



2023 年8月2日

各 位

会 社 名 イー・ガーディアン株式会社  
代表者名 代表取締役社長 高谷 康久  
(コード:6050 東証プライム)  
問合せ先 専務取締役 溝 辺 裕  
(TEL. 03-6205-8859)

株式会社チェンジホールディングスによる当社株券に対する公開買付けに関する意見表明、  
同社との資本業務提携、及び同社を割当予定先とする第三者割当の方法による  
新株式発行に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、下記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」に記載のとおり、株式会社チェンジホールディングス（以下「公開買付者」又は「チェンジ HD」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねること及び下記「II. 本資本業務提携契約について」に記載のとおり、公開買付者との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を「本資本業務提携」といいます。）を締結することを決議いたしましたので、お知らせいたします。また、当社は、同日開催の取締役会において、本資本業務提携契約に基づき、下記「III. 第三者割当による新株式発行について」に記載のとおり、公開買付者を割当予定先として本第三者割当増資（下記「I. 3. (2) ① 本公開買付けの概要」にて定義されます。また、本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して、以下「本取引」といいます。）を実施することについても決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、下記「I. 3. (2) ① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本取引により、当社を連結子会社とすることを目的としておりますが、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、本公開買付け成立後も引き続き当社株式の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場における上場は維持される方針です。

I. 本公開買付けに関する意見表明について

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社チェンジホールディングス	
(2) 所 在 地	東京都港区虎ノ門三丁目 17 番 1 号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役兼執行役員社長 福留 大士	
(4) 事 業 内 容	<ul style="list-style-type: none"> <li>・NEW-IT トランスフォーメーション事業</li> <li>・パブリテック事業</li> </ul>	
(5) 資 本 金	1,004 百万円 (2023 年 3 月 31 日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	2003 年 4 月 10 日	
(7) 発 行 済 株 式 数	72,967,562 株 (2023 年 3 月 31 日現在)	
(8) 決 算 期	3 月 31 日	
(9) 大株主及び持株比率 (2023 年 3 月 31 日 現在)	SBI ホールディングス株式会社	30.32%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	9.88%
	株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	6.28%
	神保 吉寿	3.80%
	須永 珠代	3.74%
	福留 大士	2.96%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505223 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.48%
	GIC PRIVATE LIMITED - C (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	2.06%
	伊藤 彰	1.62%
	石原 徹哉	1.61%
(10) 上場会社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません	
人 的 関 係	該当事項はありません	
取 引 関 係	当社は、公開買付者に対しソーシャルサポートサービス (注1) を提供しております。また、当社の子会社であるEGセキュアソリューションズ株式会社から公開買付者の子会社である株式会社チェンジに対し脆弱性診断サービス (注2) を提供しております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません	

(11) 最近3年間の経営成績及び財政状態（連結）			
決算期	2021年9月期	2022年3月期 (注3)	2023年3月期
資 本 合 計	32,394	35,506	39,331
資 産 合 計	39,386	42,728	52,943
1株当たり親会社所有者 帰属持分（円）	422.66	462.84	504.21
売 上 収 益	15,653	10,140	20,021
営 業 利 益	5,985	4,582	5,730
税 引 前 利 益	5,911	4,564	5,653
親会社の所有者に帰属する 当 期 利 益	4,104	3,093	3,856
基本的1株当たり当期利益 ( 円 )	58.79	42.81	53.31
1株当たり配当金(円)	0	4.5	10

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

(注1) 「ソーシャルサポートサービス」とは、法人顧客を対象に、投稿監視、カスタマーサポート及び風評調査等を提供するものです。例えば、SNSの投稿監視、ECサイトのカスタマーサポート代行、クレジットカード申込み時の本人確認などです。

(注2) 「脆弱性診断サービス」とは、Webアプリケーション等に潜む脆弱性がないか診断を行い、診断結果や講じるべき対策等の提案を行うものです。

(注3) 2022年3月期は、連結会計年度末日の変更により2021年10月3日から2022年3月31日までの6ヶ月間となっております。

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、3,000円（以下「本公開買付価格」といいます。）

## 3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) ③ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

## (2) 意見の根拠及び理由

### ① 本公開買付けの概要

公開買付者が本日公表した「イー・ガーディアン株式会社との資本業務提携契約の締結、イー・ガーディアン株式会社株式（証券コード：6050）に対する公開買付けの開始及び第三者割当増資の引受けに関するお知らせ」（添付）によれば、公開買付者は、2023年8月2日付の取締役会において、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的とする本取引の一環として、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式を対象とした本公開買付けを実施すること、並びに、当社が実施する公開買付けを割当予定先とする当社株式1,527,716株（所有割合（注1）：15.00%）の第三者割当による新株式発行（以下「本第三者割当増資」といいます。）を引き受けることを決議したとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。また、本取引は、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は、本取引後も当社株式の上場を維持する方針とのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2023年5月12日に提出した第26期第2四半期報告書（以下「当社第2四半期報告書」といいます。）に記載された2023年3月31日現在の当社の発行済株式総数（10,405,800株）から、当社が2023年7月14日に提出した「自己株券買付状況報告書」に記載された当社が所有する2023年6月30日現在の自己株式数（221,028株。但し、当社自身が所有する株式ではない点、及び将来的には当社の各取締役に交付されて議決権の行使が可能となる点を考慮し、役員向け株式交付信託が2023年6月30日現在所有する当社株式（191,780株）は含まれておりません。以下、自己株式の計算において同じとします。）を控除した株式数（10,184,772株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいい、後述の本第三者割当増資の払込みに伴う希釈化前の割合をいいます。

本取引は、以下の(i)及び(ii)の各取引により構成されますが、公開買付者及び当社は、本取引に関して、本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約については、下記「II. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。

#### (i) 本公開買付け

公開買付者は、当社の株主の皆様から当社株式を取得することを目的として、当社株式に対する公開買付けを実施するとのことです。

公開買付者によれば、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社の連結子会社化を目的としているため、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本取引後も当社株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を4,316,816株（希釈化後所有割合（注2）：36.86%、所有割合：42.39%）と設定しているとのことです。本公開買付けに応じた売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（4,316,816株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものと

し、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。）第 27 条の 13 第 5 項及び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。）第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。なお、当該買付予定数の上限は、以下の点を考慮した結果、本取引完了時における公開買付者の当社に対する希釈化後所有割合を 49.90%とするために必要となる株式数に相当する数としているとのことです。

- (i) 当社における資金需要等（具体的には、①サイバーセキュリティ事業における人材採用関連費用、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティング費用、③拠点の増設及び設備投資の関連費用、並びに④サイバーセキュリティ業界における将来の M&A のための資金に充当する予定です。本第三者割当増資に関する詳細については、下記「III. 第三者割当による新株式発行について」をご参照ください。）を考慮の上で、本第三者割当増資における発行株式数を 1,527,716 株（希釈化後所有割合：13.04%、所有割合：15.00%）とする点
- (ii) 公開買付者が採用する国際会計基準に照らして、公開買付者による当社への実質的支配が確立しているものとして当社の連結子会社化が可能となる必要最低限の所有割合の水準
- (iii) 当社の連結子会社化という本取引の目的の確度を高めるべく可能な範囲で買付予定数を引き上げる必要性
- (iv) 公開買付者における投資効率性（公開買付者は、本取引に際して当社の連結子会社化に必要と考える範囲を超えた当社株式について追加の資金を投じて取得することは現時点で想定していないとのことです。）及び当社の上場維持基準抵触を回避する必要性（下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、公開買付けの買付予定数の設定次第では、特に「流通株式時価総額」の基準を満たさなくなる可能性があります。）

他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を 3,742,904 株（希釈化後所有割合：31.96%、所有割合：36.75%）としており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、当該買付予定数の下限は、以下の点を考慮し検討した結果、本取引完了時における公開買付者の当社に対する希釈化後所有割合を 45.00%とするために必要となる株式数に相当する数としているとのことです。

- (i) 当社における資金需要等を考慮の上で、本第三者割当増資における発行株式数を 1,527,716 株（希釈化後所有割合：13.04%、所有割合：15.00%）とする点
- (ii) 公開買付者が採用する国際会計基準に照らして、公開買付者による当社への実質的支配が確立しているものとして当社の連結子会社化が可能となる必要最低限の所有割合の水準

(注2)「希釈化後所有割合」とは、当社第2四半期報告書に記載された2023年3月31日現在の当社の発行済株式総数(10,405,800株)に本第三者割当増資により新たに発行される当社株式数(1,527,716株)を加算した数(11,933,516株)から、当社が2023年7月14日に提出した「自己株券買付状況報告書」に記載された当社が所有する2023年6月30日現在の自己株式数(221,028株)を控除した株式数(11,712,488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。以下同じとします。

