシナジー

公開買付者が提供するネットワークサービスと、対象者が提供するサイバーセキュリティサービスを融合し、コンサルティングから監視・運用体制まで一気通貫したサイバーセキュリティサービスの展開を目指していくとのことです。国内においては、公開買付者の顧客に対して対象者が得意としているセキュリティソリューションや運用サービスの提供等、クロスセルの推進を図り、事業規模の拡大を目指していくとのことです。また、海外においては、公開買付者と取引関係のあるASEAN地域の日系企業向けに、サイバーセキュリティサービスのデリバリー体制を構築することにより、当該地域での取引を拡大できる可能性があると考えているとのことです。

(イ) 技術面・リソース面でのシナジー

対象者及び公開買付者が保有する技術知見・アセットを相互活用することにより、以下のシナジーが期待できると考えているとのことです。

(a) AI活用の加速

AI時代におけるSSS事業の競争力の源泉は、AIの活用とAIを独自に進化させ得るビッグデータの掛け合わせであると考えており、対象者の有する膨大な脅威データを公開買付者グループのケイパビリティを活用して統合しAIに学習させることで、SSS事業におけるAI活用の加速が期待できると考えているとのことです。

(b) IoTセキュリティ分野でのプロダクト開発

公開買付者は、国内外において大規模なI o T基盤を有しているため、当該I o T基盤向けに両社が共同してセキュリティサービス・プロダクトを開発することが期待できると考えているとのことです。

(c) 次世代SOC監視エンジンの共同開発

対象者競争力の重要な要素であるSOC監視アナリストのAI化を推し進め、人的資源の制約から脱却して非連続成長を実現するための次世代SOC監視エンジンを共同開発することが期待できると考えているとのことです。

(ウ) 資本面・戦略面でのシナジー

公開買付者グループは、潤沢なキャッシュフローを背景に、新規技術投資やM&A/ベンチャー企業投資を積極的に推進しており、対象者の非連続成長を実現する上での強力な資本・戦略パートナーになり得ると考えているとのことです。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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ることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるとのことです。しかしながら、対象者は、資金調達の面では、本取引の実行後であっても、公開買付者の資本力等を背景に必要な資金調達を行うことができると考えており、また、対象者における人材採用面で重要となる対象者の知名度・ブランド力や社会的な信用は、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引の実行後においても、事業遂行によりこれを獲得・維持することが可能であるほか、本取引の実行後は、公開買付者が有する国内有数の通信事業者としての高い知名度・ブランド力も活用できるようになることから、上場廃止による影響は限定的であると考えているとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものと判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である1,160円は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格が、対象者において、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること
- (b) 本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における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からの株式価値算定書の取得」に記載の対象者株式価値算定書におけるSMBC日興証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法に基づく算定レンジの上限値を超え、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定レンジに収まる水準となっていること

- (c) 本取引において、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。）は、法令に定められた最短期間である20営業日より長期（30営業日）に設定されているため、少数株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されていること
- (d) 本取引において、株式等売渡請求（以下「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「① 株式等売渡請求」において定義します。）又は本株式併合（以下「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」において定義します。）をする際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（ただし、対象者及び公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定であることから、少数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し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること
- (e) 本公開買付価格その他本公開買付けの条件は、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性・妥当性が確保されていることが認められると判断されていること

以上より、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記の対象者取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、対象者が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう要請すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

なお、対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引により対象者を公開買付者の完全子会社とすることで、対象者グループを含む公開買付者グループの連携をさらに進めるとともに、意思決定を迅速化させ、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本取引によるメリット及びシナジーを実現させるための施策を講じることにより、さらなる企業価値向上に向けた経営を行ってまいります。

本取引後の対象者の経営体制につきましては、対象者の現在の経営体制を尊重した上で、対象者グループを含む公開買付者グループ全体の中長期的成長をできる限り早期に実現することを目指して、今後、必要な施策及びその推進について、対象者と協議の上、速やかに決定する予定です。また、対象者の取締役を兼任している公開買付者の従業員並びに人材交流により相互に出向している対象者及び公開買付者の各従業員の取扱いについては、今後、対象者と協議の上、決定する予定です。

- (3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。もっとも、(i)公開買付者は、対象者株式を9,784,000株(所有割合:31.59%)所有することにより対象者を持分法適用関連会社としており、対象者の取締役会長である高梨氏及び対象者の第2位の株主である野村総合研究所との間で本応募契約を締結していること、(ii)対象者の取締役9名のうち、公開買付者の従業員を兼務している者が2名(井深円氏、牛島克弥氏)存在すること、(iii)本公開買付けの結果、公開買付者が対象者の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている本スクイーズアウト手続は、支配株主による従属会社の買収に該当するところ、本取引はこれらを一連の取引として行うものであることを踏まえ、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する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し、利益相反を回避すべく、公開買付者及び対象者は以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付け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として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者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

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、応募予定株主及び対象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。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は、対象者の株主たる地位(2024年3月31日現在の発行済株式(自己株式を除きます。)の総数に対する所有株式数の割合:0.02%(小数点以下第三位を四捨五入。))を有しているほか、公開買付者、応募予定株主である野村総合研究所及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しており、またみずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行は、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者、応募予定株主及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主並びにみずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのこと。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、またみずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

また、公開買付者は、本「(3)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を実施しており、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付け価格を判断・決定しているため、みずほ証券から本公開買付け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。

公開買付者がみずほ証券から取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の概要については、下記「2.買付け等の概要」の「(5)買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」及び「②算定の経緯」をご参照ください。

なお、本取引に係るファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否

定されるわけではないとの判断をしております。

② 対象者における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からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付け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け価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、応募予定株主及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で、対象者株式価値算定書を取得したとのことです。

