

2023年11月8日

各 位

会社名 富士ソフト株式会社
代表者名 代表取締役 社長執行役員 坂下 智保
(コード番号 9749 東証プライム市場)
問合せ先 経営財務部長 小西 信介
(TEL: 045-650-8811)

サイバーコム株式会社(証券コード:3852)に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

富士ソフト株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、2023年11月8日開催の取締役会において、サイバーコム株式会社(証券コード:3852、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、以下「対象者」といいます。)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。)に基づく公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

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4,162,000株(所有割合(注1):51.89%)を所有し、対象者を連結子会社としております。この度、公開買付者は、2023年11月8日開催の取締役会において、対象者株式の全て(但し、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、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(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議いたしました。

(注1)「所有割合」とは、対象者が2023年11月8日に公表した「2023年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2023年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(8,021,600株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(898株)を控除した株式数(8,020,702株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。以下、同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて1,185,200株(所有割合:14.78%)(注2)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。)の総数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、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て(但し、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、応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,185,200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。

(注2)買付予定数の下限は、対象者第3四半期決算短信に記載された2023年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(8,021,600株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(898株)を控除した株式数(8,020,702株)に係る議決権の数(80,207個)に3分の2を乗じた数(53,472個、小数点以下切り上げ。)から、本日現在公開買付者が所有する対象者株式の数(4,162,000株)に係る議決権の数(41,620個)を控除した数(11,852個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数です。このような買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者が対象者株式の全て(但し、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、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。）を実施する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として会社法（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180条に基づき、対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるようにするためです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、自己資金並びに株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）及び株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めるところとされております。

対象者が2023年11月8日付で公表した「当社親会社である富士ソフト株式会社による当社株券に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（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、2023年11月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、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ことを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役会における意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(f) 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、公開買付者は、2023年11月8日開催の取締役会において、本取引と同様に、公開買付者の連結子会社であるサイバネットシステム株式会社（以下「サイバネットシステム」といいます。）、株式会社ヴィンクス（以下「ヴィンクス」といいます。）及び富士ソフトサービスビューロ株式会社（以下「富士ソフトサービスビューロ」といいます。）のそれぞれを、公開買付者の完全子会社とする取引の一環として、サイバネットシステムの普通株式を公開買付けにより取得すること（以下「サイバネットシステム公開買付け」といいます。）、ヴィンクスの普通株式及び新株予約権を公開買付けにより取得すること（以下「ヴィンクス公開買付け」といいます。）及び富士ソフトサービスビューロの普通株式を公開買付けにより取得すること（以下「富士ソフトサービスビューロ公開買付け」といいます。）も併せて決議しておりますが、公開買付者は、本取引、サイバネットシステム公開買付け、ヴィンクス公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けをそれぞれ別個独立の取引として検討し、対象者、サイバネットシステム、ヴィンクス及び富士ソフトサービスビューロとは個別に協議した結果、本取引、サイバネットシステム公開買付け、ヴィンクス公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けの実施を決定しており、本取引、サイバネットシステム公開買付け、ヴィンクス公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けはそれぞれ独立した取引です（公開買付者が、サイバネットシステム公開買付け、ヴィンクス公開買付け及び富士ソフトサービスビューロ公開買付けについて検討を開始した経緯その他各公開買付けの詳細は、公開買付者が2023年11月8日付で公表した「サイバネットシステム株式会社（証券コード：4312）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」、「株式会社ヴィンクス（証券コード：3784）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」及び「富士ソフトサービスビューロ株式会社（証券コード：6188）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」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 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

(i) 本公開買付けの背景

公開買付者は、1970年5月に神奈川県横浜市に株式会社富士ソフトウェア研究所の商号で設立後、1992年10月に東京証券取引所市場第二部に上場、1996年10月に株式会社エービーシとの合併に際して、その商号を富士ソフトエービーシ株式会社に変更いたしました。その後、1998年9月に東京証券取引所市場第一部に市場変更を行い、2006年7月に現在の富士ソフト株式会社に商号を変更、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者は、「ひのき」(品質・納期・機密保持)の精神に基づく万全の品質管理体制のもと、お客様に安心と利益、そして新たな技術と付加価値をご提供するとともに、ICT(注1)の専門プロ集団として、社是である「挑戦と創造」を続け、中期方針である「ICTの発展をお客様価値向上に結びつけるイノベーション企業グループ」を目指しております。

(注1)「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略であり、情報通信技術を指します。

本日現在、公開買付者グループ(公開買付者並びに公開買付者の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)は、公開買付者、連結子会社30社、持分法適用非連結子会社2社及び持分法適用関連会社1社で構成されており、主にSI(システムインテグレーション)(注2)事業及びファシリティ事業の2事業を展開しております。SI事業においては、機械制御系や自動車関連等に関する組込系/制御系ソフトウェアの開発、各業種で使用する業務系ソフトウェアの開発、システム構築技術を活用した自社製品や戦略的パートナーシップに基づく他社製品を販売するプロダクト・サービス及びシステムの構築・保守・運用サービス等の提供を行っております。

昨今の公開買付者グループを取り巻く環境は変化が生じております。新型コロナウイルス感染症に対する規制の緩和・消費活動再開、長期化するサプライチェーンの混乱、物価上昇等のマクロ環境の変化だけでなく、情報サービス市場の観点においてもニューノーマルの定着や、DX(注3)を始めとする業務改革やビジネス革新におけるデジタル技術活用の拡大、人手不足を背景とした生産性向上・業務効率化・自動化のための戦略的なシステム投資需要の増加、それらに伴うIT人材獲得競争の激化等の変化が進みつつあります。かかる状況を踏まえ、公開買付者は、この予測困難な時代におけるマクロ環境及び市場の変化や日々進化する技術革新への対応を課題として捉え、「デジタル技術でIT・OT(注4)の両面からDXをリードし、お客様と社会の価値向上とイノベーションに貢献」という経営方針の下で、2022年度を初年度とする2024年度までの3ヶ年を対象とした中期経営計画(2022年2月10日付公表)を策定し、持続的な成長と付加価値向上の実現に取り組んでおります。当該中期経営計画においては、受託分野の強化、プロダクト・サービス分野の強化、新たなビジネス分野への挑戦、技術力強化、トラブル防止、人財強化、DXの推進と業務改革・販売管理費の抑制、グローバル展開、グループ強化、企業価値向上とコーポレートガバナンスの強化等の施策を進めております。また、その中でも注力領域として「DX+AIS-CRM(アイスクリーム)(注5)+SD(サービスデザイン)+(5)G2(5G・ローカル5G(注6))」を掲げており、DXソリューションの強化、AI・IoT(注7)・Security・Automotive・Mobile・Robot・Cloud Computing 領域への注力、上流のサービスデザイン・ITコンサルティングの強化、5G・ローカル5Gへの取り組み及びグローバル展開の拡大を企図しております。また、公開買付者自身のDXにも注力し、業務改革をベースとした社内変革や事業競争力強化を推し進めるとともに、より付加価値の高い新たなビジネス領域の開拓や生産性向上等、収益性の向上に取り組んでおります。公開買付者は、知能化技術・AIに取り組んでおり、ChatGPT(注8)についてもサービス検証を実施し、効率的・効果的な活用方法の検討を進めてまいりました。本日現在、公開買付者では、独自のChatGPT環境を構築し、社内で検証を続けており、先進技術への挑戦を続け、お客様によりよいサービスを提供することで、お客様ビジネスへの貢献を目指してまいります。

(注2)「SI(システムインテグレーション)」とは、顧客の要望するコンピュータシステムの企画から

システム構築、運用、保守までに必要となるハードウェア・ソフトウェアの選定や導入を総合的に行う事業又はサービスを指します。

- (注3)「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術の活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革を指します。
- (注4)「OT」とは、「Operational Technology」の略であり、製品や設備、システムを最適に動かすための「制御運用技術」を指します。
- (注5)「AI-SCRM (アイスクリーム)」とは、「AI/IoT/セキュリティ/クラウド/ロボット/モバイル・オートモーティブ」の頭文字で、公開買付者が今最も力を入れる新技術分野と位置付けるものを指します。
- (注6)「ローカル5G」とは、超高速かつ大容量の通信を実現する次世代通信技術である5Gを活用し、企業や自治体などの事業者が地域や産業分野の個別ニーズに基づき基地内や特定地域などのエリアで構築し活用する自営の5Gサービスを指します。
- (注7)「IoT」とは、「Internet of Things」の略であり、従来インターネットに接続されていなかったさまざまなモノが、ネットワークに接続され、相互に情報交換をする仕組みを指します。
- (注8)「Chat GPT」とは、「Chat Generative Pre-trained Transformer (文章生成モデル)」の略であり、OpenAI社が2022年11月に公開した大規模言語モデル(LLM)(注9)の一種を指します。
- (注9)「大規模言語モデル(LLM)」とは、大量のテキストデータを学習して構成されたAIモデルを指します。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、ソフトウェアの受託開発等を目的に、1978年12月に株式会社ソフトウェア企画の商号で設立されたとのことです。1990年2月には、対象者側の資本充実及び安定化を目的に、地方展開の戦略拠点を模索していた公開買付者(当時の商号は富士ソフトウェア株式会社)に対して第三者割当増資を実施し、対象者は公開買付者の関連会社となったとのことです。その後、2002年3月には、公開買付者グループにおいて、各地域に展開するソフトウェア受託開発子会社の経営効率化及びスケールメリット追求等を目的として統合を図ることとなり、対象者と同様に公開買付者グループにおいてソフトウェアの受託開発を行っていた、サイバーコム株式会社、ボスシステム株式会社及び有明システム株式会社の3社を対象者が吸収合併し、商号を現在のサイバーコム株式会社に変更したとのことです。その後、対象者は、2007年6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。)に株式を上場し、2015年2月には東京証券取引所市場第二部に市場変更、2016年4月には東京証券取引所市場第一部に指定替えを行い、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本日現在は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。対象者は、「生き生きとした発展成長を通して、ソフトウェア技術で、社会に、そして、お客様・株主様・社員に貢献する」という企業理念及び「サイバーコムテクノロジーで社会に貢献する」という長期方針に基づき、確かな技術基盤とソフトウェア技術者集団としての力強さを身に着けた企業として、顧客企業への高品質なソリューション提供に努めているとのことです。