(ii) 本第三者割当増資

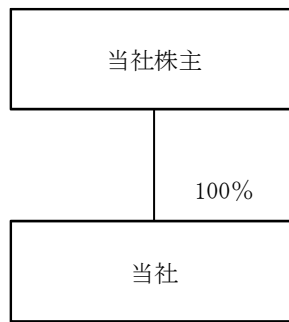
本公開買付けの成立を条件として、当社の第三者割当による新株式発行を公開買付者が引き受ける第三者割当増資を実施いたします。公開買付者によれば、本第三者割当増資によって引き受ける当社株式は1,527,716株(希釈化後所有割合:13.04%、所有割合:15.00%)となる予定とのことです。本第三者割当増資の払込金額は、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,099円と同額に設定しております。上記のとおり、本第三者割当増資は本公開買付けの成立を条件としており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、本公開買付けが不成立になった場合、公開買付者は、本第三者割当増資における募集株式の発行数として当社が決議した株式数(普通株式1,527,716株)の全部について、払込みを行わないとのことです。

公開買付者は、サイバーセキュリティ企業のM&Aを推し進め、サイバーセキュリティ業界の再編を行うための中間持株会社(以下「本中間持株会社」といいます。)を2023年12月末までを目途に設立することを予定しているとのことです。本中間持株会社にサイバーセキュリティという専門分野についての深い知見を有する経営陣を招聘し、大胆な発想に基づく機動的な意思決定を可能とする経営体制を確立した上で、公開買付者において、本取引を通じて所有するに至る当社株式の全て(最大数5,844,532株)(希釈化後所有割合:49.90%)、最小数5,270,620株(希釈化後所有割合:45.00%)を本取引の完了より1年以上が経過した後に本中間持株会社に移管することを予定しているとのことです。その具体的な時期、方法及び条件は未定であり、本公開買付けが成立した後に、当社との間で協議を行い決定する予定とのことです(本中間持株会社の詳細については、下記「II. 本資本業務提携契約について」をご参照ください)。

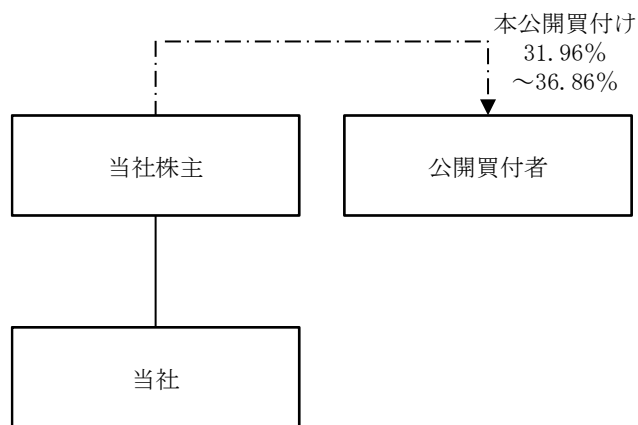
<本取引のスキーム図>

※ 当社の持分比率を表現するに当たり、下記Iにおいては所有割合を、下記II乃至VIにおいては希釈化後所有割合を記載しております。

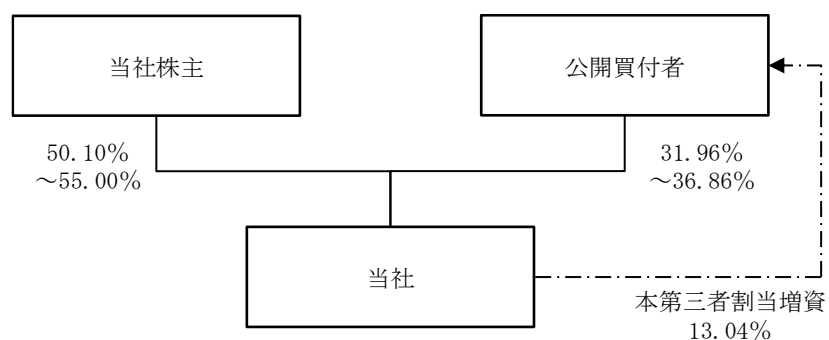
## I. 現状



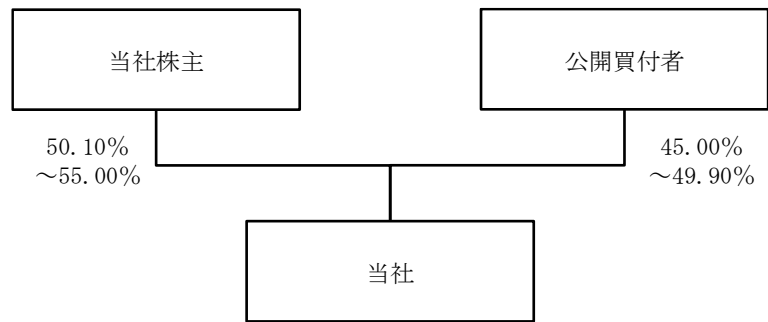
## II. 本公開買付け（買付期間：2023年8月3日～2023年10月2日、決済開始日：2023年10月10日）



## III. 本第三者割当増資（払込日：2023年10月11日、払込期間：2023年10月11日～2023年11月30日）

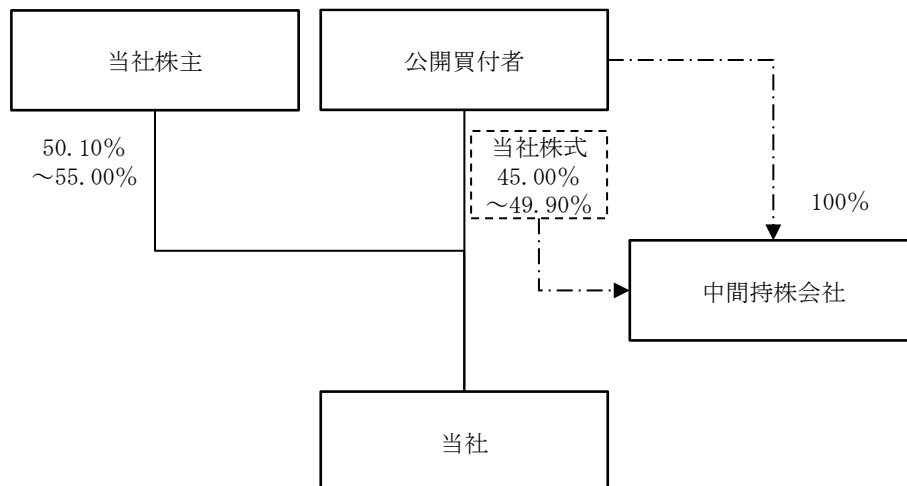


#### IV. 本取引実施後

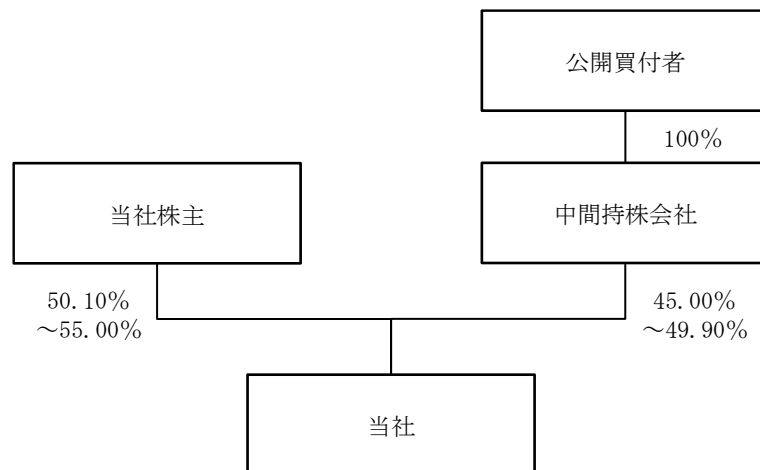


#### V. 本中間持株会社の設立（2023年12月末まで）及び本中間持株会社への当社株式の譲渡

（具体的な譲渡方法及び実施時期は未定（但し、本取引の完了より1年以上が経過した時期を予定））



#### VI. 最終的な資本関係





## ② 本公開買付けの背景

当社は、1998年5月に、ホームページ制作及びマルチメディアコンテンツプロバイダー、無料レンタル掲示板事業、レンタルサーバ事業を営む株式会社ホットポットとして設立されました。2005年10月には商号を「イー・ガーディアン株式会社」に変更しております。当社株式については、2010年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2016年9月に東京証券取引所市場第一部に市場変更し、2022年4月からは東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至っております。