SMBC日興証券は、公開買付者、応募予定株主及び対象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いないとのことです。

なお、SMBC日興証券は、対象者グループ、公開買付者グループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であり、また、公開買付者の株主（2024年3月31日現在の発行済株式（自己株式を除きます。）の総数に対する所有株式数の割合：0.96%（小数点以下第三位を四捨五入））であるとのことです。対象者は、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で社内の規程に定める情報遮断措置が講じられていること、対象者とSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMBC日興証券は対象者、応募予定株主及び公開買付者の関連当事者には該当せず、対象者がSMBC日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。また、本特別委員会は、第3回の会合において、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

なお、対象者は、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、SMBC日興証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

また、本取引に係るSMBC日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSMBC日興証券を対象者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選任したとのことです。

(注) SMBC日興証券は、対象者株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき対象者において一切認識されていないことを前提としているとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があるとのことです。さらに、対象者及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに対象者株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としているとのことです。SMBC日興証券が、対象者株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。また、対象者株式価値算定書において、SMBC日興証

券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としているとのことです。SMB C日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではないとのことです。なお、SMB C日興証券の算定結果は、SMB C日興証券が対象者の依頼により、対象者取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として対象者に提出したものであり、当該算定結果は、SMB C日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではないとのことです。

(ii) 算定の概要

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で、対象者株式価値算定書を取得いたしました。

SMB C日興証券は、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。

SMB C日興証券が上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値は以下のとおりとのことです。

市場株価法：	746円から787円
類似上場会社比較法：	711円から832円
DCF法：	1,021円から1,619円

市場株価法においては、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2024年11月6日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値746円、直近3ヶ月間の終値単純平均値760円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値787円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を746円から787円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者株式の株式価値を計算し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を711円から832円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025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対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,021円から1,619円までと算定しているとのことです。SMB C日興証券がDCF法による算定に用いた対象者作成の本事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、対象者の本社オフィスの減床等を含めたオフィス契約の更改により、2025年3月期においては原状回復費等の一時的な費用の増加が見込まれるものの、2026年3月期においては賃料等の減少が見込まれるため、2026年3月期の営業利益に関しては、前年度比55%以上の増加を見込んでいるとのことです。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、2024年11月6日時点において具体的に見積もることが困難であったため、財務予測には加味していないとのことです。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、2024年7月11日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置したとのことです。

かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2024年6月上旬、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、対象者の社外取締役の全員に対して、公開買付者から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けた旨、並びに本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行ったとのことです。その上で、対象者は、本特別委員会の委員の候補者が、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少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、対象者の独立社外取締役と協議し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、独立社外取締役である佐々木通博氏、村井純氏、村口和孝氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのことです（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです）。

その上で、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問したとのことです。加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対して、(i) 対象者が選任したアドバイザー（ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー）を承認する権限、(ii) 対象者が選任したアドバイザー（ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー）に専門的助言を求める権限、(iii) 対象者の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に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権限、(iv) 合理的に必要な範囲で、対象者の費用負担において、特別委員会独自のアドバイザー（ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーその他のアドバイザー）及び第三者算定機関を選任し、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他特別委員会が必要と判断する事項を委託する権限並びに (v) 本取引の取引条件等に関する対象者による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを決議しているとのことです。さらに、対象者取締役会は、本特別委員会を対象者取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、とりわけ特別委員会が本取引の目的が合理的でない又は取引条件が妥当でないと判断した場合は、本取引に賛同しないことを決議しているとのことです。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年7月11日から2024年11月6日までの間に合計18回、計約33時間にわたって開催され、対象者及び各アドバイザーからの報告・情報共有を受けた上で、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券、対象者のリーガル・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いて、公開買付者及び対象者のいずれの関連当事者にも該当しないこと、及び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いないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、また、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確認したとのことです。

本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた説明を踏まえ、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いるとのことです。また、本特別委員会は、SMBC日興証券から受けた助言も踏まえつつ、本事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しているとのことです。なお、公開買付者、公開買付者の従業員を兼務する対象者の取締役、公開

買付者からの出向者である対象者の従業員その他の本取引に特別な利害関係を有する者は、本事業計画の作成に関与していないとのことです。

本特別委員会は、対象者から、本取引の目的や意義、対象者事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答をインタビュー形式により実施するとともに、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しているとのことです。

加えて、上記「② 対象者における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からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、SMB C日興証券は本事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、SMB C日興証券が実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を認識しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者及びSMB C日興証券から受けた報告も踏まえて審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格に関する提案を受領次第、それぞれの提案について報告を受け、SMB C日興証券による対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての分析・意見を踏まえて検討を行ったとのことです。その上で、本特別委員会は対象者に対し、これらのいずれに際しても、対象者としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与したとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、対象者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のドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、本日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。なお、以下の内容中、「対象者の株主」とは、本公開買付けの成立後においては、東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義とのことです。

(A) 答申内容

- (ア) 本取引の目的は合理的と認められる。
- (イ) 本取引の条件（本取引の実施方法及び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と認められる。
- (ウ) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の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。
- (エ) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことが適切であると認められる。
- (オ) 上記（ア）から（エ）のほか、本取引を行うことが対象者の株主にとって不利益でないと考えられる。

(B) 答申理由

- (ア) 本取引の目的は合理的か（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）

以下の点を踏まえると、(i) 本取引により想定されるシナジーは合理的なものということができ、公開買付者の想定と対象者の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、対象者が認識する経営課題の解決に資することが認められ、(ii) 他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であることが認められ、さらに (iii) 本取引による対象者の企業価値向上に対

する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないことが認められることから、本取引の目的は合理的であると認められる（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）。