本日現在、対象者は、連結子会社及び関連会社を有しておらず、単独でソフトウェア開発事業、サービス事業及びファシリティ事業の3事業を展開しているとのことです。ソフトウェア開発事業においては、無線通信システム装置やネットワーク監視システム等の通信インフラに係る通信ソフトウェア、半導体製造装置システムや車載用制御システム等の各種製品に組み込まれる制御ソフトウェア、生命保険会社向け営業支援システムや電子カルテシステム等の各企業向けの業務ソフトウェアの開発を行っているとのことです。また、サービス事業においては、サーバの構築設計・導入やクラウド基盤構築及び次世代通信ネットワーク評価検証等のSIサービスを展開するとともに、長年培われた専門技術と経験を生かしオフィス電話ソリューションや位置情報ソリューション等の自社プロダクトの開発・販売を行っているとのことです。

対象者は、昨今の対象者を取り巻く環境には変化が生じており、新型コロナウイルス感染症の収束に伴う経済活動の再開やロシア・ウクライナ情勢に起因するエネルギー価格の高騰等のマクロ的な変化に加え、

ITソフトウェア業界内でのDX・5G・ローカル5G・AI・IoT・CASE（注10）等の新しいマーケットの拡大が進んでいると認識しているとのことです。かかる状況を踏まえ、対象者は、2021年2月24日付の「2020年12月期 決算説明会資料」に記載のとおり、2021年度を初年度とする中期計画「サイバーコムビジョン2023～増収増益の継続～」を策定したとのことです。直近の2023年度においては、「ビジネス拡大」という基本方針を掲げ、ソフトウェア事業での技術領域の拡大・好調分野への集中投資・DXへの対応力強化や、サービス事業でのAWS（注11）を始めとする多様な基盤技術とエンドユーザー対応力の強化・SIサービスと自社プロダクト間の連携による高付加価値ビジネスの拡大・位置情報ソリューション等の自社プロダクトの機能改善及び更なる拡販等に努めているとのことです。また、技術革新のスピードへの対応という課題に対して高度最先端技術教育の強化や自動化等による「技術力確保と品質向上及び生産性向上」を、国内外の同業各社との競争激化という課題に対して高品質なソフトウェア・サービスの提供や自社プロダクト・サービスの拡充等による「安定収益基盤の確保」を、エンジニアの不足という課題に対してオンラインを活用した新卒・既卒採用の強化や協力会社からの技術者の受け入れ等による「技術者の確保」及び技術面・営業面・管理面それぞれでの能力向上を企図した「人材育成」を企図しているとのことです。

（注10）「CASE」とは、Connected（コネクテッド）、Autonomous/Automated（自動化）、Shared（シェアリング）、Electric（電動化）といった車載開発における技術内容を指します。

（注11）「AWS」とは、「Amazon Web Services」の略であり、Amazon Web Services, Inc. により提供されるクラウドコンピューティングサービスを指します。

公開買付者と対象者の資本関係は、1990年2月に対象者が公開買付者に対して第三者割当増資を実施し、公開買付者の関連会社（当時の発行済株式総数24,000株に対する持株割合：33.33%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、持株割合の計算において同じです。））となったことで始まり、1997年1月に公開買付者が対象者株式の過半数を取得することにより子会社化（当時の発行済株式総数24,000株に対する持株割合：58.33%）し、1998年8月、2001年6月に株式を追加取得（当時の発行済株式総数24,000株に対する持株割合：95.00%）し、2002年3月に対象者が公開買付者グループのサイバーコム株式会社、ボスシステム株式会社及び有明システム株式会社の3社を吸収合併（当時の発行済株式総数55,180株に対する持株割合：96.45%）しました。

その後、公開買付者による対象者株式の所有株式数は、2007年6月の対象者株式のジャスダック証券取引所への上場に伴う新株式発行及び株式売出しにより1,140,500株（当時の発行済株式総数2,005,400株に対する持株割合：56.87%、その後対象者が2014年4月に実施した株式分割（1：2）により2,281,000株、2015年9月に実施した株式分割（1：2）により4,562,000株）に増加した後、2016年3月に400,000株を処分して以降、本日現在において4,162,000株（所有割合：51.89%）を所有するに至っております。

対象者は、公開買付者グループに属するようになって以降、長年の業務を通じて得た経験と豊富な実績に公開買付者の技術力が加わるとともに、公開買付者グループ内の通信領域に係るソフトウェア開発業務を対象者へ集約する方針が示されたことで、当該領域に特化した企業へ変革したとのことです。また、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者グループに属していることで、対象者の業界における知名度向上や優秀な人財確保等のメリットの継続的な享受を実現するとともに、公開買付者グループが保有するビジネスに係る知見や経営ノウハウ・ネットワークを活用することで、競争が激化するIT・デジタル業界における持続的成長の実現を企図してきたとのことです。

本日現在、公開買付者グループにおいては、「各グループ企業が相互に独立した会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」旨のグループ会社憲章が定められており、各グループ企業が独自の方針等により事業を展開するとともに、各々の特徴を生かしたアライアンスを推進していくことにより、公開買付者グループ全体としての成長を実現していくことを戦略としております。

このグループ戦略のもとで、公開買付者グループにおいては、公開買付者が総合情報サービス企業としてシステム構築全般に関する事業展開を行うほか、その他対象者を含む公開買付者グループ企業各社が主と

して、金融、流通、通信及び医療等の各業界に特化したソフトウェア開発等に関する事業展開を行っております。なお、公開買付者グループにおけるグループ会社憲章は、公開買付者グループ各社が自主的・主体的に事業を推進していくとの理念を定めたものであり、必ずしも資本関係上の独立性や自主性を企図するものではないため、本取引がかかるグループ会社憲章と矛盾するものではなく、公開買付者は本取引後もグループ会社憲章を変更又は修正するものではありません。

対象者においては、通信基盤分野のソフトウェア開発をコア事業領域として、独自の事業領域で独自のビジネスモデルの確立を図りながら事業展開を行っているとのことです。

(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

上記のように、公開買付者は対象者を子会社化した後、対象者の業界における知名度や優秀な人財確保等、公開買付者グループとしてのメリットの継続的な享受を図りつつ、公開買付者グループにおける「各グループ企業が相互に独立した会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」旨のグループ会社憲章に基づき、各々の特徴を活かしたアライアンスを推進することにより、公開買付者は対象者ととも、人財の交流や、開発及び人財育成等のノウハウの共有を通じたエンジニアの不足などの各種経営課題の解決や、より付加価値の高い新たなビジネス領域の開拓などの成長戦略の遂行を進めてまいりました。具体的には、人的関係としては、対象者の要請があった際に、経営層や幹部社員等の派遣（出向、転籍）を行ってまいりました。また、プロジェクトマネジメント力の強化やリソースの拡充により対象者の営業力や開発力の強化を図り、対象者の支援を行い、公開買付者から対象者に対してシステム開発の知見を有する役員を派遣することで、課題となっていた開発プロジェクトの品質の向上や生産性の向上等の取り組みを進めてまいりました。

しかしながら、公開買付者は、足許の国内ITサービス市場は、デジタル化やDX化による継続的な成長が見込まれる中で、その市場環境・構造に大きな変化が生じつつあり、それに伴いS I e r（注12）に求められる機能も急速に変化しつつあると認識しております。顧客企業がITシステムを導入するにあたり、従来S I e rは製品販売・システム構築・開発・保守運用を一気通貫で提供してきましたが、近年、これらの機能を従来のオンプレミス型（注13）ではなくサービス型（注14）で提供する企業が登場し、顧客企業は自身のニーズや予算に応じてITシステムの導入方法を柔軟に選択できるようになりました。

（注12）「S I e r」とは、クライアントのシステムインテグレーションを受託する事業者を指します。

（注13）「オンプレミス型」とは、システムを運用する上で必要なソフトウェア・ハードウェアを自社で保有・管理するシステムの利用形態を指します。

（注14）「サービス型」とは、サービス提供者が保有・管理する共通のソフトウェア・ハードウェアを介したシステムの利用形態を指します。

また、顧客企業は自身のビジネス上の競争優位性を確立・強化するため、顧客接点となるビジネスの現場におけるIT・デジタル活用を拡大しており、顧客需要の更なる多様化・複雑化が見込まれます。すなわち、従来ITサービスは主に情報システム部門向けでしたが、昨今は営業現場を始めとする経営企画部門やマーケティング部門等も含む全社的な領域においてIT・デジタル活用ニーズが高まりつつあり、ITシステムの導入に限らないコンサルティングやデータ分析、ビジネスデザイン、マーケティング支援、BPO（注15）によるオペレーション改善等の機能を複合的に組み合わせたサービスの提供が求められております。このような状況下、ハイパースケーラー（注16）・クラウド関連企業等のソリューションベンダーやデジタルマーケティング企業だけでなく、顧客のビジネスフロントにおける課題解決に知見を持つコンサルティングファームやITソリューションを構築したユーザー企業等が、従来S I e rが担っていた市場に参入しつつあります。一方で、ビジネス環境の変化が加速する中で、DX化を推進する先進的な顧客企業においては、開発の速度・柔軟性の向上、ベンダーロックイン（注17）によるブラックボックス化の防止、人財育成及びノウハウの獲得等を目的に、システム開発の内製化を企図する動きが見られます。

このような国内IT市場の成長・構造変化が進む中で、エンジニアリソースの確保が重要な課題となりますが、少子高齢化による労働人口の急速な減少、エンジニアの育成及びリスキリングの遅れにより、国内

エンジニアリソースが不足する可能性が高まりつつあり、特に高度なスキルを有するIT人材の獲得競争激化が想定されております。

さらに、足許では大規模言語モデル(LLM)等のAIの急速な普及が進んでおり、開発工程における生成AIの活用等による各工程での生産性改善、ソフト開発・テスト等の品質の強化、ソフト開発方式の変革等が生じる可能性がある一方で、先進的な顧客企業での生成AIの活用によるソフト開発内製化の進展や開発工程業務の削減による二次請けプレーヤー(注18)の競争環境悪化が生じる可能性も指摘されております。

(注15)「BPO」とは、「Business Process Outsourcing」の略であり、官公庁及び地方自治体並びに企業等が中核ビジネス以外の業務プロセスの一部を専門業者に外部委託することを指し、従来のアウトソーシングとは異なり、BPOサービスでは業務プロセスの設計から運用までをワンストップで請け負うことが特徴です。