本日現在、当社グループ（当社及び当社の子会社を総称していいいます。以下同じとします。）は、当社及び子会社5社で構成されております。また、「We Guard All」を経営理念とし、ソーシャルサポート、ゲームサポート、アド・プロセス、サイバーセキュリティ及びその他の業務区分から成り立つインターネットセキュリティ事業を展開しております。ソーシャルサポート業務では、ソーシャルメディアにおいて、投稿監視・カスタマーサポートを行っており、加えて運用や分析といった多種多様な新サービスを展開しております。併せて、近年拡大しているキャッシュレス決済分野においては、個人や加盟店審査時における本人認証サービスの提供を行っております。ゲームサポート業務では、日本市場に参入する中国系及び韓国系海外ゲーム企業の多言語カスタマーサポート、ゲーム向けアクティブサポートサービスを提供しております。アド・プロセス業務では、広告審査業務、広告枠管理から入稿管理、広告ライティング等のサービスを提供しております。サイバーセキュリティ業務では、一般的な脆弱性診断に留まらず、24時間365日サイバー攻撃を監視・検出するSOC（注1）サービスや、クラウド型のWAF（注2）の提供を開始し、顧客の多様なニーズに合わせたサービスを展開しております。以上のように当社は、サイバーセキュリティ、デバック、運用というインターネットセキュリティに関するサービスをワンストップで提供しております。

一方、当社のインターネットセキュリティ事業においては、TikTok Pte Ltd.（2023年3月31日現在、同社は当社株式を保有しておりません。）への依存度が高くなっており、同社の事業方針の変更又は事業動向によっては、当社の事業戦略及び経営成績に重大な影響を及ぼす点、インターネットセキュリティ市場に当社グループに比べ、資本力、マーケティング力、幅広い顧客基盤、より高い知名度を有する会社が新規参入する等他社との競合状況が激化した場合には、価格の下落又は競争価格以外の要因でも受注を失うおそれがある点、及び新技術が相次いで登場する中で当該新技術等への対応が遅れた場合、当社グループの提供するサービスが陳腐化・不適応化し、業界内での競争力低下を招くおそれがある点を課題として認識しております。

（注1）「SOC」とは、「Security Operation Center」の略称であり、サイバー攻撃の検知や分析を行い、その対策を講じること等を専門とする組織をいいます。

（注2）「WAF」とは、「Web Application Firewall」の略称であり、ウェブアプリケーションの脆弱性をついた攻撃に対するセキュリティ対策をいいます。

一方、公開買付者は、2003年4月にITプロジェクト等のコンサルティングビジネス及びIT人材を育成する研修ビジネスを行うことを目的として、株式会社チェンジとして設立されたとのことです。その後、公開買付者は、2023年4月には商号を「株式会社チェンジホールディングス」に変更し、グループ戦略機能の強化、経営資源配分の最適活用及び次世代に向けた経営人材の育成を推進し、あらゆる経営環境の変化にも迅速に対応できる、柔軟かつ強靱な経営基盤を構築することで成長を加速するために、持株会社体制へと移行したとのことです。公開買付者の株式については、2016年9月に東京証券取引所マザーズに上場し、2018年9月に東京証券取引所市場第一部に市場変更し、2022年4月からは東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至るとのことです。

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総称していいいます。以下同じとします。）は、持株会社である公開買付者並びに子会社32社及び関連会社2社で構成されており、NEW-IT トランスフォーメーション事業・パブリテック事業を柱として、「人×技術」で日本の生産性を飛躍的に向上させ、人口減少下の日本を持続可能な社会にするための事業を展開しているとのことです。また、公開買付者グループでは、「Change People、Change Business、Change Japan」というミッション及び「生産性をCHANGEする」というビジョンの実現のため、2019年5月15日に発表した中期経営計画「Digitize & Digitalize Japan」を掲げ、2019年9月期から2034年3月期において1Phaseを3ヶ年毎に区切り、Phase1からPhase5までの15ヶ年で、日本のデジタルトランスフォーメーション市場におけるリーダーの地位を確立するべく取り組んできたとのことです。

また、公開買付者は、2022年5月13日に中期経営計画（改訂版）「Digitize & Digitalize Japan（Phase2）」を発表し、「Digital」×「Local」×「Social」を掲げ、デジタル技術を活用することで地域が抱える社会課題を解決し、地域を持続可能にすべく、デジタル人材の獲得を積極的に行い、最先端の技術を活用した新たなビジネス領域の拡大、地方自治体向けITプラットフォームサービスや地方自治体向けSaaS（注3）サービス及びプロダクトの開発、展開、拡大を進め、「人×技術」で、地方を含めた日本の生産性を飛躍的に向上させるビジネスの成長に邁進しているとのことです。

（注3）「SaaS」とは、「Software as a Service」の略称で、ソフトウェアの機能を、インターネット経由でサービスとして提供する形態のことをいいます。

さらに、公開買付者の子会社である株式会社チェンジ（以下「チェンジ」といいます。）は、2023年4月17日には、アセンテック株式会社（以下「アセンテック」といいます。）と業務提携を開始しているとのことです。かかる業務提携は、2023年3月15日付でアセンテックが発表した、一つのサービスで、エンドポイントセキュリティ（注4）、アイデンティティ管理（注5）及びアプリケーション管理（注6）を提供し、SaaS利用における全てのセキュリティ課題を解決することのできる、SaaS向けの純国産セキュリティプラットフォーム「ブレイクアウト」をチェン

ジが取扱うことで、日本の顧客向けに共同で SaaS アクセス環境の新しい利用形態を提案していくことを目的としているとのことです。SaaS で業務を完結している顧客を始め、コンタクトセンターやコールセンター等、個人情報を扱い、今までリモートワークが困難であった SaaS 型の定型業務等での利用が想定されることから、チェンジ及びアセンテックは、広く、民間及び地方公共団体への展開を図っているとのことです。

(注4)「エンドポイントセキュリティ」とは、マルウェア等の脅威が侵入する入口であるエンドポイントに対し、セキュリティ対策を実施することをいいます。

(注5)「アイデンティティ管理」とは、情報システムにおける何らかの実体のデジタルアイデンティティ（アイデンティティ情報）やそのアクセス権限のライフサイクルにわたる管理をいいます。

(注6)「アプリケーション管理」とは、さまざまなコンピュータ・プログラムやソフトウェア・アプリケーションのライフサイクルを扱うプロセスをいいます。

このような状況の下、公開買付者は、デジタル人材の獲得を積極的に行い、最先端の技術を活用した新たなビジネス領域の拡大、地方自治体向け IT プラットフォームサービスや地方自治体向け SaaS サービス及びプロダクトの開発、展開、拡大を進めるにあたって、IT プラットフォームサービスや SaaS サービスに対するサイバー攻撃の脅威を防ぐサイバーセキュリティ領域への事業領域を広げる観点から、サイバーセキュリティ事業を営む当社を含む複数の企業との協業可能性について検討の上、2022 年5月下旬から、公開買付者より各社に対してアプローチを行ったとのことです。

公開買付者は、公開買付者グループ及び当社グループ（以下「両社グループ」といいます。）の置かれている事業環境を踏まえ、2023 年5月中旬に、当社及び公開買付者の今後の事業展開や、今後、一層の投資拡大が見込まれるサイバーセキュリティ業界の再編の必要性及びその手法について当社との初期的な意見交換を行い、両社グループが主導してサイバーセキュリティ業界の再編を実施するというビジョンを当社と共有するとともに、両社グループの提携について当社との間で協議を開始したとのことです。公開買付者は、当該協議において両社グループの強み、課題及び両社グループがそれぞれ置かれている事業環境について意見を交換した結果、公開買付者は、両社グループが提携することで、両社グループがそれぞれ持つ顧客網や人材、サイバーセキュリティ業界に対する知見及び人材育成といった強みを伸ばしつつ、前述の両社グループがそれぞれ抱える課題を克服し、事業環境の変化に対応することができるようになると考えたとのことです。そして、公開買付者は、当社が公開買付者にとって最良の提携先であると判断し、当社との提携を本格的に検討するようになったとのことです。具体的には（i）M&A におけるナレッジ共有、（ii）両社グループの顧客基盤の相互活用、（iii）プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成、（iv）新規サービスの共同開発、並びに（v）セキュリティ関連サービスの内製化等のシナジー（以下「本件シナジー」といいます。）を創出できる可能性があると考え、公開