- 対象者の企業グループは、本日現在、対象者グループにより構成されており、「進化し続けることで成長し、持続可能性の高い経営により、社会にとってなくてはならない存在を目指す」という企業理念のもと、SSS事業、SIS事業を行っている。対象者グループでは、本中期経営計画を2024年5月に発表し、セキュリティサービス・開発サービスを軸とした既存事業を継続的に成長させ、売上高600億円、営業利益・経常利益40億円、ROE（自己資本利益率）15%を経営目標に掲げるとともに、中長期的な視点に基づく新たな価値創造を着実に推進することによる、さらなる成長も目指し、具体的な事業計画化を進めている。本中期経営計画に掲げる中長期的な視点に基づく新たな価値創造に向け、対象者グループが取り組むべき主な施策として、(i) AI時代に対応した新たなセキュリティソリューションの開発・実装、(ii) 高レベルの「脅威インテリジェンス基盤」の構築及び(iii) セキュリティプロダクト開発機能・人材の強化が挙げられる。以上のような対象者による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。また今後、対象者において中長期的な視点に基づく新たな価値創造を推進して成長を加速していくためにさらなる投資が必要となる状況の中、本取引によって資金力のある公開買付者との間でより強力な提携関係を構築することは、対象者の成長力を確実に押し上げるに資すると考えられる。加えて、公開買付者が提供するネットワークサービスと対象者が提供するセキュリティサービスとの融合により国内外での顧客獲得を加速すること（事業面シナジー）、公開買付者グループが有するケイパビリティと対象者が有する脅威情報の掛け合わせによる攻撃検知精度と防御機能の飛躍的な強化（技術面シナジー）など、対象者のさらなる飛躍・非連続な成長の可能性を高める座組であると期待できる。したがって、本取引は、対象者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。
- 公開買付者によれば、公開買付者が本取引において想定している具体的なシナジーとして、(i) ネットワークサービスとサイバーセキュリティサービスの一体販売・運用、(ii) サイバーセキュリティサービスの高度化及び(iii) セキュリティ周辺SIの拡大が挙げられる。また、対象者が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーとして、(i) 事業面でのシナジー、(ii) 技術面・リソース面でのシナジー、及び(iii) 資本面・戦略面でのシナジーが挙げられる。上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、公開買付者と対象者が想定するシナジーは一致しており、相互に矛盾又は齟齬はない。
- 公開買付者によれば、資本提携や協業案件を通じて、公開買付者と対象者はお客さまに対して最適なソリューションを提供できるように努めてきた。しかしながら、公開買付者は、近年、生成AIやIoT等の新たなテクノロジーの登場や人手不足等によって、サイバーセキュリティを取り巻く社会環境は大きく変わってきており、あらゆる産業の構造や人々の暮らしが急激に変化するこれからの時代において、サイバー攻撃には社会基盤そのものを機能不全にする危険性が潜んでおり、時代に合わせたサイバーセキュリティ対策及びその重要性が一層高まっていると考えている。公開買付者は、複雑化する社会・業界課題を解決するためには、対象者のサイバーセキュリティに関する豊富な知見と、公開買付者のアセットであるネットワークがこれまで以上に一体化することが必要不可欠であり、両社が一層協働することでお客さまに最適なソリューションを提供できる体制が構築できるようになると認識している。以上の点に鑑みると、他の手法によらず、本取引により、対象者における持続的な企業価値の向上を目指すという判断は、合理的なものであると考えられる。

- 公開買付者及び対象者によれば、本公開買付契約において、大要、(i) 公開買付者は、対象者の商号及びブランドの価値を尊重した事業運営を行うことを定めていること、(ii) 公開買付者は、本取引後に、対象者の従業員の解雇、雇用条件等の不利益変更を行う予定はなく、本公開買付契約においても、公開買付者は、本公開買付けに係る決済の開始日時点における対象者グループの従業員の雇用を維持することに同意し、その雇用条件（福利厚生を含む。）を合理的な理由なく不利益に変更することを対象者に要請しないことを定めていること、をそれぞれ確認している。以上の点に鑑みると、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは見受けられない。

(イ) 本取引の条件（本取引の実施方法及び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

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本取引の条件（本取引の実施方法及び本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性は確保されていると認められる。

- 実際の交渉状況についてみると、本公開買付価格（1株当たり1,160円）は、対象者が、本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引上げ要請も踏まえ、SMB C日興証券の助言を受けながら公開買付者と交渉をした結果、公開買付者から、5度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終合意に至ったものとのことであり、一連の交渉経緯については、対象者及びSMB C日興証券から、委員会又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明が行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがされており、対象者として、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、対象者と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- 本事業計画については、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前から作成が進められていたものであり、その策定プロセスに、公開買付者の圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- SMB C日興証券が作成した対象者株式価値算定書について、SMB C日興証券に対するヒアリング等によれば、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討に当たり、SMB C日興証券が作成した対象者株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株当たり1,160円は、市場株価法及び類似上場会社比較法に基づく算定レンジの上限値を超え、かつ、DCF法に基づく算定レンジに収まる水準となっていると認められる。以上を勘案すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。
- 本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の完全子会社化を迅速に行うという要請と、少数株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるとする観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等

の組織再編よりも望ましいと考えられる。

(ウ) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか

以下の点を踏まえると、本取引では、(i) 取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、(ii) 少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本取引において、公正な手続を通じた対象者の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。