(注16)「ハイパースケイラー」とは、大規模データセンターを運営するクラウド企業のことを指します。

(注17)「ベンダーロックイン」とは、ITシステムの開発や保守を、特定のITベンダーに依存しており、他のベンダーへの切り替えが困難な状況のことを指します。

(注18)「二次請けプレーヤー」とは、一次請けのソフト開発企業が顧客から請け負った仕事のプログラミング等の業務を請け負う企業のことを指します。

本日現在に至るまで、公開買付者と対象者は、中長期にわたる持続的な成長施策を検討するにあたり、主に対象者自身の経営資源を活用したオーガニックな成長を前提として経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてまいりましたが、公開買付者は、このような急速な市場環境・構造の変化、新規プレーヤーの参入・技術革新による競争環境の激化、エンジニアリソースの払底等が生じる中、公開買付者及び対象者が競争優位性を維持し持続的に成長していくためにはオーガニックな成長戦略のみでは不十分と考えました。また、公開買付者は、2022年6月中旬に企業価値向上委員会を新設し、経営財務戦略ワーキンググループを立ち上げ、より高収益性を確保できる事業体制の実現を目指し、子会社上場の意義の再検証を進めてまいりました。そのような中で、2023年7月中旬、公開買付者は、対象者を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用することでグループ会社との更なるシナジーを実現し、これまでの少数株主を意識した独自性を重視した事業成長ではなく、公開買付者グループ全体のノウハウや知見を有効活用した非オーガニックな成長施策を通じたビジネスモデルの変革と事業領域の大幅かつ早急な拡充が、必要不可欠であるとの考えに至りました。

対象者を含む公開買付者グループの経営資源を相互活用する際には、その有用性や取引としての客観的な公正性について、対象者の少数株主を含む各ステークホルダーの利益を考慮した慎重な検討が必要になります。しかしながら、公開買付者と対象者がそれぞれ、上場企業として独立した経営を行っている現状においては、少数株主の利益に配慮して、迅速かつ柔軟な意思決定が困難な場合があります。また、公開買付者は、経営資源の供与者と受益者が必ずしも一致するわけではなく、さらに公開買付者が対象者に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った際に、利益の一部が公開買付者グループ外に流出するといった問題が指摘される可能性もあり、機動的かつ効果的な施策を実行し、対象者を含む公開買付者グループの企業価値最大化を企図する上で、一定の限界があると考えます。以上の考えのもと、2023年7月中旬、公開買付者は、対象者の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び対象者を含む公開買付者グループの経営資源の効果的な活用が必須と考え、対象者の非公開化によって、公開買付者と対象者の構造的な利益相反の解消を企図し、対象者を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互利用できる体制を構築することが、最善であると判断しました。

公開買付者は、対象者を非公開化することで、以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると想定しております。

I. エンジニアの育成及びリソースの確保による開発力の強化

対象者は、長年関係を構築してきた通信・制御・業務領域の強固な顧客基盤、業務ノウハウ及び競争

力あるソリューション、仙台・新潟・熊本等の地方における豊富なエンジニア数等を強みとする一方、足許の業界全体でのエンジニアリソースの逼迫の中で、今後一定規模のエンジニア数を継続的に確保していく必要があると考えているとのことです。また、顧客企業が求める水準の高まりの中で、エンジニアの育成・教育の重要性が高まりつつあると認識しているとのことです。一方で、公開買付者は、大手独立系 S I e r としての知名度等を背景にした新卒・中途採用の拡大や各種リテンション施策の拡充等により毎年一定規模のエンジニアの確保及び離職率低減に成功するとともに、幅広い業界での多様なソリューションの提供に起因する豊富な案件数と高い稼働率の中での現場経験・実務を通じたエンジニア育成力に強みを有していると考えております。これまでは公開買付者グループのグループ会社憲章に則って上場企業である対象者の自主性や独立性を重視していたものの、非公開化によって、対象者と公開買付者間での、エンジニアの連携や採用・育成・リテンションのノウハウ共有及び公開買付者グループ全体での採用活動等により一層注力することが可能になることで、エンジニアリソースの確保が業界全体での重大な経営課題となりつつある状況下においても、プロジェクトの推進力強化・規模拡大・スピード向上を実現し、公開買付者グループ全体での成長を加速することで更なる企業価値の向上が可能であると考えられます。

II. 相互の顧客基盤や強みを活用することでの広範なソリューションの提供

対象者は公開買付者グループに属しながらも、通信・制御・業務分野を事業領域として独自のビジネスモデルの確立を企図しながら、競争力のある固有のソリューション提供を行っているとのことです。一方で、公開買付者は豊富なエンジニア・人材力を背景に、多様な業界の広範な顧客に対し、業務系ソフトウェアから組込／制御系ソフトウェアの開発、自社・他社プロダクト・サービスまで幅広いソリューションを提供するとともに、デジタルファクトリー等のDXソリューションやA I S - CRMに代表される最新技術ノウハウを有しております。このように公開買付者と対象者の間で、強みを持つ業界やソリューションに相違がある中で、非公開化によってグループ全体としての運営により一層注力することが可能になること、公開買付者グループ及び対象者の顧客基盤を相互に活用したクロスセルを実施することで、それぞれの既存顧客に対し、今まで以上に幅広いソリューション・付加価値を提供し、公開買付者グループ全体での成長の加速と企業価値の向上が実現できると考えられます。

III. 親子上場解消による利益相反の回避と公開買付者グループ全体の利益最大化

対象者は公開買付者の連結子会社でありながらも、上場企業であるため株主の皆様の利益に配慮した上で経営を行う必要が生じ、臨機応変な意思決定や資金の活用が困難な場合があるとのことです。これらの公開買付者と一般の株主の皆様との間に生じる潜在的な利益相反構造が解消されることにより、利益最大化のための公開買付者グループの連携や資金の機動的な配分が可能になると考えられます。具体的には、資金の機動的な配分が可能になることで、先進技術やエンジニアの人財育成への戦略的投資やM&Aの実行を通じて、新たなソリューションの開発や、既存商品の付加価値向上が見込まれます。また、公開買付者は、上場廃止により対象者における上場維持コストを削減するとともに、販管部門の共有や共同購買等を通じた間接部門費の見直し等を実施し経営資源の集中を図ることで、公開買付者グループ全体の企業価値向上を実現し得ると考えております。

なお、公開買付者は、対象者における非公開化によるデメリットとして、エクイティ・ファイナンスによる資金調達に困難になるほか、上場会社としての知名度・信用力を活用した人財確保が困難になる等を考えておりますが、大手独立系 S I e r としての知名度のある公開買付者の完全子会社となることで採用面の懸念は払拭されることを踏まえると、上記シナジー効果によるメリットが非公開化によるデメリットを上回ると考えております。

上記背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、2022年6月中旬に立ち上げた企業価値向上委員会において公開買付者は、子会上場の意義の再検証を進めてまいりました。その中で、2023年6月上旬に、公開買付者は、公開買付者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、外部のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任の上、本取引に関する初期的な検討・対象者との協議を行う体制を構築し、2023年7月中旬に、対象者を含む公開買付者グループのより一層の企業価値向上を実現するために、対象者の非公開化により、対象者と公開買付者の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、経営資源を迅速かつ柔軟に相互利用できる体制を整え、機動的な経営判断を可能とすることが最善であるとの結論に至り、対象者の非公開化の検討を開始いたしました。

その後、公開買付者は、2023年8月24日に、対象者に対して、本取引の検討・協議を開始したい旨の申し入れを行い、同日、対象者より検討を開始する旨の返答を受領しました。

一方、対象者は、公開買付者から2023年9月4日に対象者を非公開化することについての提案を受け、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「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者並びに本取引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野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における本取引に関する審議及び決議に先立ち、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、2023年9月14日開催の対象者取締役会において、粉川義弘氏（対象者独立社外取締役）、杉本等氏（対象者独立社外取締役）、工藤道弘氏（対象者独立社外監査役）、大堀健太郎氏（対象者独立社外監査役）の4名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。）を設置したとのことです。なお、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、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(c) 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。

その上で、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のための対象者に対するデュー・ディリジェンスを2023年9月11日から同年9月29日まで実施し、並行して対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義、目的、本取引後の事業の方針、本取引によって生じるシナジー、本公開買付価格や算出方法を含む本取引の諸条件について交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、第三者算定機関であるSMBC日興証券による対象者株式価値の試算、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通しを勘案し、2023年10月6日に対象者に対して本公開買付価格を1,627円（なお、本公開買付価格として提案した1,627円は、同提案日の前営業日である2023年10月5日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,299円に対して25.25%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2023年10月5日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,332円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して22.15%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,351円に対して20.43%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,435円に対して13.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を行いましたが、2023年10月13日に対象者から、対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2023年10月18日に、本公開買付価格を1,730円（なお、本公開買付価格として提案した1,730円は、同提案日の前営業日である2023年10月17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1,236円に対して39.97%、2023年10月17日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,308円に対して32.26%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,337円に対して29.39%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,423円に対して21.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を行いましたが、2023年10月20日に対象者から、合理的な水準のプレミアムが上乘せされておらず、本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2023年10月30日に、本公開買付価格を1,780円（なお、本公開買付価格

として提案した1,780円は、同提案日の前営業日である2023年10月27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1,248円に対して42.63%、2023年10月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,265円に対して40.71%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,315円に対して35.36%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,404円に対して26.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。2023年10月31日に対象者から、少数株主の利益への配慮の観点から、本公開買付価格を1,950円とする要請を受けました。その後、2023年11月1日に、本公開買付価格を1,880円(なお、本公開買付価格として提案した1,880円は、同提案日の前営業日である2023年10月31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1,027円に対して83.06%、2023年10月31日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,241円に対して51.49%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,305円に対して44.06%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,398円に対して34.48%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。2023年11月3日に対象者から、一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格を1,950円とする要請を再度受けました。その後、2023年11月6日に本公開買付価格を1,905円(なお、本公開買付価格として提案した1,905円は、同提案日の前営業日である2023年11月2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1,077円に対して76.88%、2023年11月2日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,223円に対して55.76%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,296円に対して46.99%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円に対して37.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。これに対して、2023年11月6日、対象者より、最終的な意思決定は2023年11月8日に開催される対象者の取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案を応諾し、本公開買付価格を1,905円とすることに合意する旨の回答を受けました。

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

(a) 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、2023年8月24日に、公開買付者より本取引の検討・協議を開始したい旨の申し入れを受け、同日に検討を開始する旨の返答を行ったこと、及び、2023年9月4日に、公開買付者より本取引を行うことの提案を受けたことを踏まえ、2023年9月14日開催の対象者取締役会において、公開買付者及び対象者並びに本取引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野村證券を、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における本取引に関する審議及び決議に先立ち、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、2023年9月14日開催の対象者取締役会において、本特別委員会を設置したとのことです。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(c) 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。