買付者は、2023年5月下旬に、当社に対し、資本業務提携の可能性について打診したところ、当社からも資本業務提携を前提とした協議に応じる旨の回答をいたしました。

その後、公開買付者は、当社における財務基盤強化の見地も踏まえつつ、当社によるサイバーセキュリティ事業の拡大及びマーケティング活動並びにサイバーセキュリティ業界の再編に向けた投資活動を加速させるためには、公開買付者が、当社による第三者割当増資を引受け、新たに資金提供を行う必要があることを認識し、その初期的な検討を行ったとのことです。そこで、公開買付者は、2023年6月上旬に、当社に対して、公開買付けによる当社株式の取得と公開買付者による第三者割当増資の引受けを通じた当社の連結子会社化のスキームに関する初期的な打診を行い、当社との間で、本資本業務提携の具体的な手法・内容等に関する本格的な検討を開始したとのことです。当該検討に当たり、公開買付者は、2023年6月上旬に、(i) 当社との取引条件の協議や各種手続等について助言を受けることを目的として、株式会社SBI証券（以下「SBI証券」といいます。）をファイナンシャル・アドバイザーとして、(ii) 本公開買付けの検討等に際し必要な法的助言を受けること及び当社への今後のデュー・ディリジェンスを行うこと等を目的として、長島・大野・常松法律事務所をリーガル・アドバイザーとして、(iii) 当社への今後のデュー・ディリジェンスに向けて、株式会社AGSコンサルティングを財務・税務アドバイザーとしてそれぞれ選任したとのことです。

また、公開買付者は、2023年6月8日に、初期的に本公開買付価格を3,000円（当該提案日である2023年6月8日の前営業日である2023年6月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,007円に対して49.48%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率及びディスカウント率の計算において同様とします。）のプレミアムを加えた価格）で考えていることを当社に伝達し、これに対して当社からは、2023年6月8日に、第三者算定機関であるみずほ証券から取得予定である当社株式の株式価値の試算結果や同種他社事例を踏まえ検討する必要はあるものの、当該提案の株価水準であれば本取引の検討をさらに進めることができる旨の回答をいたしました。加えて、公開買付者は、2023年6月8日に、本第三者割当増資の払込金額についても、本取引に係る公表日の前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額とすることを考えていることを当社に伝達し、これに対して当社からは、2023年6月8日に当該提案の株価水準であれば本取引の検討をさらに進めることができる旨の回答をいたしました。

### ③ 公開買付者における意思決定に至る過程

上記「② 本公開買付けの背景」に記載の背景を踏まえ、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2023年6月中旬から同年7月中旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、両社は、2023年6月中旬から同年7月下旬にかけて、役員派遣を含む公開買付者による当社の経営への参画の可能性及び本件シナジーを実現するための具体的な方策を含め、本取引に係る検討・協議を継続してまいりましたが、具体的な提携の方法について議論を進めていく中で、公開買付者は、公開買付者及び当社の企業価値向上には、公開買付者と当社

が資本関係を構築しつつ、当社が経営の自主性や独自の企業文化を維持することが将来的な企業価値向上につながると考えるようになり、公開買付者は、当社の上場を維持しつつ連結子会社化することの意義を再確認したとのことです。併せて、業務提携における施策について議論を進めていく過程で、公開買付者及び当社は、日本国内の民間企業、官公庁、地方自治体や日本企業の海外現地法人が抱えるセキュリティ人材不足の問題を解消する提携の効果を最大化するためには、より多くの優秀なセキュリティ専門人材を確保し、当社グループが提供するサービス提供先の範囲を拡大することが必要であるとの考えに至ったとのことです。公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンスや当社との本取引に係る検討・協議を進める中で、2023年7月上旬に、当社から、資金調達の具体的な資金使途及びその金額規模（具体的な資金使途については、下記「III. 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」をご参照ください。）の伝達を受けたことから、当社の資金調達需要を満たし、かつ当社の上場を維持した上で当社を公開買付者の連結子会社とするため、公開買付者が採用する国際会計基準に照らし、公開買付者による当社への実質的支配が確立しているものとして当社が連結子会社になり得る水準の目安を希釈化後所有割合にして45.00%（5,270,620株）と設定し、本公開買付けが成立した場合、希釈化後所有割合にして45.00%以上とするために必要となる株式数を本第三者割当増資にて引き受けることとしたとのことです。

具体的には、公開買付者のパブリック事業の主たる顧客である官公庁及び地方自治体は、近年急速にデジタル化が進行したことで、サイバーセキュリティに対する関心を高めており、また、同様に公開買付者のNEW-ITトランスフォーメーション事業の主たる顧客である金融機関及びシステムインテグレーター

（注7）は、一般の民間企業であるものの、その事業内容は官公庁及び地方自治体と同様に公共性が高く、情報システム上の安全性の確保が、経営上の大きな課題となっているとのことです。システムインテグレーターの業界においては、多重下請け構造が定着しており、近年のサイバー攻撃の増加に伴いプライムベンダー（注8）の下請け企業が当該攻撃のターゲットにされるケースが増加しているとのことです。しかしながら、一部の官公庁、地方自治体及び民間企業において、サイバーセキュリティ分野に精通した専門人材は不足しており、またサイバーセキュリティは投資対効果の測定が困難である等の理由から、十分なセキュリティシステムへの投資が行われていないとのことです。加えて、IDC Japan 株式会社は2023年4月12日付で公表したプレスリリース「2023年の世界セキュリティ市場は2,190億米ドルに成長」によると、国内セキュリティ市場規模拡大に大きく寄与し、サイバーセキュリティ分野の人材確保やセキュリティシステムへの十分な投資を行うことができているのは、一部の官公庁、地方自治体及び「コンシューマー業」「流通/サービス業」「製造/資源業」「公共業」の4つの産業における大企業等の民間企業とのことです。一方で、公開買付者としては、ランサムウェア等の多岐に亘るサイバー攻撃に対するセキュリティ対策の手段を総合的に講じることのできるサイバーセキュリティ企業が国内において存在しないと認識していることから、一部の官公庁、地方自治体及び「コンシューマー業」「流通

/サービス業」「製造/資源業」「公共業」の4つの産業における大企業等の民間企業でも、特定の1社にセキュリティ対策を依頼することであらゆる脅威を防ぐことのできる、いわゆる「ワンストップ・フルマネージド」なサービスを利用できておらず、セキュリティシステムの効率的な導入及び運用ができていたとは言い難い状況であると考えているとのことです。さらに、秘匿性の高いデータの管理は、当該データの海外への流出を防ぐ観点から、日本国内のサイバーセキュリティサービスの利用によることが望ましいと思われるにもかかわらず、現状、日本国内においては海外のサイバーセキュリティサービスが多く利用されているとのことです。

(注7)「システムインテグレーター」とは、システム導入に係る受託業務を営む企業のことをいいます。

(注8)「プライムベンダー」とは、ITのシステムやサービス開発の元請けを担うシステムインテグレーターのことをいいます。

公開買付者は、上記の問題点を解決し、これらのニーズに応えるために、国内においてワンストップ・フルマネージドかつコストパフォーマンスに優れたサイバーセキュリティサービスの開発を行うことが必要不可欠であり、その実現のためには、従来から個別に提供されていた不正アクセス対策、ウィルス対策、情報漏えい対策に加え、コンサルティングサービス、セキュリティ対策製品の構築サービス、運用支援サービス、教育・訓練サービスまで、幅広いサービスを提供し、多数のセキュリティ専門人材を抱える企業の存在が必要であると認識するに至ったとのことです。当社グループは、ソーシャルサポート業務では、ソーシャルメディアにおける投稿監視、サイバーセキュリティ業務では、一般的な脆弱性診断に留まらず、24時間365日サイバー攻撃を監視・検出するSOCサービスや、クラウド型のWAF等、既に多くのセキュリティ関連サービスを提供していることから、公開買付者としては、当社グループの知見を活かしつつ、公開買付者及び当社が、M&Aを通じて日本国内におけるサイバーセキュリティ業界の再編を図ることによって、現在、公開買付者で一部外注をしているセキュリティサービスを内製化することが可能になることに加え、当社グループ及び日本国内のサイバーセキュリティ各社のサービスを含め、ワンストップで純国産のセキュリティシステム及びソリューションを提供する総合セキュリティ会社としての地位を確立し、ひいては日本のサイバーセキュリティ業界全体の世界における位置付けを高めることができるのではないかという結論にいたったとのことです。一方で、当社としては2023年6月末時点で、約52億円のネットキャッシュではあるものの、当社のサイバーセキュリティ事業の拡大やサイバーセキュリティ業界の再編、当社ブランド力等の強化という目的の実現には多額の投資が必要となり、当社において将来的に資金調達必要性が生じる可能性を認識しております。具体的には、①サイバーセキュリティ事業における人材採用の拡大、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティングの拡大、③拠点の増設及び設備投資、④サイバーセキュリティ業界における将来的なM&Aの実施を検討しており、合計して30億円程度の資金調達が必要になる可能性があります。しかしながら、かかる施策については、多額の投資