- ・ 公開買付者、応募予定株主及び本取引の成否から独立した対象者の独立社外取締役で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、特別委員会が公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・ 対象者について、本日開催の取締役会において、高梨氏、井深氏及び牛島氏を除く審議及び決議に参加した対象者の取締役6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、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議がされる予定であること、当該取締役会に出席した監査役3名（うち社外監査役2名）の全員が、当該決議につき異議がない旨の意見を述べられる予定であること、対象者の取締役会長である高梨氏は、対象者株式271,400株（所有割合：0.88%）を所有する対象者の大株主であることから、また、井深氏及び牛島氏は、公開買付者の従業員であることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会の審議及び決議には参加しない予定であり、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないこと、対象者取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが併せて決議されていることなどを踏まえれば、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。
- ・ 対象者は、対象者、公開買付者、応募予定株主及び本取引の成否から独立したリーガル・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、特別委員会の設置や委員の選定、その他の公正性担保措置に係る助言を受けている。
- ・ 対象者は、対象者、公開買付者、応募予定株主及び本取引の成否から独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券から、対象者株式の株式価値に関する資料として対象者株式価値算定書を取得している。
- ・ 本公開買付けの買付期間は、30営業日とされることが予定されているところ、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで一定の期間を確保することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会を確保するものと認められる。また、本公開買付契約において、対象者は、本公開買付契約締結後、本公開買付けの買付期間が満了するまでの間、対象者による直接又は間接の勧誘又は提案によらず、公開買付者以外の第三者から対象者株式を対象とする公開買付けが提案又は公表された場合であって、当該公開買付けにおける対象者株式の公開買付価格が、本公開買付けにおける対象者株式の公開買付価格を上回っている場合（ただし、対象者の非公開化を目的とするものであることを要する。）、対象者は、本公開買付けに賛同し、対象者の全ての株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「本賛同表明」という。）を変更若しくは撤

回しないことが対象者の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると対象者の取締役会が合理的に判断したとき、又は本特別委員会から本賛同表明を変更若しくは撤回することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときには、本賛同表明の変更又は撤回をすることができるものとされている。なお、上記の合意に従って対象者が本賛同表明を変更又は撤回することとした場合に、対象者から公開買付者に対するブレイクアップ・フィー（補償金）等の金銭の支払が生じる旨の合意は行っていない。したがって、本取引の検討においては、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。

- ・ 本取引では、公開買付者プレスリリース及び対象者プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、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、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、対象者株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯及び本取引契約書の内容等について充実した情報開示がなされる予定となっており、対象者の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者株式の全ての株式等売渡請求を行い、又は株式併合を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請する予定であるところ、株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者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であること、株式等売渡請求の場合は対象者の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(エ) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことが適切か

本特別委員会としては、上記（ア）乃至（ウ）において、本取引の目的の合理性、本取引に係る取引条件の妥当性及び本取引に係る手続の公正性が確認され、かつ、本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものでないことが確認されることにより、（エ）を是認する理由になるものとする。そして、本特別委員会における検討の結果、上記（ア）乃至（ウ）について、いずれも問題があるとは認められないことは、上記（ア）乃至（ウ）で述べたとおりである。

以上から、本特別委員会は、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことが適切であると認められる旨の意見を答申する。

(オ) 上記（ア）から（エ）のほか、本取引を行うことが対象者の株主にとって不利益でないと考えられるか

本特別委員会は、以上で述べてきたとおり、上記（ア）乃至（エ）を詳細に検討したことを確認している。そして、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」に即して、公正な手続を通じた少数株主利益の確保の観点から、本取引について総合的・網羅的な検討を行ってきたものであるが、かかる検討において、上記（ア）乃至（エ）で検討した事項のほかにも本取引を行うことが対象者の株主にとって不利益であるというべき事情を認めなかった。

以上から、本特別委員会は、本取引を行うことが対象者の株主にとって不利益でないと認められる旨の意見を答申する。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、応募予定株主及び対象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、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者、応募予定株主及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会は、第3回の会合において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、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いないとのことです。

⑤ 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から取得した対象者株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引を通じて対象者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ったとのことです。

その結果、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、本公開買付け価格である1株当たり1,160円は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、高梨氏、井深円氏及び牛島克弥氏を除く審議及び決議に参加した対象者の取締役6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、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。また、当該取締役会に出席した監査役3名（うち社外監査役2名）の全員が、当該決議につき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役会長である高梨輝彦氏は、対象者株式271,400株（所有割合：0.88%）を所有する対象者の大株主であることから、また、井深円氏及び牛島克弥氏は、公開買付者の従業員であることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定する予定です。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することにより、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

また、対象者及び公開買付者が本日付で締結した本公開買付契約においては、公開買付者以外の第三者から対象者株式を対象とする公開買付けが提案又は公表された場合であって、当該公開買付けにおける買付け等の価格が本公開買付け価格を上回っている場合（ただし、対象者の非公開化を目的とするものであることを要します。）、対象者は、本賛同意見を変更若しくは撤回しないことが対象者の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると対象者の取締役会が合理的に判断したとき、又は本特別委員会か

ら本賛同意見を変更若しくは撤回することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときには、本賛同意見の変更又は撤回をすることができるものとされております。なお、上記の合意に従って対象者が本賛同意見を変更又は撤回することとした場合に、対象者から公開買付者に対するブレイクアップ・フィー（補償金）等の金銭の支払が生じる旨の合意は行っておりません。本公開買付契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「③ 本公開買付契約」をご参照ください。

⑦ 対象者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

公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、対象者株式の全ての株式等売渡請求をすること又は株式併合及びそ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本臨時株主総会（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」において定義します。）の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者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) 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者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（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、対象者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おります。

また、上記「⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置」のとおり、公開買付者は、公開買付期間を 30 営業日に設定しており、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保し、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ております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とするための本取引の一環として、本公開買付けを実施します。公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得して対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的として、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しています。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90%以上となり、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式等売渡請求」といいます。）する予定です。株式等売渡請求においては、対象者株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式等売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式 1 株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨

及び会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において株式等売渡請求を承認する予定であるとのことです。