さらに、対象者は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築したとのことです。

その他、対象者は、対象者の全般的な企業価値向上の検討に関して、2023年9月14日開催の対象者取締役会において選任された、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した株式会社ブルータス・マネジメントアドバイザー(以下「ブルータス」といいます。)から助言を受けているとのことです。ブルー

タスは、本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件及び対象者における本取引に関する意見について対象者に対して助言を行うことを目的として選任されたものではなく、実際に行われたブルータスの業務は、対象者が対象者の全般的な企業価値向上の検討のために設置した企業価値向上委員会に対する助言を行うこと、及び本特別委員会が対象者の企業価値向上に関連して必要と認めるアジェンダに限り本特別委員会に参加し、助言を行うことに限定されているとのことです。

なお、対象者におけるこれらの検討体制については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(c) 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も承認を受けているとのことです。

(b) 判断内容

対象者は、公開買付者からの初期的な提案及び打診を受けて以降、TMI 総合法律事務所から受けた本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言及び野村證券から受けた対象者株式の株式価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引が対象者企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

なお、対象者における協議及び検討並びに公開買付者との交渉過程において、本特別委員会は、適宜、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っているとのことです。対象者のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に対象者内で検討し、本特別委員会の意見を踏まえ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その他の本取引に係る取引条件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、その助言を踏まえて対象者内にて検討及び対応を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付者の完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

対象者は、対象者を取り巻く事業環境は、幅広い業界におけるビジネスモデルの変革を目的としたDXの推進や業務効率化等の動きを背景として、今後も情報通信技術への投資の拡大が予想される中、対象者が強みを有するソフトウェア開発に対する需要についても、引き続き堅調に推移すると想定しているとのことです。対象者としても、それらの旺盛な需要を着実に捉えることで受注につなげていくとともに、高度化するニーズへもしっかりと対応していくことにより、持続的なビジネス拡大に向けた取り組みを強化しているとのことです。

しかしながら、受注獲得に留まらず、人財獲得においても他社との競争が激化し、また、技術革新のスピードがさらに加速している現在の事業環境において、多様化及び高度化するお客様のニーズに対し継続的かつ安定的に対応していくことは、相応に困難の伴う課題であると認識しているとのことです。対象者は、現在も「ビジネス拡大」を基本方針として掲げ、DXへの対応強化、好調分野への集中と選択、高付加価値のビジネスの拡大等の施策に取り組んでいるとのことです。技術者の確保及び育成が今後の持続的な成長の鍵を握る重要な要素である中、それらの前提となる技術者の人財不足は喫緊で対応が必要な課題であると考えているとのことです。また、技術の進歩に伴い、お客様から求められる水準も高度化していく中で、対象者における技術面、サービス面におけるクオリティ向上の重要性も益々高まってきていると認識しているとのことです。対象者は、これまでも、採用の強化、先端技術教育の強化、業務効率化に向けた情報システムへの投資等により、一定の成果を残しているとのことです。環境変化は急速かつ不透明であり、対象者が十分に対応していくための確固たる事業基盤を有しているとまでは断言できない状況になりつつあると認識しているとのことです。また、対応力を維持・向上させながら環境変化に適応していく必要がある中、現在の対象者の有する経営リソースの規模及び範囲では困難となるケースも想定され、更なる成長の加速のためには、大幅な事業基盤の拡充が必要になると考えているとのことです。

対象者は、公開買付者の連結子会社ではあるものの、独立した上場会社であるため、公開買付者との協業

等には一定の障壁が存在していたこともあり、これまで公開買付者との事業上の関係は緊密なものではなく、取引関係も限定的な規模に留まっているとのことです。しかしながら、公開買付者は、研究開発における規模や範囲の広さ、豊富な技術者及び人財、幅広い顧客ネットワーク、最新技術のノウハウやソリューション、グローバル展開の実績といった強みを有する他、財務面でも対象者と比較して優位な状況にあると認識しているとのことです。上記のとおり、対象者の抱える経営課題は、技術、お客様、人財といった事業の根幹部分に関わる問題であるがゆえに、対象者の限られたリソースを前提として対象者単独で取り組むよりも、公開買付者と対象者が協働しながら取り組むことで、より大きな成果に結びつけることが可能になると見込んでいるとのことです。両社が協働していくにあたっては、現在の対象者の運営体制がその基盤として維持されることにより、お客様、従業員をはじめとするステークホルダーへの影響を最小限に留めながら、その効果を発揮していくことが可能となると考えているとのことです。

また、対象者は、高度な技術を有する技術者、通信や組込み分野におけるプレゼンス、地域拠点を活かした機動力やコスト競争力等、対象者の有する強みをより発揮していくために、公開買付者との経営資源の相互活用を促進していくことが必要であると考えているとのことです。

対象者は、本取引の実行により公開買付者が対象者を公開買付者の完全子会社とし、親子上場に係る潜在的な利益相反を排除しつつ、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、公開買付者グループ及び対象者間における経営資源の共有を行うことが対象者の企業価値をさらに向上させていくために必要であると考えているとのことです。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とのことです。

I. 技術面の高度化によるお客様への提供ソリューションの高付加価値化

公開買付者は、研究開発や先端の技術力に強みを有し、対象者と比してこれらについて広範なテーマを手掛けているとのことです。対象者においても、技術開発に対する必要な投資はこれまで実行してきているものの、市場におけるニーズの多様化、リリースされる製品の増加に伴い、提供ソリューションの網羅性を高めることや、特に先進的な領域や大がかりとなる研究開発においては、経営資源の制約等を背景として十分な投資を手掛けることが困難となるケースもあったとのことです。公開買付者が有する技術面に関連する経営資源を活用することにより、対象者が有する技術力をより発揮していくことが可能となり、ひいては、エンドユーザーからの案件の獲得及び対応力の向上や大型案件の受注といった、対象者がこれまで十分に手掛けることができていなかった領域への拡大が見込まれるとのことです。

II. 相互連携による顧客基盤の拡大

公開買付者と対象者とは得意とするお客様の領域が異なっており、両社が一体となってお客様へのアプローチが可能になることの相乗効果は大きいと考えているとのことです。具体的には、両社のノウハウや技術力を組み合わせることで可能となる提案や、DXが加速する中での新たなビジネスの創出等も可能となることで、お客様創造価値を最大化することも可能になるとのことです。

また、規模等の制約から単独では対応が困難であった案件の受注が相互に可能となり、結果としてお客様からの引き合い数が増加することが期待されるとのことです。営業拠点が重複する地域においても、業務分野、顧客層、工程等の各要素からマーケットを明確に定義することにより、公開買付者グループ全体としての案件獲得を最適化していくことが可能となるとのことです。また、営業拠点の地域的な補完関係による機動力の向上や重複関係の最適化を通じた受注拡大も見込まれ、対象者の得意とする地域企業に対してより安定的な対応が可能となることが想定されるとのことです。

III. 交流及び連携等を通じた人財力の強化

両社が抱える技術者間における連携による情報交換を基礎として、技術者教育を通じた対応力の強化、技術知見やノウハウ等の共有することにより、高付加価値案件へ参画する機会が増加することが見込まれるとのことです。対象者の成長基盤として、技術者の絶対数を確保すること、技術力の高い技術者を増加させていくことが必要になるとのことですが、例えば公開買付者との合同での教育機会の設定や、教育コン

テンツの共有等を通じて、量と質の両面から技術者人財の強化が可能となるとのことです。また、公開買付者がマーケティングに関して有する、市場分析、企画力、ターゲティング等における強みを活用することにより、営業力の底上げが見込まれるとのことです。これらにより、技術面、営業面の双方から人財の強化へつなげていくことが可能となるとのことです。

IV. 間接部門の効率化による収益力の向上

業務システムの導入には一定の期間と費用の双方のコストを必要としますが、例えばシステムの共同利用を可能とする仕組みの導入により、システムに係る企画及び設計に必要とする期間の短縮やシステム導入費及び運用費等の管理費用の削減が可能となることを見込まれるとのことです。管理部門においても、業務スタッフ間でのノウハウの共有や共通化等により、業務効率を向上させることも可能になると見込んでいるとのことです。

なお、上記のようなシナジーに加え、対象者が上場会社ではなくなることにより、資本市場を活用した資金調達を実施することができなくなること、上場会社としての知名度及び信頼性、人財の採用等への影響が検討事項として想定されるとのことです。対象者は、現在の対象者の財務状況に鑑みるとエクイティ・ファイナンス中心とする資本市場を活用した資金調達の必要性は低く、これまで構築してきたお客様や従業員との信頼関係についても必ずしも上場会社としての立場に基づくものではないと考えているとのことです。また、人財の採用についても、これまでの事業実績を含め、公開買付者グループの一員として、対象者の事業及び戦略を訴求していくことにより、これまで以上に積極的に取り組んでいくことが可能であると考えているとのことです。加えて、公開買付者との本取引に関する検討協議を通じて、対象者は、公開買付者が想定する本取引後の対象者の経営方針を十分に理解できており、シナジーの実現を通じた対象者の企業価値の向上が見込まれることも踏まえると、本取引を実行することによるデメリットは限定的であると考えているとのことです。また、上場会社として責任を果たしていくために必要な体制や負担が大きくなる中、上場維持に関するコストが削減されることにより、その他の経営資源に配分することが可能になる点は、本取引の付随的なメリットであると認識しているとのことです。

以上により、対象者が公開買付者の完全子会社となること、対象者の企業価値向上に資すると判断したとのことです。

また、本公開買付価格に係る交渉経緯に関し、対象者プレスリリースによれば、2023年10月6日に公開買付者から本公開買付価格を1,627円（以下「第1回提案価格」といいます。）とすることを含む最初の価格提示を受けて以降、対象者は公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ったとのことです。協議及び交渉を行うにあたっては、野村證券からは対象者株式の株式価値算定の試算結果に関する報告、公開買付者との交渉の方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を、TMI総合法律事務所からは本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けるとともに、本特別委員会における協議、本特別委員会からの意見及び判断の内容を踏まえて慎重に検討したとのことです。

具体的には、対象者は、公開買付者に対して、2023年10月13日付で、第1回提案価格について本特別委員会の意見を踏まえ慎重に検討した結果、対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないことから、本公開買付価格を再考いただきたい旨の回答を行ったとのことです。これに対し、対象者は、公開買付者より、同月18日に本公開買付価格を1,730円（以下「第2回提案価格」といいます。）とする旨の提案を受領しましたが、公開買付者に対して、同月20日付で、野村證券による対象者株式の株式価値算定の試算結果及び本取引と同じく支配株主による完全子会社化の事例におけるプレミアム水準と比しても不十分であること等の理由から、第2回提案価格は、依然として対象者の少数株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないことから、本公開買付価格を再検討いただきたい旨の回答を行ったとのことです。