資金が必要となるのみならず、当該投資には施策の失敗のような一定の不確実性が伴うため、公開買付者は、かかる施策に要する投資資金については、当社と共同で施策を推進し、事業リスクをお互い負担するため公開買付者がその一部を拠出することで、当社及び本取引後も引き続き当社株式を保有する株主が受け得る事業リスクを最小限にすることが、当社及び本取引後も引き続き当社株式を保有する株主にとって望ましいと、判断したとのことです。

また、公開買付者は、両社グループがサイバーセキュリティ業界の再編を行うためには、両社グループが緊密に連携することが必要不可欠であり、両社グループが業務提携を行うだけに留まらず、公開買付者が当社を公開買付者の連結子会社とすることで、相互に開示できる情報の範囲が広がり、情報の伝達がスムーズになることで、両社間での迅速かつ広範囲の人的交流、両社グループの持つノウハウの共有が可能となり、両社グループの間での効率的かつ迅速な経営判断が可能になると判断したとのことです。

加えて、公開買付者は、今後、当社がより多くの優秀なセキュリティ専門人材を採用するためには、サイバーセキュリティ業界における当社のプレゼンスを向上することが重要であると考えており、当社が上場廃止をすることで、当社が上場企業としての知名度を失いかねず、結果として当社における人材採用に悪影響が与える可能性があるかと判断したとのことです。併せて、当社の独自の企業文化及び経営自主性を維持するほうが当社の持続的な発展に資すると判断し、当社の上場を維持すべきとの考えに至ったとのことです。また、公開買付者は、当社グループの社員の皆様のモチベーションの維持・向上といった観点からも、公開買付者が当社を公開買付者の連結子会社とすることが望ましいと判断したとのことです。

なお、本取引は、当社を公開買付者の連結子会社とした上で、サイバーセキュリティ業界の再編を実現することを目的としているところ、公開買付者としては、サイバーセキュリティ業界の再編は、当社の連結子会社化が達成されなければ実現できないと考えており、連結子会社化が達成されなければ本取引を実施する意義が乏しいと考えているため、本第三者割当増資は本公開買付けの成立を条件としており、応募株券等の総数が本公開買付けの買付予定の下限に満たず、本公開買付けが不成立となった場合、公開買付者は、本第三者割当増資における募集株式数として当社が決議した株式数の全部（普通株式1,527,716株）について、払込みを行わないとのことです。また、本公開買付けが不成立となった場合、当社は金融機関からの借入れ等により資金調達を行う予定です。具体的な資金使途については、下記「III. 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」をご参照ください。

本公開買付価格については、上記の分析及びデュー・ディリジェンスの検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2023年7月9日に、当社を連結子会社とすることを目的とし、当社との間で資本業務提携契約を締結することを前提に、当社を連結子会社化するためには、当社の株主から必要な株式数を応募してもらい確度を高めることが極めて重要であり、そのためには、市場株価に十分なプレミアムを付す必要があると考え、改めて本公開買付価格を3,000円（当該提案日である2023年7月9日の前営業日である2023年7月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株

式の終値（2,080円）に対して44.23%、同日を基準とした過去1ヶ月終値単純平均値（2,046円）に対して46.65%、同日を基準とした過去3ヶ月終値単純平均値（2,095円）に対して43.19%、同日を基準とした過去6ヶ月終値単純平均値（2,240円）に対して33.92%のプレミアムを加えた価格。）とすることを提案したとのことです。

これに対して、当社から、2023年7月9日に、当該提案の株価水準であれば当該提案がなされた時点において問題はなく、本取引の詳細な検討をさらに進めることができる旨の回答をいたしました。そして、当社は、かかる提案について更に詳細な検討を行った結果、第三者算定機関であるみずほ証券から取得した当社株式の株式価値の試算結果や2018年8月から2023年7月までの発行者以外の者による、連結子会社化を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例（特別関係者を含む買付者の買付前所有割合が5.00%以上の事例、公表の前営業日の終値に対するプレミアムが0.00%以下の事例、及び公開買付けに対して反対意見が表明された事例を除きます。）7件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日の終値に対して33.18%、過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して34.01%、過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して37.89%、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して36.33%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日の終値に対して20.96%、過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して24.11%、過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して28.13%、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して31.46%）に鑑み、同種他社事例ににおいて買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準に照らしても、当社株式の売却を希望する当社株主にとって妥当な価格での売却機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれることから、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断し、2023年7月31日、本公開買付価格を3,000円とすることで公開買付者と最終的な合意に至りました。

また、本第三者割当増資の払込金額についても、2023年7月9日に公開買付者から当社に対して、改めて2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額とすることを提案したとのことです。これに対し、当社からは、2023年7月9日に、当該提案の株価水準であれば当該提案がなされた時点において問題はなく、本取引の詳細な検討をさらに進めることができる旨の回答をいたしました。そして、当社は、市場株価に対してディスカウントした払込金額でないことから、当社株主による懸念の可能性が低減されていると判断し、2023年7月27日に、かかる提案を受け入れ、2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額とすることで最終的な合意に至りました。

なお、本公開買付価格は3,000円である一方、本第三者割当増資の払込金額は、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,099円と同額であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資の払込金額との間に差異が生じております。これは本第三者割当増資及び本公開買付けが、それぞれ当社を連結子会社化する一



体の取引でありながら、本公開買付けは、当社株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社株主との取引である一方、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であるという異なる両取引の性質について、個別に検討を行ったためとのことです。すなわち、まず、本公開買付けにおいては、連結子会社化のために必要な株式数の応募が集まらないリスクが存在するため、連結子会社化するために必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、市場株価に十分なプレミアムを付す必要があると考えたとのことです。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本取引後に当社を連結子会社化することで生じ得る本件シナジーが実現することによる当社の企業価値向上の機会を享受しうる一方で、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式を売却するためその機会を享受できません。したがって、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、本件シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配する必要があると考えたとのことです。そのため、公開買付者は、応募の見通し及びシナジー分配等という要素を考慮して、上記のとおり、本公開買付価格として3,000円(本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値である2,099円及び、同日を基準とした過去1ヶ月終値単純平均値(2,087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とします。))、過去3ヶ月終値単純平均値(2,061円)、過去6ヶ月終値単純平均値(2,180円)に対して、それぞれ42.93%、43.75%、45.56%、37.61%のプレミアムを加えた価格。)とすることとしたとのことです。

他方で、本第三者割当増資については、本件シナジーの実現のために必要な資金を当社に提供することを目的としており、当社との取引となります。当社株主から株式を取得することなく、当社を連結子会社化することで生じ得る本件シナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を当社株主は享受することができることから、その払込金額についてプレミアムを含んだ価格とする必要はありません。むしろ、市場株価を基準とした払込金額とすることによって公開買付者と既存株主との間で本件シナジーを分配することが適切であると考えているとのことです。そのため、公開買付者は、当社と協議・交渉の結果も考慮して、上記のとおり、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,099円と同額とすることに合意したとのことです。

なお、公開買付者としては、本第三者割当増資の払込金額は、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライムにおける当社株式の終値2,099円と同額としており、これは日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」(平成22年4月1日付)に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないと考えており、ひいては、本取引が、既存の当社株主の皆様にも不当に経済的不利益をもたらすものではないと考えているとのことです。さらに、本第三者割当増資において、公開買付者は、当社の総議決権の過半数に相当する当社株式を取得するわけではなく、特定引受人

(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。))第206条の2第1項)に該当しない以上、同条の規定に基づく通知等の手続を要しないと考えているとのことです。また、公開買付者としては、本取引に際して当社の連結子会社化に必要と考える範囲を超えた当社株式を追加で取得することは、現時点では想定していないとのことです。