株式等売渡請求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、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付けが所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90%未満である場合には、公開買付けは、会社法第 180 条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本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（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に対して要請する予定です。なお、公開買付けは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することになります（注）。本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付け者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付け及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた対象者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を行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付けが対象者の発行済株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）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対象者の株主（公開買付け及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付けによるこれらの要請に応じる予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定です。2024 年 11 月下旬に本公開買付けを開始した場合には、2025 年 3 月上旬頃を目途に開催される予定です。その具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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、株式併合により株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、会社法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付け及び対象者を除きます。）は、対象者に対してそ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対象者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ます。

なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の 1 株当たりの買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記の株式等売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付けの株券等所有割合並びに公開買付け以外の対象者株式を所有する対象者の株主の株券等所有割合及び所有の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付け及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(注) BBT 所有株式については、株式給付信託 (BBT) 契約において、本公開買付けのように対象者取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けにおいて、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指示は行わない旨が規定されているため、本公開買付けへの応募が想定されず、公開買付者は、本公開買付けを通じて、BBT 所有株式を取得する予定はありません。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合における BBT 所有株式に係る対応は、対象者と協議の上、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、J-ESOP 所有株式については、株式給付信託 (J-ESOP) 契約において、対象者以外の者が対象者株式の公開買付け (株式の上場維持を前提とする公開買付けを除きます。) を行うことが公表された場合には、みずほ信託銀行は、信託管理人の指図に基づき当該公開買付けに応じる方法により信託財産に属する株式を処分することが規定されており、そのため J-ESOP 所有株式は本公開買付けへの応募の可能性が排除されていないことから、公開買付者は、本公開買付け又は本公開買付け成立後の株式等売渡請求若しくは本株式併合を通じて、J-ESOP 所有株式を取得することを予定しております。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続が実行された場合、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本応募契約 (高梨氏)

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、高梨氏との間で、本応募契約 (高梨氏) を締結しております。本応募契約 (高梨氏) において高梨氏は、対象者の取締役会において本賛同意見の表明決議が適法かつ有効に行われ、かかる表明が公表され、かつ、変更又は撤回されていないことを前提として、その所有する対象者株式の全て (271,400 株、所有割合: 0.88%) について、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、本応募契約 (高梨氏) を除いて、公開買付者と高梨氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払を除き、高梨氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

a) 高梨氏は、本応募契約 (高梨氏) の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、本公開買付けへの応募を除き、対象者株式について、取得又は移転、承継、担保提供その他の処分を行わないものとされています。加えて、高梨氏は、第三者から本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行若しくは成立を困難にするおそれのある取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき、誠実に協議するものとされています。

b) 高梨氏は、対象者において、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする株主総会が開催される場合、かかる株主総会において、公開買付者の指示に従ってその所有する対象者株式に係る議決権を行使するものとされています。

c) 本応募契約 (高梨氏) においては、(i) 相手方当事者 (高梨氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては高梨氏を指します。以下本項目において同じです。) につき、本応募契約 (高梨氏) に基づく義務の重要な点について違反があった場合、(ii) 相手方当事者による本応募契約 (高梨氏) に基づく表明及び保証 (注1) (注2) について重要な点で違反があった場合が解除事由として規定されています。また、法令等に基づき本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けに係る応募株数等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合には、本応募契約 (高梨氏) は自動的に終了するものとされています。

(注1) 本応募契約 (高梨氏) において、高梨氏は、公開買付者に対して、本応募契約 (高梨氏) の締

結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けに係る決済の開始日において、①存続及び権限の有効性、②本応募契約（高梨氏）の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、③本応募契約（高梨氏）の有効性及び強制執行可能性、④本応募契約（高梨氏）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、⑥倒産手続の不存在、⑦高梨氏の保有する対象者株式に対する権利の有効性について、表明及び保証を行っております。

(注2) 本応募契約（高梨氏）において、公開買付者は、高梨氏に対して、本応募契約（高梨氏）の締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けに係る決済の開始日において、①設立、存続及び権限の有効性、②本応募契約（高梨氏）の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、③本応募契約（高梨氏）の有効性及び強制執行可能性、④本応募契約（高梨氏）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、⑥倒産手続の不存在について、表明及び保証を行っております。

② 本応募契約（野村総合研究所）

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、野村総合研究所との間で、本応募契約（野村総合研究所）を締結しております。本応募契約（野村総合研究所）において野村総合研究所は、その所有する対象者株式の全て（3,130,000株、所有割合：10.11%）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしており、野村総合研究所による応募の前提条件は存在しません。なお、本応募契約（野村総合研究所）を除いて、公開買付者と野村総合研究所との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払を除き、野村総合研究所に対して本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- a) 野村総合研究所は、本応募契約（野村総合研究所）の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、本公開買付けへの応募を除き、対象者株式について、取得又は移転、承継、担保提供その他の処分を行わないものとされています。加えて、野村総合研究所は、第三者から本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行若しくは成立を困難にするおそれのある取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき、誠実に協議するものとされています。
- b) 野村総合研究所は、対象者において、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする株主総会が開催される場合、かかる株主総会において、公開買付者の指示に従ってその所有する対象者株式に係る議決権を行使するものとされています。
- c) 本応募契約（野村総合研究所）においては、(i) 相手方当事者（野村総合研究所にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては野村総合研究所を指します。以下本項目において同じです。）につき、本応募契約（野村総合研究所）に基づく義務の重要な点について違反があった場合、(ii) 相手方当事者による本応募契約（野村総合研究所）に基づく表明及び保証（注1）（注2）について重要な点で違反があった場合が解除事由として規定されています。また、法令等に基づき本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合には、本応募契約（野村総合研究所）は自動的に終了するものとされています。