同月30日には、対象者は、公開買付者における再考の結果として、本公開買付価格を1,780円（以下「第3回提案価格」といいます。）とする旨の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、同月31日付で、第3回提案価格は対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえず、対象者が

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ことを前向きに検討できる水準に引き上げていただく必要があるとして、本公開買付け価格を1,950円とすることを要請したとのことです。これに対して、同年11月1日に、公開買付者より、対象者が提示した本公開買付け価格を考慮の上、対象者が応募推奨を前向きに検討可能な水準へとさらに引き上げ、より対象者及び対象者の少数株主への配慮をしたとして、本公開買付け価格を1,880円（以下「第4回提案価格」といいます。）とする旨の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、同月3日付で、第4回提案価格に関して、対象者の一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付け価格の更なる引き上げの余地について再度検討いただきたいとして、本公開買付け価格を1,950円とすることを改めて要請したとのことです。

これに対して、同月6日に、公開買付者より、対象者及び本特別委員会からの回答にて引き続き要請されている本公開買付け価格について慎重に再検討を行った上で、より対象者及び対象者の少数株主への配慮をしたとして、本公開買付け価格を1,905円（以下「第5回提案価格」といいます。）とする旨の提案を受領したとのことです。かかる提案を受けて、対象者は、同日、公開買付者に対して、本公開買付け価格を第5回提案価格とすることを応諾する予定である旨を回答したとのことです。

本公開買付け価格に関し、対象者は、(i) 野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、①市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るものであり、②類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るものであり、かつ、③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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付け価格が、東京証券取引所スタンダード市場における、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2023年11月7日の対象者株式の終値1,094円に対して74.13%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,195円に対して59.41%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,287円に対して48.02%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,385円に対して37.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、また、2020年1月1日以降に公表され、2023年11月7日までに公開買付けが成立し決済開始日が到来した、連結子会社の完全子会社化を企図した公開買付けの事例39件における公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して42.12%、並びに直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.92%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して42.74%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して40.73%）との比較において、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム水準は相対的にやや劣るものの遜色のない水準であり、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2023年11月7日の対象者株式の終値並びに直近1ヶ月間及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム水準は平均値をそれぞれ十分に上回っていることを踏まえると、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(iii) 本公開買付け価格の決定に際しては、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv) 本公開買付け価格が、上記措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で協議・交渉が複数回行われた上で決定されていること、(v) 本公開買付け価格の決定にあたっては、対象者は、対象者と公開買付者の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、対象者は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付者から1,905円という本公開買付け価格の最終的な提案を受けていること、(vi) 本公開買付け価格が、本特別委員会から取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）においても、本取引は対象者少数株主にとって不利益なものとはいえないと判断されていること、(vii) 本公開買付け価格は、直近2年間における対象者株式の市場株価の最高値（1,665円）を上回る金額であること等から、本公開買付け価格である1,905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は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。

以上から、対象者は、2023年11月8日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、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ことを決議したとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(f) 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、公開買付者グループの方針であるグループ会社憲章のもと、団結してグループの経営強化に取り組むことを大切にしており、本取引完了後、エンジニアの連携及び採用・育成、対象者が競争力を有する通信・制御・業務分野の事業領域において、協業体制を取ることでグループ全体の事業強化を図ってまいります。

公開買付者と対象者は、類似性の高い企業ではあるものの、差別化戦略を取りながらお互いに業績を伸ばしてまいりました。本取引完了後は、公開買付者及び対象者の親和性の高さを十分に活かした研究開発や投資をグループ一体として行うことで、先端技術、DX事業や新規ソリューションに対する取り組みに関して、スピード感を持った対応が可能になると考えております。また、公開買付者がカバーできていない地域において、対象者は事業基盤を固め業績を伸ばしておりますが、今後は公開買付者グループのリソースを最大限に活用し連携することが有益に作用し、既存の顧客基盤への幅広い対応と新規の顧客基盤の獲得による業績拡大が見込めると考えております。

本取引完了後の経営方針について、公開買付者は、本取引完了後、企業価値向上の観点から対象者が培ってきた企業文化、風土、人財等の独自性をこれまでと同様に最大限に尊重しつつ、公開買付者と対象者が協議の上、公開買付者グループの持続的な成長の実現に向けて、例えば、公開買付者及び対象者が持つ顧客基盤を相互に活用したクロスセルの実施やグループでエンジニアを一体化することなど、上記「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的」のⅠ乃至Ⅲに記載のシナジーを相互に発揮すべく新たな施策を決定していく予定です。

なお、本取引完了後の対象者の役員体制については、本日現在において未定です。公開買付者は、本取引後も基本的に対象者の機関設計を維持する方針であり、企業価値向上の観点から、対象者の経営陣の方々にはこれまでと同様に引き続き、事業運営に際して主導的な役割を果たしていただきたいと考えておりますが、対象者と追加的な役員派遣の必要性等について協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。なお、公開買付者は、本取引実施後も、対象者の従業員の待遇について現状を維持することを想定しており、対象者の取引先との関係についても、現時点では変更を予定しておりません。

(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

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、典型的に公開買付者と対象者の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本日現在、対象者株式を 4,162,000 株（所有割合：51.89%）所有しているため、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一般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が、公開買付者及び対象者において以下の①乃至⑧の措置を講じていることから、対象者の一般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。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、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
- 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
- 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
- ④ 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
- ⑤ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑥ 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
- ⑦ 取引保護条項の不存在
- ⑧ 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

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(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、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、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、対象者の株主を公開買付者のみとするための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

① 株式売渡請求

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、対象者の株主（但し、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「株式売渡請求」といいます。）する予定です。

株式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、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により株式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、売渡株主の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。そして、公開買付者は、売渡株主の所有していた対象者株式1株あたりの対価として、各売渡株主に対して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、公開買付者から株式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、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第 179 条の 8 その他の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

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合を行うこと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（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在においては、2023 年 12 月 31 日を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対し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。）中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。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、公開買付者による要請に応じる予定であり、本臨時株主総会の開催は 2024 年 2 月下旬頃を予定しているとのこと。なお、公開買付者は、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株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、対象者の株主の皆様は、株式併合がその効力を生ずる日において、本臨時株主総会においてご承認をいただいた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となります。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、当該端数の株式を所有する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。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付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されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の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要請する予定です。なお、株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、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が 1 株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、会社法第 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、対象者の株主の皆様（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち 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対象者株式の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。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、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は 1 株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主の皆様（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者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の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各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になるよう算定する予定です。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。

また、本スクイーズアウト手続により対象者の完全子会社化が2024年3月31日までの間に完了する場合には、公開買付者は、対象者に対し、2023年12月期に係る対象者の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することができる株主を、対象者の完全子会社化が完了した後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、2023年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

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への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

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おりますが、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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は、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は当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、公開買付者は、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）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる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、対象者株式の上場廃止後は、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

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	サイバーコム株式会社	
② 所 在 地	宮城県仙台市青葉区一番町二丁目7番17号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 新井 世東	
④ 事 業 内 容	ソフトウェア開発事業、サービス事業、ファシリティ事業	
⑤ 資 本 金	3億9,956万2,500円（2023年9月30日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	1978年12月4日	
⑦ 大株主及び持株比率 （2023年6月30日 現在）（注）	富士ソフト株式会社	51.89%
	サイバーコム社員持株会	6.69%
	MSIP CLIENT SECURITIES （常任代理人 モルガン・スタンレーMUF G証券株式会社）	4.16%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	4.10%
	徳山 教助	2.24%
	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	1.32%
	BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE （常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行）	1.19%
	野村證券株式会社	1.00%

	澁谷 純治	0.75%
	阿部 浩二	0.70%
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 4,162,000 株（所有割合：51.89%）を所有し、対象者を連結子会社としております。	
人 的 関 係	本日現在、対象者取締役 8 名のうち 3 名、対象者監査役 3 名のうち 1 名は公開買付者の出身者です。	
取 引 関 係	公開買付者は、対象者へソフトウェア開発の委託等をしております。また、公開買付者との間で不動産の賃貸借を行っております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、関連当事者に該当します。	

(注)「⑦ 大株主及び持株比率 (2023 年 6 月 30 日現在)」は、対象者が 2023 年 8 月 10 日に提出した第 46 期第 2 四半期報告書 (以下「対象者第 2 四半期報告書」といいます。) に記載された「大株主の状況」より引用しております。

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議 日	2023 年 11 月 8 日 (水曜日)
公 開 買 付 開 始 告 告 日	2023 年 11 月 9 日 (木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2023 年 11 月 9 日 (木曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2023 年 11 月 9 日 (木曜日) から 2023 年 12 月 21 日 (木曜日) まで (30 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 1,905 円

(4) 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、SMBC 日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、SMBC 日興証券は、公開買付者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すが、公開買付者は、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 SMBC との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者と 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おり、公開買付者が 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おります。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、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、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及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から2023年11月7日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、下記「② 算定の経緯」の「（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）」に記載された各措置をもって、本公開買付けの公正性は担保されていると考えていることから、SMB C日興証券から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）を取得しておりません。

SMB C日興証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法：1,195円～1,385円

類似上場会社比較法：1,373円～1,584円

DCF法：1,593円～2,385円

市場株価法では、算定基準日を2023年11月7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算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,195円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,287円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,385円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,195円から1,385円と算定しております。

類似上場会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性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評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,373円から1,584円と算定しております。

DCF法では、対象者から受領した2023年12月期から2026年12月期までの事業計画を基礎として、直近までの業績動向、公開買付者が対象者に対して2023年9月11日から同年9月29日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、公開情報等を前提として2023年12月期第3四半期以降に対象者が将来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くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,593円から2,385円と算定しております。なお、DCF法の前提とした対象者の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2023年9月11日から同年9月29日まで実施した対象者に対するデュー・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及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉の結果も踏まえ、最終的に2023年11月8日開催の取締役会において、本公開買付価格を1,905円とすることを決定いたしました。

本公開買付価格1,905円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年11月7日の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終値1,094円に対して74.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,195円に対して59.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,287円に対して48.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,385円に対して37.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