加えて、公開買付者は、本取引のように本公開買付価格よりも低い金額での本第三者割当増資を組み合わせたからといって、公開買付者が不当に低廉な金額によって当社の連結子会社化を行ったことにはならないと考えているとのことです。すなわち、本第三者割当増資については、当社の具体的な資金需要等(具体的な資金用途については、下記「III. 3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期」をご参照ください。)に基づき、必要最小限の規模で実施されるものであり、不当に低廉な金額で当社を連結子会社化するために、本第三者割当増資を組み合わせたわけではないとのことです。公開買付者においては、公開買付者が当社を連結子会社化して当社の希釈化後所有割合が49.90%となるよう株式を取得する場合に、本公開買付けのみでこれを実施しようとする場合と比較し、より多くの資金が必要となるであろうとの試算をしているとのことです(注9)。

(注9) 公開買付者が当社を連結子会社化して当社の希釈化後所有割合が49.90%となるよう株式を取得する方法として、①第三者割当増資のみにより取得する場合、②本取引により取得する場合、及び③公開買付けのみにより取得する方法により取得する場合のそれぞれにおける、買付予定数及び必要資金の総額は、以下のとおりとのことです。

	議決権希釈化率	買付予定数	必要資金総額
①第三者割当増資のみで49.90%取得する場合	99.60%	—	21,192百万円
②本取引	15.00%	4,316,816株	16,157百万円
③公開買付けのみで49.90%取得する場合	—	5,082,202株	15,247百万円

- ※ 「議決権希釈化率」とは、①においては当該第三者割当増資、②においては本第三者割当増資による発行株式数についての、当社第2四半期報告書に記載された2023年3月31日現在の当社の発行済株式総数(10,405,800株)から、当社が2023年7月14日に提出した「自己株券買付状況報告書」に記載された当社が所有する2023年6月30日現在の自己株式数(221,028株)を控除した株式数(10,184,772株)に対する割合をいうとのことです。
- ※ 「買付予定数」とは、公開買付けにおいて、当社の株主から取得する必要がある株式数をいうとのことです。
- ※ 「必要資金総額」には、第三者割当増資における払込総額(1株当たりの払込金額2,099円に発行株式数を乗じた金額)及び公開買付けにおける買付予定数に本公開買付価格(3,000円)を乗じた金額の合計額を記載しているとのことです。

公開買付者は、自身を取り巻く事業環境としては、政府がデジタル社会の実現に向け、デジタル化をはじめ大胆な規制改革を実現し、ウィズコロナ、ポストコロナの新しい社会づくりを掲げ、行政のデジタル化や、テレワークやワーケーション等、新しい働き方を推進することを表明しているとのことです。このことは、「人×技術」で地方を含めた日本のデジタルトランス

フォーメーションを推し進めている公開買付者グループにとって、ポジティブな環境であると認識しているとのことです。一方で、NEW-ITトランスフォーメーション事業は、企業を取り巻く環境や企業経営の効率化等の動きにより、関連市場が今後急速に拡大すると予測されるものの、各種新技術に対する投資抑制の影響を受ける可能性があり、公開買付者グループの一員である株式会社トラストバンクが行うふるさと納税に関するサービスにつきましては、ふるさと納税制度が所得税法や地方税法で定める寄附金控除等の法律に基づくものであり、今後の税制改正等により公開買付者グループの事業及び業績に影響を及ぼす可能性があることを認識しているとのことです。

併せて、当社を取り巻く事業環境としては、SNS（動画プラットフォームを含みます。）の利用拡大、FinTechの発展、Eコマース市場の拡大、キャッシュレス決済の普及拡大といった成長機会が生まれ続けており、今後も安定成長を継続していく見込みです。株式会社野村総合研究所が2021年12月27日付で公表したニュースリリース「野村総合研究所、2027年度までのICT・メディア市場の規模とトレンドを展望～ウィズコロナの世界でDXが加速 社会課題の解決に IT はどのように貢献できるか?～」によると、日本国内における法人向けセキュリティ市場は、2020年の10,259億円から、2027年には12,771億円へと拡大する見込みでありながら、日本国内においては、セキュリティ人材が不足しており、企業を中心にサイバーセキュリティサービスの提供を社外に求める動きが活発になるものと思われます。当社はこうしたニーズに的確に応えることで更なる成長を果たしたいと考えております。

公開買付者は、上述の両社グループを取り巻く事業環境を考慮すると、以下のような施策を実施することにより本件シナジーが実現可能であり、ひいては両社グループのより一層の企業価値向上を図ることができると考えているとのことです。

#### (i) M&Aにおけるナレッジ共有

両社グループは、これまで戦略的にM&Aを活用してきた実績を有しております。両社グループが、IT業界においてそれぞれ独自に持つネットワークを活用し効率的にM&A案件を発掘すると同時に、過去のM&Aの実績から確立されたノウハウを相互に活用した、より効果的なPMI（注10）を実行することが可能となり、両社グループにとって、M&Aがより一層成長ドライバーとして機能すると考えているとのことです。特に、両社グループは、サイバーセキュリティ業界再編のために、積極的にM&Aを実施する方針であり、当該施策は、両社グループが総合セキュリティ企業となることに大いに資すると考えております。

（注10）「PMI」とはPost Merger Integrationの略であり、M&A成立後の統合プロセスをいいます。

#### (ii) 両社グループの顧客基盤の相互活用

公開買付者グループは、官公庁、地方自治体、金融機関及びシステムインテグレーターをはじめとする顧客基盤を持つ一方で、当社グループは大手SNSメディアをはじめとした顧客基盤を有しており、両社グループの顧客基盤は異なります。両社グループのサービスをそれぞれの顧客に

も提供することで、両社グループの販売力及び収益性の向上が可能になると考えているとのこと  
です。

また、公開買付者は、海外のサイバーセキュリティプロダクトに関して数多くの顧客への販  
売、セキュリティコンサルティングを行ってきた実績から、サイバーセキュリティ領域における  
経験及び知見を有しているため、当社グループの提供するソリューションを、効率的かつ適切に  
公開買付者自身の顧客に対して提案することが可能であると考えているとのことです。

#### (iii) プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成

両社グループにおいて、各社における専門性を有する人材の交流を通じて、両社グループそれ  
ぞれの IT 領域におけるナレッジ及びテクノロジーを共有し両社グループの事業領域のシナジー  
形成を図りつつ、両社グループの相互理解を深めることは、両社グループの円滑な業務提携に資  
するものと考えているとのことです。加えて、公開買付者グループは、長年、デジタル人材育成  
サービスを提供しており、教育コンテンツ・プログラムの開発に長けており、当社グループのセ  
キュリティに関するノウハウを掛け合わせることで、新たなセキュリティ人材育成サービスをグ  
ループ内外で展開することが可能となり、セキュリティ人材の育成やシステムインテグレーター  
で働くエンジニアのリスクリングを通じて、セキュリティ業界における人材不足の解消を図るこ  
とが可能となるとのことです。さらに、産学連携による大学や高等専門学校での学校教育を通じ  
たセキュリティ人材の育成カリキュラムの提供等により、将来のセキュリティ人材のスキルを底  
上げすることが可能となるとのことです。

#### (iv) 新規サービスの共同開発

公開買付者グループは、最先端のテクノロジーや人材育成を通じて、民間企業から官公庁、地  
方自治体の生産性の飛躍的な工場や付加価値の大幅な向上に強みを有しているとのことです。一  
方で、当社グループは AI による効率化や PRA 活用によるコスト削減に強みを持っております。  
具体的な方針等は未定であるものの、両社グループの既存顧客にとらわれない多様な業種、業態  
及び規模に向け、上記の両社グループの強みを更に生かすことができるセキュリティパッケージ  
を含む新規サービスの開発について協議をしていくとのことです。

#### (v) セキュリティ関連サービスの内製化

公開買付者グループは、当社グループが、既に多くのセキュリティ関連サービスを提供してい  
ることから、現在一部外注しているセキュリティ関連サービスをグループの中に取り入れ、内製  
化し、顧客に対してコストパフォーマンスに優れた製品の開発、提案を行うことが可能になると  
考えているとのことです。

そして、公開買付者及び当社は、2023年8月2日、両社の企業価値を継続的に向上させるためには、公開買付者と当社との間で本資本業務提携契約を締結し、強固な提携関係のもと、両社の強みを掛け合わせ、顧客の必要とするニーズに迅速に応えられる体制の構築が必要であるとの考えで一致し、本資本業務提携契約を締結したとのことです。本資本業務提携契約の概要については、下記「II. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。

以上の経緯の下で、公開買付者は、公開買付者が当社を連結子会社化することが、公開買付者及び当社の企業価値向上に大きく資するものと考え、2023年8月2日、当社との間で本資本業務提携契約を締結するとともに、本公開買付価格について合意したことから、2023年8月2日付の取締役会において、本公開買付けを実施することを決定するに至ったとのことです。