(注1) 本応募契約（野村総合研究所）において、野村総合研究所は、公開買付者に対して、本応募契約（野村総合研究所）の締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けに係る決済の開始日において、①設立、存続及び権限の有効性、②本応募契約（野村総合研究所）の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、③本応募契約（野村総合研究所）の有効性及び強制執行可能性、④本応募契約（野村総合研究所）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、⑥倒産手続の不存在、⑦野村総合研究所の保有する対象者株式に対する権利の有効性について、表明及び保証を行っております。

(注2) 本応募契約（野村総合研究所）において、公開買付者は、野村総合研究所に対して、本応募契約（野村総合研究所）の締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けに係る決済の開始日において、①設立、存続及び権限の有効性、②本応募契約（野村総合研究所）の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、③本応募契約（野村総合研究所）の有効性及び強制執行可能性、④本応募契約（野村総合研究所）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、⑥倒産手続の不存在について、表明及び保証を行っております。

③ 本公開買付契約

公開買付者は、本日付で、対象者との間で、本公開買付けの実施に関する契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結しております。本公開買付契約においては、公開買付者及び対象者による表明保証事項（注1）、対象者の義務（注2）、公開買付者の一定の権利（注3）、公開買付者及び対象者による本公開買付け後の協業内容等（注4）、解除・終了事由（注5）が定められているほか、本公開買付前提条件が充足され又は公開買付者により放棄されていることを条件として公開買付者が本公開買付けを実施すること等が定められております。

（注1）本公開買付契約において、対象者は、大要、①設立、存続及び権限の有効性、②本公開買付契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力、③本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、④本公開買付契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、⑤本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との取引・関与の不存在、⑧子会社等の株式の保有の適法性及び有効性、⑨計算書類等及び有価証券報告書の正確性、⑩簿外債務、偶発債務及び後発事象の不存在、⑪重要な契約・資産・システム等の適法性及び有効性、⑫許認可等の適法性及び有効性、⑬法令遵守等、⑭訴訟等の不存在（ただし、公開買付者が認識するものを除きます。）、⑮公租公課の適法性、⑯公開買付者に対する情報開示の十分性、真実性、正確性等について、表明及び保証を行っております。また、本公開買付契約において、公開買付者は、大要、①設立、存続及び権限の有効性、②本公開買付契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力、③本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、④本公開買付契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、⑤本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑥反社会的勢力との取引・関与の不存在、⑦倒産手続等の不存在について、表明及び保証を行っております。

（注2）本公開買付契約において、対象者は、大要、①本賛同意見を表明及び公表し、本賛同意見を維持する義務（ただし、対象者による直接又は間接の勧誘又は提案によらず、公開買付者以外の第三者から、対象者株式を対象とし、対象者の非公開化を目的とする公開買付けが提案又は公表され、当該公開買付けにおける対象者株式の公開買付価格が本公開買付価格を上回っている場合で、本賛同表明を変更若しくは撤回しないことが対象者の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると対象者の取締役会が合理的に判断したとき、又は本特別委員会から本賛同表明を変更若しくは撤回することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときはこの限りではありません。）、②競合取引（本取引を実質的に困難若しくは不可能とする取引を含みます。）に関する合意、提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わない義務、③第三者による対抗提案を直接又は間接に勧誘又は提案しない義務及び第三者から対抗提案がされた場合は速やかに公開買付者に報告する義務、④BBT 所有株式、J-ESOP 所有株式並びに役員持株会及び従業員持株会が所有する株式について、本取引に伴う処理の方法について公開買付者に対して報告するとともに、本公開買付けへの応募が可能な場合には本公開買付けに応募するよう当該各株式の所有者に対して要請する義務、⑤対象者の株主の本公開買付けへの応募に関して買付者に合理的な範囲で協力する義務、⑥対象者の上記表明保証事項又は上記①乃至⑤の義務の違反があった場合の補償義務を負担しています。

（注3）本公開買付けの決済の開始日以後、公開買付者が指定する者を、対象者の取締役会その他の重要な会議体にオブザーバーとして参加させ、また、公開買付者の従業員を、対象者に出向させることができる権利等が定められています。

（注4）本公開買付けに係る決済の開始日以降において、公開買付者及び対象者は、①国内及び海外におけるネットワークサービスとサイバーセキュリティサービスの一体販売・運用、②公開買付者グループのケイパビリティと対象者の技術資産及び人的資産を活用したサイバーセキュリティサービスの高度化、③セキュリティ周辺S Iの拡大、及び④その他セキュリティ事業において、対象者を核とする、公開買付者と対象者との事業シナジーを最大化する戦略的施策の検討等の協業を行うこととされています。加えて、本公開買付けに係る決済の開始日以降において、公開買付者は、大要、①対象者の商号及びブランドの価値の尊重、②対象者グループの従業員の雇用維持の同意及び不合理な雇用条件の不利益変更の要請禁止、③対象者の役員並びに従業員に向けたインセンティブプランの誠実な検討、④本中期経営計画の合理

的な範囲での尊重及び商業上合理的な範囲での協力、及び⑤セキュリティ領域の戦略的重要性の認識に基づく対象者の経営の独立性及び自律性への配慮について誓約しております。