（注）SMB C日興証券は、本株式価値算定書の作成にあたり、対象者及び公開買付者から提供を受けた情報並びに一般に公開された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、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ありません。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。SMB C日興証券が、本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おります。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のための対象者に対するデュー・ディリジェンスを2023年9月11日から同年9月29日まで実施し、並行して対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義、目的、本取引後の事業の方針、本取引によって生じるシナジー、本公開買付価格や算出方法を含む本取引の諸条件について交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、第三者算定機関であるSMB C日興証券による対象者株式価値の試算、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通しを勘案し、2023年10月6日に対象者に対して本公開買付価格を1,627円(なお、本公開買付価格として提案した1,627円は、同提案日の前営業日である2023年10月5日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,299円に対して25.25%、2023年10月5日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,332円に対して22.15%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,351円に対して20.43%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,435円に対して13.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。2023年10月13日に対象者から、対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2023年10月18日に、本公開買付価格を1,730円(なお、本公開買付価格として提案した1,730円は、同提案日の前営業日である2023年10月17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1,236円に対して39.97%、2023年10月17日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,308円に対して32.26%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,337円に対して29.39%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,423円に対して21.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。2023年10月20日に対象者から、合理的な水準のプレミアムが上乘せされておらず、本公開買付けへの応募を推奨する水準には達していないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2023年10月30日に、本公開買付価格を1,780円(なお、本公開買付価格として提案した1,780円は、同提案日の前営業日である2023年10月27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1,248円に対して42.63%、2023年10月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,265円に対して40.71%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,315円に対して35.36%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,404円に対して26.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。2023年10月31日に対象者から少数株主の利益への配慮の観点から、本公開買付価格を1,950円とする要請を受けました。その後、2023年11月1日に、本公開買付価格を1,880円(なお、本公開買付価格として提案した1,880円は、同提案日の前営業日である2023年10月31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1,027円に対して83.06%、2023年10月31日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,241円に対して51.49%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,305円に対して44.06%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,398円に対して34.48%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。2023年11月3日に対象者から、一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格を1,950円とする要請を再度受けました。その後、2023年11月6日に本公開買付価格を1,905円(なお、本公開買付価格として提案した1,905円は、同提案日の前営業日である2023年11月2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1,077円に対して76.88%、2023年11月2日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,223円に対して55.76%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,296円に対して46.99%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,390円に対して37.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。これに対して、2023年11月6日、対象者より、最終的な意思決定は2023年11月8日に開催される対象者の取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案を応諾し、本公開買付価格を1,905円とすることに合意する旨の回答を受けました。

(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)

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、典型的に公開買付者と対象者の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本日現在、対象者株式を4,162,000株(所有割合:51.89%)所有しているため、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一般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が、公開買付者及び対象者において以下の(a)乃至(h)の措置を講じていることから、対象者の一般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。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、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。

(a) 公開買付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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、公開買付者はSMBC日興証券から2023年11月7日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、SMBC日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、SMBC日興証券は、公開買付者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すが、公開買付者は、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SMBCとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者と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おり、公開買付者が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おります。

公開買付者がSMBC日興証券から取得した本株式価値算定書の詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(b) 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、対象者取締役会における本公開買付価格に関する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び対象者並びに本取引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である野村證券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年11月8日付で、株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。野村證券は、対象者及び公開買付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。また、本特別委員会は、初回の会合において、野村證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、野村

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承認しているとのことです。なお、対象者は公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、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、野村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）を取得していないとのことです。

また、本取引に係る野村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（親会社が上場子会社の株式の全てを取得し、完全子会社とすることを目的とする取引）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負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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ることをもって野村証券の独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村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ているとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

野村証券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式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、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いることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値が類推可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、対象者の株式価値の算定を行い、対象者は野村証券から2023年11月8日付で対象者株式価値算定書を取得しているとのことです。

対象者株式価値算定書において、上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：	1,077円～1,385円
類似会社比較法：	1,048円～1,308円
DCF法：	1,466円～2,751円

市場株価平均法では、2023年11月7日を算定基準日として、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基準日の終値1,094円、直近5営業日の終値の単純平均値1,077円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,195円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,287円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,385円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,077円～1,385円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、完全には類似していないものの、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として、ソーバル株式会社、キーウェアソリューションズ株式会社、株式会社大和コンピューター、PCIホールディングス株式会社、MITホールディングス株式会社、株式会社ソルクシーズ、東海ソフト株式会社、株式会社アルファシステムズ、株式会社オービーシステム、株式会社アイ・エス・ビー、株式会社ジャステックを類似会社として抽出し、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）、時価総額に対する純利益倍率を用いて、さらに対象者が保有する現金同等物の全ての価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、対象者株式の株式価値算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,048円～1,308円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が本取引の検討のために作成した事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。）を基に、2023年12月期から2026年12月期の4期分の事業見通しにおける収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年12月期以降に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、対象者の企業価値や株式価値を

算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,466円～2,751円と算定しているとのことです。なお、割引率は5.50%～6.50%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及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%、EBITDAマルチプルは4.5倍～6.5倍として対象者株式の1株当たり株式価値を算定しているとのことです。

野村證券がDCF法による算定の前提とした対象者事業計画に基づく財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、対象者事業計画には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2023年12月期 (6ヶ月)	2024年12月期	2025年12月期	2026年12月期
売上高	9,028	18,130	19,050	21,000
営業利益	529	1,270	1,375	1,580
EBITDA	571	1,367	1,483	1,731
フリー・キャッシュ・フロー	730	753	858	823

(注)野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。対象者の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。対象者事業計画については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2023年11月7日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、対象者の取締役会が対象者株式の株式価値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いるとのことです。

(c) 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

対象者プレスリリースによれば、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「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、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における本取引に関する審議及び決議に先立ち、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、TMI総合法律事務所の助言を得つつ、候補となる対象者の独立社外役員について、公開買付者からの独立性及び委員としての適格性を有することに加え、本取引の成否に関して重要な利害関係を有していないことを確認した上で、2023年9月14日開催の取締役会における決議により、粉川義弘氏（対象者独立社外取締役）、杉本等氏（対象者独立社外取締役）、工藤道弘氏（対象者独立社外監査役）、大堀健太郎氏（対象者独立社外監査役）の4名から構成される本特別委員会を設置し（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。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用していないとのことです。）、本特別委員会に対して、(i) 本取引の目的の合理性（本取引が対象者企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(ii) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当

性を含む。)に関する事項、(iii)本取引の公正性の担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、(iv)上記(i)乃至(iii)その他の事項を踏まえ、対象者取締役会による本取引に関する決定(本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。)が少数株主に不利益か否か(これらの事項を総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、①対象者は、本取引に関する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、本特別委員会が本取引について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、②対象者が公開買付者と本取引に係る公開買付価格、その他の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けること、③本特別委員会は、必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、④本特別委員会は、対象者の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、並びに⑤本特別委員会に対し、本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望する権限を付与しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役8名のうち、渡邊剛喜氏、新井世東氏及び松倉哲氏を除く審議及び決議に参加した対象者の取締役5名の全員一致により決議を行ったとのことです。また、対象者の監査役3名のうち、工藤道弘氏は当該取締役会において異議がない旨の意見を述べており、大堀健太郎氏は都合により当該取締役会を欠席したものの、当該取締役会に先立ち異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者取締役である、渡邊剛喜氏は過去に公開買付者の常務取締役であったことから、新井世東氏は過去に公開買付者の取締役専務執行役員であったことから、松倉哲氏は過去に公開買付者の代表取締役社長であったことから、また、対象者監査役である星野幸広氏は、過去に公開買付者の執行役員であったことから、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所からの助言に基づき、上記取締役会における審議及び決議に参加しておらず、意見を述べることを差し控えているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は2023年9月26日から2023年11月7日まで合計12回にわたって開催され、本諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施したとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2023年9月26日、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である野村證券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、下記「(e) 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしているとのことです。その上で、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引において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、対象者事業計画について、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。その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討に当たり、(i)公開買付者に対する、本取引の目的や意義及び背景、本取引の条件並びに本取引後の対象者の経営方針等に関する事項等のヒアリング、(ii)対象者に対する、本取引の目的や意義、対象者事業に対する影響等、並びに対象者の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等に関する事項等のヒアリング、並びに(iii)野村證券に対する、対象者株式の株式価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な

前提条件等に関する事項のヒアリングを行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所より、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行ったとのことです。

本特別委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2023年11月7日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致により、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(iii) 判断内容

(a) 答申内容

- ア 本取引の目的は合理的である。
- イ 本取引の取引条件は妥当である。
- ウ 本取引に係る手続は公正である。
- エ 上記ア乃至ウその他の事項を踏まえ、対象者の取締役会が、(A) 本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、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ことを決定すること、及び (B) 本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない。

(b) 答申理由

ア 本取引の目的の合理性（本取引が対象者企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

(ア) 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる対象者企業価値の具体的内容等について、対象者及び公開買付者に対して質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・ 公開買付者は、足許の国内ITサービス市場は、デジタル化やDX化による継続的な成長が見込まれる中で、その市場環境・構造に大きな変化が生じつつあり、それに伴いS I e rに求められる機能も急速に変化しつつあると認識している。また、公開買付者は、顧客企業はビジネスの現場におけるIT・デジタル活用を拡大しており、顧客需要の更なる多様化・複雑化が見込まれる一方で、ビジネス環境の変化が加速する中で、DX化を推進する先進的な顧客企業においては、システム開発の内製化を企図する動きが見られると認識している。公開買付者は、このような国内IT市場の成長・構造変化が進む中で、エンジニアリソースの確保が重要な課題となり、少子高齢化による労働人口の急速な減少、エンジニアの育成及びリスクリングの遅れにより、国内エンジニアリソースが不足する可能性が高まりつつあり、特に高度なスキルを有するIT人材の獲得競争が激化すると想定している。
- ・ 公開買付者は、このような急速な市場環境・構造の変化、新規プレーヤーの参入・技術革新による競争環境の激化、エンジニアリソースの払底等が生じる中、公開買付者及び対象者が競争優位性を維持し持続的に成長していくためにはオーガニックな成長戦略のみでは不十分であると考えた。また、公開買付者は、企業価値向上委員会を新設し、より高収益性を確保できる事業体制の実現を目指し、子会社上場の意義の再検証を含め検討する中で、対象者を含む公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用することでグループ会社との更なるシナジーを実現し、これまでの少数株主を意識した独自性を重視した事業成長ではなく、公開買付者グループ全体のノウハウや知見を有効活用した非オーガニックな成長施策を通じたビジネスモデルの変革と事業領域の大幅かつ早急な拡充が、必要不可欠であるとの考えに至った。そして、公開買付者は、対象者の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び公開買付者グループの経営資源の効果的な活用が必須と考え、対象者の非公開化によって、公開買付者と対象者の構造的な利益相反の解消を企図し、公開買付者グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互利用できる体制を構築することが最善であるという考えに至った。