#### ④ 当社における意思決定に至る過程

上記「② 本公開買付けの背景」に記載のとおり、当社は、2023年5月中旬から両社グループの提携について、公開買付者との協議を開始いたしました。その後、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2023年6月中旬から同年7月中旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、両社は、本取引に係る検討・協議を継続してまいりましたが、公開買付者による当社の連結子会社化に向けた方法として、当社の少数株主に売却の機会を提供することが可能である本公開買付けと、当社の財務基盤を悪化させることなく当社の資金調達需要を満たすことが可能である本第三者割当増資を組み合わせることで、少数株主の売却機会の確保及び資金調達需要の双方に配慮することが可能であると考えられたことから、当社は、本取引の方法として、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせることが望ましいとの結論に至りました。

なお、当社はこのような協議・検討の過程で、下記「(3) 算定に関する事項」及び「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を2023年6月上旬に選定し、みずほ証券に対し、当社株式の価値算定を依頼し、みずほ証券から株式価値算定書を取得するとともに、下記「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして賢誠総合法律事務所を2023年6月中旬に選定し、同事務所から法的助言を得ました。

本公開買付価格について、当社は、本公開買付けの買付予定数には上限が設定され、本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることから、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本公開買付け後も当社株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって妥当な価格での売却機会を確保する必要もあるため、同種他

社事例に比して遜色ないプレミアムが付される必要があると考えていたところ、2023年7月9日に、公開買付者から公開買付価格を3,000円とするものの提案を受領しました。これに対して、当社は、同日に、当該提案の株価水準であれば当該提案がなされた時点において問題はなく、本取引の詳細な検討をさらに進めることができるとの初期的な感触を抱きました。そして、当社は、かかる提案について更に詳細な検討を行った結果、第三者算定機関であるみずほ証券から取得した当社株式の株式価値の試算結果や同種他社事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準に照らしても、当社株式の売却を希望する当社株主にとって妥当な価格での売却機会が確保されていると評価できること（なお、応募株券等の総数が買付予定数の上限を超え、あん分比例の方式による決済が行われる可能性があるものの、かかる場合であっても、当社株式の売却を希望する当社株主は、保有する当社株式の一部については本公開買付けにおいて売却することが可能であり、また、本公開買付けにおいて売却することができなかった残りの当社株式についても、公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、引き続き売却を希望する場合には、東京証券取引所プライム市場で売却する機会があり、他方で保有を継続する場合には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することによる利益を享受する機会があること）、及び公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれ、中長期的には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えられることから、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断し、2023年7月31日、本公開買付価格を3,000円とすることで公開買付者と最終的な合意に至りました。加えて、本公開買付けにおける買付予定数の下限及び上限について、当社及び公開買付者は、2023年7月11日、本取引において公開買付者が当社を連結子会社化するとともに、本取引後においても当社株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付け及び本第三者割当増資により公開買付者が取得する当社株式を合計して、公開買付者の希釈化後所有割合が最低でも45.00%、最大でも49.90%となるように設定する方針で一致いたしました。

また、本第三者割当増資の払込金額について、当社は、市場株価に対してディスカウントした払込金額となると、当社株式の希薄化の程度が高まり、当社の市場株価が下落するリスクが高まる懸念もあることに加え、本公開買付けの買付予定数には上限が設定されているところ、一般論として、部分買付けの場合には、本公開買付価格に不満があっても、本公開買付けに応募しなければ上記のリスクが実現した場合に不利益を被ると考え、本公開買付けに応募する必要があると考える少数株主が存在する可能性も懸念されるため、かかる当社株主による懸念の可能性を低減する必要があると考えるに至りました。2023年7月9日に公開買付者から当社に対して、2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額とするものの提案があり、これに対して、当社は、2023年7月9日に、当該提案の株価水準であれば当該提案がなされた時点において問題はなく、本取引の詳細な検討をさらに進めることができるとの初期的な印象を持

ちました。そして、当社は、市場株価に対してディスカウントした払込金額でないことから、当社株主による懸念の可能性が低減されていると判断し、2023年7月27日、かかる提案を受け入れ、2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額とすることで最終的な合意に至りました。加えて、本第三者割当増資による発行株式数について、当社及び公開買付者は、2023年7月11日、当社の具体的な資金需要等を考慮の上で、所有割合にして15.00%に相当する数となるように設定する方針で一致いたしました。

なお、当社は、本第三者割当増資が本公開買付けと近接した時期に実施されることにより、(i)公開買付者が公開買付けのみで当社の連結子会社化に必要な当社株式を取得する場合と比較すれば、本公開買付けによる買付予定数が減少し、株主の売却機会が少なくなること、(ii)本第三者割当増資の払込金額(2,099円)と本公開買付価格(3,000円)に差異が生じていることや本第三者割当増資による株式の希薄化(1株当たり利益の減少及び議決権の希薄化を意味します。なお、本第三者割当増資により発行される当社株式に係る議決権数(15,277個)の、2023年3月31日現在の当社の総議決権数(102,127個)に対する割合は14.96%であり、既存株主の株式について、14.96%の議決権の希薄化が生じることになります。)の影響により株価下落リスクが生じる可能性が否定できないこと、(iii)以上の(i)及び(ii)の事項を懸念した少数株主が、本公開買付けに応募しない場合には、応募した場合よりも不利に扱われる可能性が否定できないと考え、本公開買付価格に不満があっても、事実上、本公開買付けに応募するように圧力を受けてしまう、いわゆる強圧性の問題が生じると考える株主が存在する可能性があることを認識いたしました。

これらの点について、当社は、(a)本第三者割当増資は、当社の具体的な資金需要等に基づき、必要最小限の規模で実施されるものである一方、公開買付者が公開買付けのみによって当社の連結子会社化に必要な当社株式を取得する場合には、当社は金融機関からの借入れ等によって資金調達需要を満たす必要があり、当社の財務基盤が悪化する可能性があること、(b)本第三者割当増資及び本公開買付けが公表された後の当社株式の市場株価が、本公開買付価格に引き付けられて上昇し、本公開買付期間の終了後に下落するリスクは完全には否定できないものの、当社としては、(x)本第三者割当増資の払込金額については、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額であり、ディスカウント発行ではなく、日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希薄化のおそれを生じさせるものではないと考えられること、及び(y)公開買付価格については、より多くの株式の応募を集めるために市場株価に十分なプレミアムを付すことが一般的であるのに対して、割当先との提携を前提とする第三者割当増資の払込金額についてはシナジー反映前の金額にすることによって買付者と既存株主との間でシナジーを分配することが適切であるという考え方にも合理性はあること、並びに(z)本取引後も当社株式を継続して所有する株主にとっては、中長期的には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できるという考え方にも合理性があること、(c)本取引においては、本取引に係る意思決定の過

程において、当社の独立役員である社外取締役兼監査等委員3名からの本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書の取得を含め、本取引の公正性を担保するために十分な措置が講じられており、これらの措置を通じて当社の少数株主の利益の保護が図られていること、(d)本第三者割当増資の内容については有価証券届出書その他の資料に適切に記載され、当社の株主に対する適切な説明が行われることにより、当社の株主に適切な判断機会を確保しているものであることを総合的に勘案すれば、本公開買付けに応募しない一般株主の利益にも十分な配慮がなされており、強圧性は十分に低減されているものと判断いたしました。

上記協議・検討の結果、当社は、当社株式の上場を維持することによって当社の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、公開買付者が本取引の実施を通じて、当社を連結子会社化し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築し、「③ 公開買付者における意思決定に至る過程」に記載のとおり、(i)M&Aにおけるナレッジ共有、(ii) 両社グループの顧客基盤の相互活用、(iii) プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成、(iv) 新規サービスの共同開発、並びに(v) セキュリティ関連サービスの内製化といった施策を実施することで、本件シナジーを実現させることが、当社の企業価値向上に資するとの判断に至ったことから、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）6名全員が本公開買付けを含む本取引に係る審議に参加し、参加した取締役6名の全員一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、当社は、本公開買付価格(3,000円)については、(i)第三者算定機関であるみずほ証券から取得した当社株式の株式価値の算定結果や同種他社事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準に照らしても当社株式の売却を希望する当社株主にとって妥当な価格での売却機会が確保されていると評価できること、具体的には、(a)下記「(3) ③当社による算定の概要」に記載のとおり、本公開買付価格は、みずほ証券による市場株価基準法、類似企業比較法に基づく当社株式の算定結果のレンジを上回り、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。）に基づく当社株式の算定結果のレンジ内であること、かつ、(b)本公開買付価格は、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,099円に対して42.93%、同日を基準とした過去1ヶ月終値単純平均値2,087円に対して43.75%、同日を基準とした過去3ヶ月終値単純平均値2,061円に対して45.56%、同日を基準とした過去6ヶ月終値単純平均値2,180円に対して37.61%のプレミアムが付されており、2018年8月から2023年7月までの発行者以外の者による、連結子会社化を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例（特別関係者を含む買付者の買付前所有割合が5.00%以上の事例、公表の前営業日の終値に対するプレミアムが0.00%以下の事例、及び公開買付けに対して反対意見が表明された事例を除きます。）7件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日の終値に対して33.18%、過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して34.01%、過去3ヶ月間の終値単純平均