(注5) 本公開買付契約において、相手方当事者（公開買付者にとっては対象者を、対象者にとっては公開買付者を指します。以下本項目において同じです。）につき、本公開買付契約に基づく義務又は表明保証の重大な違反があった場合、及び相手方当事者について倒産手続が開始された場合等が解除事由として規定されています。また、①当事者が、書面により本公開買付契約の終了について合意した場合、②本公開買付けが開始されたにもかかわらず、撤回され、又は不成立となった場合、③対象者が本賛同表明を変更又は撤回した場合、④公開買付者が、2024年12月末日までに本公開買付けを開始しない場合には、本公開買付契約は終了するものとされています。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社ラック	
② 所 在 地	東京都千代田区平河町二丁目16番1号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 西本 逸郎	
④ 事 業 内 容	セキュリティソリューションサービス事業及びシステムインテグレーションサービス事業	
⑤ 資 本 金	2,648,075千円(2024年3月31日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	2007年10月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在)	KDD I 株式会社	31.59%
	株式会社野村総合研究所	10.10%
	ラック従業員持株会	3.47%
	株式会社日本カストディ銀行(信託E口)	2.56%
	三柴 照和	2.03%
	株式会社ベネッセホールディングス	1.61%
	高梨 輝彦	0.87%
	吉田 茂	0.86%
	株式会社SBI証券	0.73%
	本多 一成	0.55%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者株式9,784,000株(所有割合:31.59%)を所有しております。	
人 的 関 係	公開買付者の従業員2名が、対象者の取締役を兼任しており、公開買付者の従業員3名が、対象者に出向しております。また、対象者の従業員1名が、公開買付者に出向しております。	
取 引 関 係	公開買付者と対象者は、業務・資本提携契約に基づく提携関係にあります。また、公開買付者と対象者との間にはセキュリティソリューション等に関する取引があります。	
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、関連当事者に該当します。	

(注) 「⑦ 大株主及び持株比率(2024年3月31日現在)」は、対象者が2024年6月25日に提出した第17期有価証券報告書(以下「対象者有価証券報告書」といいます。)の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 日程等

本公開買付けは、本公開買付前提条件が充足された場合（ただし、本公開買付前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、公開買付者が自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けを実施することは制限されていません。）に実施されることとなっています。公開買付者は、本公開買付前提条件が充足された場合（又は公開買付者が本公開買付前提条件を放棄した場合）、速やかに本公開買付けを実施することを予定しています。本日現在、公開買付者は、2024年11月下旬を目途に公開買付けを開始することを予定しています。本公開買付けのスケジュールの見込みに変更が生じた場合には、速やかにお知らせいたします。なお、公開買付期間は、原則として30営業日とする予定です。

(4) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,160円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、対象者の株主たる地位（2024年3月31日現在の発行済株式（自己株式を除きます。）の総数に対する所有株式数の割合：0.02%（小数点以下第三位を四捨五入。））を有しているほか、公開買付者、応募予定株主である野村総合研究所及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しており、またみずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行は、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者、応募予定株主及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主並びにみずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、またみずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2024年11月6日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を実施しており、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証券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。

本株式価値算定書において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法	: 742円から787円
類似企業比較法	: 593円から753円
DCF法	: 978円から1,308円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 11 月 6 日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値 742 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 746 円、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 760 円及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 787 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 742 円から 787 円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たり株式価値の範囲を 593 円から 753 円と算定しております。

DCF 法では、対象者から提供を受けた事業計画（2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付け者が対象者に対して 2024 年 7 月中旬から 2024 年 9 月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付け者において調整を行った対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が 2025 年 3 月期第一四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引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 978 円から 1,308 円と算定しております。なお、DCF 法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、オフィス移転等の影響により、対前年度比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。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、加味されておられません。

公開買付け者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、2024 年 7 月中旬から 2024 年 9 月下旬までの期間において対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に、本日、本公開買付け価格を 1,160 円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である 1,160 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 11 月 6 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 742 円に対して 56.33%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 746 円に対して 55.50%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 760 円に対して 52.63%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 787 円に対して 47.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(注) みずほ証券は、対象者の株式価値の算定に際し、対象者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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付け価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者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、公開買付け者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（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。みずほ証券の算定は、2024 年 11 月 6 日までの上記情報を反映したものです。

② 算定の経緯

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付け者は、2024 年 1 月上旬、対象者へ本取引に係る初期的な提案を行い、2024 年 3 月中旬より、公開買付け者及び対象者は取引ストラクチャーや協業施策等について協議を重ね、検討を進めてまいりました。その後、公開買付け者は、2024 年 6 月 27 日に一次意向表明書を対象者に対して提出し、2024 年 7 月中旬以降、公開買付け者及び対象者は、本取引の

実施に向けた具体的な協議を開始するとともに、公開買付者は対象者に対するデュー・ディリジェンスを開始しました。

そして、公開買付者は、2024年7月中旬から2024年9月下旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、2024年10月1日に、対象者に対して、本取引のストラクチャー、本公開買付けを開始するための主要な前提条件及び本公開買付価格を910円（提案日の前営業日である2024年9月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値758円に対して20.05%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値757円に対して20.21%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値807円に対して12.76%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値796円に対して14.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第1回提案を行いました。第1回提案に対し、公開買付者は、対象者から2024年10月2日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。その後、2024年10月9日に、公開買付者は、対象者に対して、本公開買付価格を1,000円（提案日の前営業日である2024年10月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値762円に対して31.23%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値757円に対して32.10%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値798円に対して25.31%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値796円に対して25.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第2回提案を行いました。これに対し、2024年10月11日、対象者から、対象者の企業価値や公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが適切に反映されたものと評価できないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に検討し、2024年10月17日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,080円（提案日の前営業日である2024年10月16日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値767円に対して40.81%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値764円に対して41.36%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値789円に対して36.88%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値795円に対して35.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第3回提案を行いました。これに対し、2024年10月19日、対象者から、依然として、対象者の企業価値や公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが適切に反映されたものと評価できないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請を受けました。公開買付者は、対象者からの要請を真摯に検討した結果、2024年10月23日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,110円（提案日の前営業日である2024年10月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値740円に対して50.00%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値765円に対して45.10%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値780円に対して42.31%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値792円に対して40.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第4回提案を行いました。これに対し、2024年10月25日、対象者から、対象者として賛同・応募推奨の意見を表明することのできる水準ではないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請されました。公開買付者は、対象者からの要請を受け、2024年10月26日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,140円（提案日の前営業日である2024年10月25日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値720円に対して58.33%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値758円に対して50.40%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値772円に対して47.67%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値790円に対して44.30%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第5回提案を行いました。これに対し、2024年10月27日、対象者から、引き続き対象者として賛同・応募推奨の意見を表明することのできる水準ではないとの理由から、本公開買付価格の見直しを改めて検討するように要請されました。公開買付者は、対象者からの要請を受け、2024年10月30日に、対象者に対し、本公開買付価格を1,160円（提案日の前営業日である2024年10月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値731円に対して58.69%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値752円に対して54.26%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値767円に対して51.24%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値789円に対して47.02%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第6回提案を行いました。これに対し、2024年10月31日、対象者から、かかる提案価格（1,160円）は、対象者として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断した旨の回答を受けました。