- ・ 公開買付者は、本取引により、具体的には、以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると想定している。

(I) エンジニアの育成及びリソースの確保による開発力の強化

公開買付者は、対象者は、長年関係を構築してきた通信・制御・業務領域の強固な顧客基盤、業務ノウハウ及び競争力あるソリューション、仙台・新潟・熊本等の地方における豊富なエンジニア数等を強みとする一方、足許の業界全体でのエンジニアリソースの逼迫の中で、今後一定規模のエンジニア数を継続的に確保していく必要があると理解しており、また、顧客企業が求める水準の高まりの中で、エンジニアの育成・教育の重要性が高まりつつあると認識している。一方で、公開買付者は、大手独立系S I e rとしての知名度等を背景にした新卒・中途採用の拡大や各種リテンション施策の拡充等により毎年一定規模のエンジニアの確保及び離職率低減に成功するとともに、幅広い業界での多様なソリューションの提供に起因する豊富な案件数と高い稼働率の中での現場経験・実務を通じたエンジニア育成力に強みを有していると考えている。これまでは公開買付者グループのグループ会社憲章に則って上場企業である対象者の自主性や独立性を重視していたものの、非公開化によって、対象者と公開買付者間での、エンジニアの連携や採用・育成・リテンションのノウハウ共有及び公開買付者グループ全体での採用活動等により一層注力することにより、エンジニアリソースの確保が業界全体での重大な経営課題となりつつある状況下においても、プロジェクトの推進力強化・規模拡大・スピード向上を実現し、公開買付者グループ全体での成長を加速することで更なる企業価値の向上が可能である。

(II) 相互の顧客基盤や強みを活用することでの広範なソリューションの提供

公開買付者は、対象者は公開買付者グループに属しながらも、通信・制御・業務分野を事業領域として独自のビジネスモデルの確立を企図しながら、競争力のある固有のソリューション提供を行っていると考えている。一方で、公開買付者は豊富なエンジニア・人財力を背景に、多様な業界の広範な顧客に対し、業務系ソフトウェアから組込／制御系ソフトウェアの開発、自社・他社プロダクトサービスまで幅広いソリューションを提供するとともに、デジタルファクトリー等のD XソリューションやA I S - C R Mに代表される最新技術ノウハウを有している。このように公開買付者と対象者の間で、強みを持つ業界やソリューションに相違がある中で、非公開化によってグループ全体としての運営により一層注力し、公開買付者グループ及び対象者の顧客基盤を相互に活用したクロスセルを実施することで、それぞれの既存顧客に対し、今まで以上に幅広いソリューション・付加価値を提供し、公開買付者グループ全体での成長の加速と企業価値の向上が実現できる。

(III) 親子上場解消による利益相反の回避と公開買付者グループ全体の利益最大化

本取引により公開買付者と対象者の一般株主との間に生じる潜在的な利益相反構造が解消されることにより、利益最大化のための公開買付者グループの連携や資金の機動的な配分が可能になる。具体的には、資金の機動的な配分が可能になることで、先進技術やエンジニアの人財育成への戦略的投資やM&Aの実行を通じて、新たなソリューションの開発や、既存商品の付加価値向上が見込まれる。また、公開買付者は、上場廃止により対象者における上場維持コストを削減するとともに、販管部門の共有や共同購買等を通じた間接部門費の見直し等を実施し経営資源の集中を図ることで、公開買付者グループ全体の企業価値向上を実現し得る。

- ・ 対象者は、対象者を取り巻く事業環境は、幅広い業界におけるビジネスモデルの変革を目的としたD Xの推進や業務効率化等の動きを背景として、今後も情報通信技術への投資の拡大が予想される中、対象者が強みを有するソフトウェア開発に対する需要についても引き続き堅調に推移すると考えており、それらの旺盛な需要を着実に捉えることで受注につなげていくとともに、高度化するニーズへもしっかりと対応していくことにより、持続的なビジネス拡大に向けた取り組みを強化している。しかしながら、受注獲得に留まらず、人財獲得においても他社と

の競争が激化し、また、技術革新のスピードがさらに加速している現在の事業環境において、多様化及び高度化するお客様のニーズに対し継続的かつ安定的に応えていくことは、相応に困難の伴う課題であり、技術者の確保及び育成が今後の持続的な成長の鍵を握る重要な要素である中、それらの前提となる技術者の人財不足は喫緊で対応が必要な課題であると認識している。また、技術の進歩に伴い、お客様から求められる水準も高度化していく中で、対象者における技術面、サービス面におけるクオリティ向上の重要性も益々高まってきていると認識している。対象者は、環境変化は急速かつ不透明であり、対象者が十分に対応していくための確固たる事業基盤を有しているとまでは断言できない状況になりつつあると認識しており、更なる成長の加速のためには、大幅な事業基盤の拡充が必要になると考えている。

- ・ また、対象者は、公開買付者の連結子会社ではあるものの、独立した上場会社として公開買付者との協業等には一定の障壁が存在していたこともあり、これまで公開買付者との事業上の関係は緊密なものではなく、取引関係も限定的な規模に留まっていたところ、公開買付者は、研究開発における規模や範囲の広さ、豊富な技術者及び人財、幅広い顧客ネットワーク、最新技術のノウハウやソリューション、グローバル展開の実績といった強みを有するほか、財務面でも対象者と比較して優位な状況にあるものと認識している。
- ・ 対象者としては、上記のとおり、対象者の抱える経営課題は、技術、お客様、人財といった事業の根幹部分に関わる問題であるがゆえに、対象者の限られたリソースを前提として対象者単独で取り組むよりも、公開買付者と対象者が協働しながら取り組むことでより大きな成果に結びつけることが可能になると見込んでおり、両社が協働していくにあたっては、現在の対象者の運営体制がその基盤として維持されることにより、お客様、従業員をはじめとするステークホルダーへの影響を最小限に留めながら、その効果を発揮していくことが実現可能であると考えている。また、高度な技術を有する技術者、通信や組込み分野におけるプレゼンス、地域拠点を活かした機動力やコスト競争力等、対象者の有する強みをより発揮していくために、公開買付者との経営資源の相互活用を促進していくことが必要であると考えており、本取引の実行により公開買付者が対象者を公開買付者の完全子会社とし、親子上場に係る潜在的な利益相反を排除しつつ、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、公開買付者グループ及び対象者間における経営資源の共有を行うことが対象者の企業価値をさらに向上させていくために必要であると考えている。そして、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて対象者を非公開化し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることは、対象者企業価値の向上に資するものであると考えている。

(I) 技術面の高度化によるお客様への提供ソリューションの高付加価値化

公開買付者は、研究開発や先端の技術力に強みを有し、対象者と比してこれらについて広範なテーマを手掛けている。対象者においても、技術開発に対する必要な投資はこれまで実行してきているものの、市場におけるニーズの多様化、リリースされる製品の増加に伴い、提供ソリューションの網羅性を高めることや、特に先進的な領域や大がかりとなる研究開発においては、経営資源の制約等を背景として十分な投資を手掛けることが困難となるケースもあった。公開買付者が有する技術面に関連する経営資源を活用することにより、対象者が有する技術力をより発揮していくことが可能となり、ひいては、エンドユーザーからの案件の獲得及び対応力の向上や大型案件の受注といった、対象者がこれまで十分に手掛けることができていなかった領域への拡大が見込まれる。

(II) 相互連携による顧客基盤の拡大

公開買付者と対象者とは得意とするお客様の領域が異なり、両社が一体となってお客様へのアプローチが可能になることの相乗効果は大きいと考えている。具体的には、両社のノウハウや技術力を組み合わせることで可能となる提案や、DXが加速する中での新たなビジネスの創出等も可能となることで、お客様創造価値を最大化することも可能になる。

また、規模等の制約から単独では対応が困難であった案件の受注が相互に可能となり、結

果としてお客様からの引き合い数が増加することが期待される。営業拠点が重複する地域においても、業務分野、顧客層、工程等の各要素からマーケットを明確に定義することにより、公開買付者グループ全体としての案件獲得を最適化していくことが可能となる。また、営業拠点の地域的な補完関係による機動力の向上や重複関係の最適化を通じた受注拡大も見込まれ、対象者の得意とする地域企業に対してより安定的な対応が可能となることが想定される。

(III) 交流及び連携等を通じた人財力の強化

両社が抱える技術者間における連携による情報交換を基礎として、技術者教育を通じた対応力の強化、技術知見やノウハウ等を共有することにより、高付加価値案件へ参画する機会が増加することが見込まれる。対象者の成長基盤として、技術者の絶対数を確保すること、技術力の高い技術者を増加させていくことが必要になるが、例えば公開買付者との合同での教育機会の設定や、教育コンテンツの共有等を通じて、量と質の両面から技術者人財の強化が可能となる。また、公開買付者がマーケティングに関して有する、市場分析、企画力、ターゲット等における強みを活用することにより、営業力の底上げが見込まれる。これらにより、技術面、営業面の双方から人財の強化へつなげていくことが可能となる。

(IV) 間接部門の効率化による収益力の向上

業務システムの導入には一定の期間と費用の双方のコストを必要とするが、例えばシステムの共同利用を可能とする仕組みの導入により、システムに係る企画及び設計に必要とする期間の短縮やシステム導入費及び運用費等の管理費用の削減が可能となることを見込まれる。管理部門においても、業務スタッフ間でのノウハウの共有や共通化等により、業務効率を向上させることも可能になると見込んでいる。

- ・ 上記のシナジーに加え、対象者が上場会社ではなくなることで、資本市場を活用した資金調達を実施することができなくなることで、上場会社としての知名度及び信頼性、人財の採用等への影響が検討事項として想定されるものの、対象者は、現在の対象者の財務状況に鑑みるとエクイティ・ファイナンスを中心とする資本市場を活用した資金調達の必要性は低く、これまで構築してきたお客様や従業員との信頼関係についても必ずしも上場会社としての立場に基づくものではないと考えている。また、人財の採用についても、これまでの事業実績を含め、公開買付者グループの一員として、対象者の事業及び戦略を訴求していくことにより、これまで以上に積極的に取り組んでいくことが可能であると考えている。加えて、公開買付者との本取引に関する検討協議を通じて、対象者は、公開買付者が想定する本取引後の対象者の経営方針を十分に理解できており、シナジーの実現を通じた対象者の企業価値の向上が見込まれることも踏まえると、本取引を実行することによるデメリットは限定的であると考えている。また、上場会社として責任を果たしていくために必要な体制や負担が大きくなる中、上場維持に関するコストが削減されることにより、その他の経営資源に配分することが可能になる点は、本取引の付随的なメリットであると認識している。