また、公開買付者は、高梨氏に対して、2024年10月中旬、本取引の意義・目的や、本取引のスキーム及びスケジュール等に関して説明の上、応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2024年10月31日に本公開買付価格が1,160円になることを伝達し、本日付で本応募契約（高梨氏）を

締結いたしました。また、公開買付者は、野村総合研究所に対して、2024年10月中旬、本取引の意義・目的や、本取引のスキーム及びスケジュール等に関して説明の上、応募契約の締結を申し入れ、締結に向けた協議を開始し、2024年11月5日に本公開買付価格が1,160円になることを伝達し、本日付で本応募契約（野村総合研究所）を締結いたしました。詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「①本応募契約（高梨氏）」及び「② 本応募契約（野村総合研究所）」をご参照ください。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、本日、本公開買付価格を1,160円とすることを決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得いたしました。また、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置の実施を通じて、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、みずほ証券から、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。

なお、みずほ証券は、公開買付者、応募予定株主及び対象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。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、対象者の株主たる地位（2024年3月31日現在の発行済株式（自己株式を除きます。）の総数に対する所有株式数の割合：0.02%（小数点以下第三位を四捨五入））を有しているほか、公開買付者、応募予定株主である野村総合研究所及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しており、またみずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行は、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者、応募予定株主及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主並びにみずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、またみずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

(ii) 当該意見の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法	: 742円から787円
類似企業比較法	: 593円から753円
DCF法	: 978円から1,308円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、上記「① 算定の基礎」記載のとおり、本公開買付価格を本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値742円に対して56.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値746円に対して55.50%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値760円に対して52.63%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値787円に対して47.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である1,160円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1,160円は、みずほ証券の市場株価基準法、類似企業比較法によ

る算定結果の上限を上回るものであり、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の価格となります。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券は、公開買付者、応募予定株主及び対象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いません。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、対象者の株主たる地位（2024年3月31日現在の発行済株式（自己株式を除きます。）の総数に対する所有株式数の割合：0.02%（小数点以下第三位を四捨五入。））を有しているほか、公開買付者、応募予定株主である野村総合研究所及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しており、またみずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行は、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者、応募予定株主及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有していません。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主並びにみずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのこと。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、またみずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、応募予定株主及び対象者から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

なお、本取引に係るファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断をしております。

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
21,184,250株	10,659,600株	—株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,659,600株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,659,600株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である21,184,250株を記載しております。これは、本基準株式数（30,968,250株）から本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数（9,784,000株）を控除した株式数（21,184,250株）です。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注5) 上記「買付予定数」及び「買付予定数の下限」は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実際の数値が上記の数値と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な「買付予定数」及び「買付予定数の下限」を決定する予定です。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	97,840個	(買付け等前における株券等所有割合 31.59%)
------------------------------	---------	------------------------------

買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	未定	(買付け等前における株券等所有割合未定)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	309,682 個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	308,765 個	

(注1) 「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在公開買付者が所有する株券等(9,784,000株)に係る議決権の数(97,840個)を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及びその「買付け等前における株券等所有割合」は、本日現在未定ですが、本公開買付けの開始までに調査の上開示する予定です。なお、本公開買付けにおいては、各特別関係者が所有する株券等(ただし、公開買付者が直接所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)についても、本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は0個と記載しております。

(注3) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数に係る議決権の数に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」を加えた議決権の数を記載しております。

(注4) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者有価証券報告書に記載された2024年3月31日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者の所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(30,968,250株)に係る議決権の数(309,682個)を分母として計算しております。

(注5) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(8) 買付代金 24,573百万円

(注) 「買付代金」は、上記「(6) 買付予定の株券等の数」に記載した本公開買付けにおける買付予定数(21,184,250株)に、本公開買付け価格(1,160円)を乗じた金額です。なお、買付代金額は、最終的な買付予定数及び買付予定数の下限が決定された場合に変動する可能性があります。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① その他買付け等の条件及び方法

決済の方法、公開買付け開始公告日、その他買付け等の条件及び方法については、決定次第お知らせいたします。なお、公開買付け代理人は、みずほ証券を起用する予定です。

② その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付け届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付け代理人に対

し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③ 本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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とのことです。

対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、本日、東京証券取引所において「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく対象者の半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況（連結）

会計期間	2025年3月期 (半期連結累計期間)
売上高	26,408,175千円
売上原価	21,723,256千円
販売費及び一般管理費	4,332,881千円
営業外収益	70,174千円
営業外費用	15,915千円
親会社株主に帰属する半期純利益	263,533千円

(ii) 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2025年3月期 (半期連結累計期間)
------	------------------------

1株当たり半期純利益	8.73円
1株当たり配当額	—円
1株当たり純資産額	499.90円

②「期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年3月期の配当予想を修正し、2025年3月期の期末配当を実施しないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が本日に公表した「期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上