本特別委員会は、上記事項の具体的な内容及びこれらを踏まえた対象者企業価値の向上の可能性等について、対象者及び公開買付者に対する質疑等を通じ、詳細な検討を実施した。

また、対象者は、公開買付者より本取引に係る提案を受けた当初は、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、対象者の取引先との関係性や対象者における従業員の採用等に悪影響を及ぼす可能性について懸念を有していたが、本取引に係る公開買付者との間の協議及び交渉において、公開買付者より、本取引後の対象者の経営及び事業運営に関しては、グループ全体としての企業価値向上の観点からの協議は行うものの、基本的には対象者が自律的に経営及び事業運営を行っていくことを想定していること、また、対象者が従前から取り組んでいる事業については本取引後も継続して実施可能であることが確認できたため、本特別委員会としては、かかる対象者の懸念は、現時点においては抽象的なものに止まり、具体的なデメリットとして本取引の合理性を失わせるもの

ではないと判断した。

(イ) 小括

以上の点を踏まえ、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本特別委員会としては、本取引が対象者企業価値の向上に資するという対象者及び公開買付者の判断に不合理な点は認められず、本取引の目的は合理的であると判断する。

イ 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項について

(ア) 野村証券による株式価値算定書

対象者が野村証券から取得した株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,077円から1,385円、類似会社比較法によると1,048円から1,308円、DCF法によると1,466円から2,751円とされているところ、本公開買付価格（1,905円）は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、野村証券から株式価値算定に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、対象者に対してDCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画に関する質疑応答を行い、また、野村証券に対して当該株式価値算定の前提等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な株式価値の評価実務に照らして、これらの内容に不合理な点は認められなかった。

また、本公開買付価格（1,905円）のプレミアム水準は、東京証券取引所スタンダード市場における、2023年11月7日の対象者株式の終値1,094円に対して74.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,195円に対して59.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,287円に対して48.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,385円に対して37.55%であり、これらのプレミアムの水準は、同種の他社事例のプレミアム水準と比較して、2023年11月7日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム水準は相対的にやや劣るものの遜色のない水準であり、2023年11月7日の対象者株式の終値並びに同日までの過去1ヶ月間及び過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム水準は平均値を上回っていることを踏まえると、本公開買付価格（1,905円）には合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

加えて、本公開買付価格（1,905円）は、直近2年間における対象者株式の市場株価の最高値（1,665円）を上回る金額である。

(イ) 交渉過程の公正性

下記ウ「本取引の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(ウ) 本公開買付け後の公正性の合理性

本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対しては、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

(エ) 対価の種類

本取引の対価は金銭とされており、換価困難な財産ではなく、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(オ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

ウ 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

（ア） 対象者による検討方法

対象者は、本取引について検討するにあたって、公開買付者及び対象者並びに本取引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である野村證券並びに公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行った。また、本公開買付価格について検討するにあたって、野村證券から株式価値算定書を取得した。

本特別委員会は、野村證券及びTMI総合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の上、その選任を承認した。また、本特別委員会としても、必要に応じて野村證券及びTMI総合法律事務所より専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得てきた。また、本公開買付価格について検討するにあたって、対象者が野村證券から取得した株式価値算定書を参照した。

また、対象者は、対象者の全般的な企業価値向上の検討に関して、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したプルータスから助言を受けているところ、本特別委員会は、プルータスは本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件及び対象者における本取引に関する意見について対象者に対して助言を行うことを目的として選任されたものではなく、実際に行われたプルータスの業務は、対象者が対象者の全般的な企業価値向上の検討のために設置した企業価値向上委員会に対する助言を行うこと、及び本特別委員会が対象者の企業価値向上に関連して必要と認めるアジェンダに限り本特別委員会に参加し、助言を行うことに限定されていることから、本取引の手続の公正性の観点からも問題ないことを確認した。

（イ） 対象者による協議・交渉

対象者は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、対象者の少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行った。

そして、1,905円という本公開買付価格の決定に至るまでには、対象者株式1株当たり1,627円とする公開買付者の当初の提案より、278円の価格引上げを引き出した。

（ウ） 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

対象者を代表して本取引を協議・検討・交渉する役職員には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。なお、対象者の取締役のうち、渡邊剛喜氏は、過去に公開買付者の常務取締役であったことから、新井世東氏は過去に公開買付者の取締役専務執行役員であったことから、松倉哲氏は過去に公開買付者の代表取締役社長であったことから、また、対象者の監査役のうち、星野幸広氏は、過去に公開買付者の執行役員であったことから、いずれも本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引に係る意思決定における公正性、透明性及び客観性を担保する観点から、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所からの助言に基づき、取締役会における本取引に関する審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していない。

（エ） マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件を本公開買付け成立の条件とはしていないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件を設定すると、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少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び、

本公開買付けにおいては、その他の公正性担保措置が実施されており、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、マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) 条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(オ) 他の買収者による買収提案の機会の確保 (マーケット・チェック)

本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令において定められた最短期間 (20 営業日) よりも長期である 30 営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と対象者とは、対象者が公開買付者以外の買収提案者 (以下「対抗的買収提案者」といいます。) と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者と接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保について配慮されている。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックは実施されていないものの、情報管理の観点に加え、本取引の検討に至るまでの過程において、公開買付者が対象者株式について第三者に対する売却を打診したことはなく、また、対抗的買収提案があった場合であっても、公開買付者は、その条件に関わらず、対象者株式を売却しない意向を有していることからすれば、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(カ) 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

対象者は、本取引に関する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、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこととしている。

(キ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

エ 対象者取締役会による本取引に関する決定 (本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。) が少数株主に不利益か否かについて

上記ア乃至ウその他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、対象者の取締役会が、(A) 本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、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ことを決定すること、及び (B) 本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。

(d) 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(c) 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、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を選任し、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ているとのことです。

なお、TMI 総合法律事務所は、公開買付者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。また、本特別委員会は、初回の会合において、TMI 総合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、本取引に係る TMI 総合法律事務所に対する報酬はタイムチャージ方式によるもののみであり、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。

(e) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、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「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、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2023年8月24日に、公開買付者より本取引の検討・協議を開始したい旨の申し入れを受け、また、2023年9月4日に、公開買付者より本取引を行うことの提案を受けた後速やかに、公開買付者から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を構築し、2023年11月8日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

(f) 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、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「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、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、野村証券から受けた財務的見地からの助言及び対象者株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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について、慎重に協議・検討したとのことです。

その結果、対象者は、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「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、2023年11月8日開催の対象者取締役会において、取締役8名のうち審議及び決議に参加した5名の全員一致により、本公開買付けに関して、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ことを決議したとのことです。また、上記の取締役会においては、対象者の監査役3名のうち審議に参加した2名全員が、当該決議について異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、上記の取締役会においては、対象者の取締役である渡邊剛喜氏、新井世東氏及び松倉哲氏、並びに対象者の監査役である星野幸広氏は公開買付者の出身であることから、対象者の一般株主との間の利益相反による影響を可能な限り排除し、本取引に係る意思決定における公正性、透明性及び客観性を担保する観点から、本取引の検討に関する審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切関与していないとのことです。

(g) 取引保護条項の不存在

対象者及び公開買付者は、対象者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対象者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。

(h) 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、上記「1. 買付け等の目的等」の「(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（但し、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。）の株式売渡請求をすること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本臨時株主総会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申立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、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（但し、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となるように算定されることを明らかなとして、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、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しています。このように、公開買付者は、公開買付期間を、法定の最短期間である20営業日よりも長期に設定することにより、対象者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しつつ、公開買付者以外の者にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関であるSMB C日興証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

(5) 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
3,858,702 (株)	1,185,200 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,185,200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。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,185,200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) 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3) 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4) 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、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である3,858,702株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者第3四半期決算短信に記載された2023年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(8,021,600株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(898株)及び本日現在公開買付者が所有する対象者株式の数(4,162,000株)を控除した株式数(3,858,702株)になります。

(6) 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	41,620個	(買付け等前における株券等所有割合 51.89%)
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	462個	(買付け等前における株券等所有割合 0.58%)
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	80,207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%)
対象者の総株主等の議決権の数	80,085個	

(注1) 「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」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株

券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正した内容を開示する予定です。また、特別関係者の所有株券等（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）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2)「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(3,858,702株)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」を加算した議決権の数を記載しております。

(注3)「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等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、対象者第3四半期決算短信に記載された2023年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(8,021,600株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(898株)を控除した株式数(8,020,702株)に係る議決権の数(80,207個)を分母として計算しております。

(注4)「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。

(7) 買付代金 7,350,827,310円

(注)「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(3,858,702株)に本公開買付価格(1,905円)を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び所在地
S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日

2023年12月28日(木曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、オンライントレード(<https://trade.smbenikko.co.jp/>) (以下「日興イーリートレード」といいます。)からの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,185,200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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,185,200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。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからりまでに掲げる事実に基づき事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付け期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付け期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付け期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付け期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号
（その他のSMB C日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ 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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さら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いたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、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、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付け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。）。

(10) 公開買付開始公告日

2023 年 11 月 9 日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 公開買付け後の方針等

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事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが公開買付者の業績に与える影響については現在精査中であり、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

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

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年11月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、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ことを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役会決議に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(f) 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

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」をご参照ください。

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

上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」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 「2023年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

対象者は、2023年11月8日付で対象者第3四半期決算短信を公表しております。当該決算短信に基づく対象者の損益状況は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、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。詳細については、対象者が同日に公表した対象者第3四半期決算短信をご参照ください。

(i) 損益の状況

会計期間	2023年12月期 第3四半期累計期間
売上高	13,027百万円
売上原価	10,381百万円

販売費及び一般管理費	1,589 百万円
営業外収益	6 百万円
営業外費用	20 百万円
四半期純利益	717 百万円

(ii) 1株当たりの状況

会計期間	2023年12月期 第3四半期累計期間
1株当たり四半期純利益	89.41 円
1株当たり配当額	0.00 円

② 「2023年12月期の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、2023年11月8日付で「2023年12月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」を公表し、2023年11月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2023年8月8日付で公表した2023年12月期の期末配当予想を修正し、2023年12月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が同日に公表した「2023年12月期の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