値に対して 37.89%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.33%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日の終値に対して 20.96%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 24.11%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 28.13%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 31.46%) に鑑み、同種他社事例に比して遜色ないプレミアムが付されていること、及び(ii)公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれ、中長期的には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えられるため、少数株主の利益保護に十分留意されていると評価できることから、合理的であると考えているものの、本公開買付けの買付予定数には上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）6名全員が本公開買付けを含む本取引に係る審議に参加し、参加した取締役6名の全員一致により、その旨を決議いたしました。

#### ⑤ 本公開買付け後の経営方針等

公開買付者及び当社は、本資本業務提携契約において、本取引後における当社の経営方針として、当社株式の上場を維持することを確認しております（本資本業務提携契約の詳細は、下記「II. 2. 提携の内容等」をご参照ください）。

また、公開買付者としては、当社の現在の経営陣及び従業員には、引き続き当社の事業運営の中核として事業の発展に尽力してもらいたいと考えており、本公開買付けの成立後も基本的に当社の現在の経営体制を維持する方針とのことです。公開買付者は、本公開買付けの成立後の役員に関して、取締役1名を当社に派遣すべく、2023年12月開催予定の当社の定時株主総会において、これらの者を候補者とする取締役選任議案を上程するよう要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社から、更に追加で1名の当社取締役の派遣を要請された場合には、両社で誠実に協議の上、当社の取締役候補となる者を提案し、当該候補者が当社の取締役に就任することを承諾するよう合理的な範囲で協力するとのことです。

さらに、公開買付者は、2023年12月末までを目途に設立することを予定している本中間持株会社にサイバーセキュリティという専門分野についての深い知見を有する経営陣を招聘し、大胆な発想に基づく機動的な意思決定を可能とする経営体制を確立した上で、本取引を通じて所有するに至る当社株式の全て（最大数5,844,532株（希釈化後所有割合：49.90%）、最小数5,270,620株（希釈化後所有割合：45.00%））を本取引の完了より1年以上が経過した後に本中間持株会社に移管することを予定しておりますが、その具体的な時期、方法及び条件は未定であり、本公開買付けが成立した後に、当社との間で協議を行い決定する予定です（本中間持株会社の詳細については、下記「II. 本資本業務提携契約について」をご参照ください）。

### (3) 算定に関する事項

#### ① 公開買付者による算定の概要

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2023年6月下旬から同年7月中旬まで実施し、当社の事業及び財務状況を多角的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライムにおける当社株式の終値である2,099円、同日までの過去1ヶ月間（2023年7月3日から2023年8月1日）の終値単純平均値2,087円、同過去3ヶ月間（2023年5月2日から2023年8月1日）の終値単純平均値2,061円及び同6ヶ月間（2023年2月2日から2023年8月1日）の終値単純平均値2,180円の推移を参考にしたとのことです。さらに、当社が営むソーシャルサポート事業、ゲームサポート・デバック事業、サイバーセキュリティ事業に類似する事業に従事しており、事業規模、収益の状況等において比較的類似すると判断される上場会社複数社の市場株価と収益性等を示す企業価値に対するEBITDAの倍率（EV/EBITDA倍率）等の財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析したとのことです。なお、公開買付者は、上記の要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

本公開買付価格3,000円は、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,099円に対して42.93%、過去1ヶ月間の終値単純平均値2,087円に対して43.75%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,061円に対して45.56%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,180円に対して37.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格になっております。

#### ② 当社による算定に関する算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてみずほ証券に当社の株式価値の算定を依頼し、みずほ証券から、2023年8月1日に当社株式の価値算定の結果に関する株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。なお、みずほ証券は当社及び公開買付者の関連当事者には該当しておりません。また、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、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実施しているほか、公開買付者に対して買付資金等に係る融資を行うことを予定しております。もっとも、みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行との間の情報隔離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、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の価値算定を行っているとのこと

です。当社は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ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等に鑑み、当社がみずほ証券に対して当社株式の価値算定を依頼することに関し、特段の問題は無いと判断しております。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、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当社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、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることを以て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みずほ証券を当社の第三者算定機関として選任しております。

### ③ 当社による算定の概要

みずほ証券は、市場株価基準法、類似企業比較法及び DCF 法を採用して算定を行いました。市場株価基準法では、2023 年 8 月 1 日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の普通取引の基準日における終値 2,099 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,087 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,061 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,180 円をもとに分析し、当社の株式価値を算定しています。類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて分析し、当社の株式価値を算定しています。

DCF 法では、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定しております。なお、上記 DCF 法の算定の基礎となる 2023 年度から 2026 年度までの事業計画については、大幅な増減益を見込んでおりません。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は、現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、DCF 法には加味しておりません。

以上のみずほ証券による当社の 1 株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

市場株価基準法：2,061 円～2,180 円

類似企業比較法：1,585 円～2,187 円

DCF 法：1,926 円～3,700 円

みずほ証券は、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値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おり、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は鑑定を行っていないことを

前提としております。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2023年8月1日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、本取引は当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は4,316,816株（希釈化後所有割合：36.86%）を買付予定数の上限として本公開買付けを実施し、本第三者割当増資を含む本取引後における公開買付者が所有するに至る当社株式の最大数（5,844,532株）における希釈化後所有割合は49.90%となるため、本取引後も当社株式の上場は維持される見込みです。なお、本日現在、当社は、東京証券取引所のプライム市場の上場維持基準の全てに適合しておりますが、本取引後、公開買付者が所有するに至る当社株式（最大数5,844,532株（希釈化後所有割合：49.90%）、最小数5,270,620株（希釈化後所有割合：45.00%））によって、流通株式数が減少することに伴い、上場維持基準のうち、「流通株式時価総額（100億円以上）」については、今後の株価推移次第では、適合しない可能性がございます（なお、本取引後の当社株式の株価が本公開買付価格（3,000円）と同額となること及び本取引により公開買付者が取得する想定の上場維持基準の当社株式の最大数（5,844,532株）が実際に取得されたことを前提とすると、流通株式時価総額は約142億円と試算されます。また、本取引後の当社株式の株価が2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,099円となること及び本取引により公開買付者が取得する想定の上場維持基準の当社株式の最大数（5,844,532株）が実際に取得されたことを前提とすると、流通株式時価総額は99億円と試算されます。）。本取引後、公開買付者及び当社は、当社がプライム市場上場維持基準を充たすために、流通株式時価総額の改善に向け、各種取組みを実施していく予定であり、公開買付者は、必要に応じて当社との間で当社におけるプライム市場の上場維持基準を充足するために必要な方策について協議を行うことを予定しておりますが、方策の具体的内容及び公表の時期については、本日現在において確定した事項はありません。

#### (5) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

#### (6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

公開買付者は、本日現在において、当社株式を所有しておらず、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。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・

バイアウト取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者及び当社は、本公開買付価格を含む本取引の公正性担保につき慎重を期し、当社の一般株主の皆様の利益を保護する観点から、以下の措置を実施しております。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてみずほ証券に当社の株式価値の算定を依頼し、みずほ証券から、2023年8月1日に当社株式の価値算定の結果に関する株式価値算定書を取得しております。

株式価値算定書の概要については、上記「(3) ③当社による算定の概要」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する意思決定の過程における手続の公正性及び適法性について専門的助言を得るため、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして、賢誠総合法律事務所を選任し、同事務所より、本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程及びその他の意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。

③ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む。）全員の承認

当社は、上記「(3) ④当社における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社株式の上場を維持することによって当社の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、本取引の実施を通じて、公開買付者が当社の連結親会社となり、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築し、(i)M&Aにおけるナレッジ共有、(ii)両社グループの顧客基盤の相互活用、(iii)プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成、(iv)新規サービスの共同開発、並びに(v)セキュリティ関連サービスの内製化といった施策を実施することで、本件シナジーを実現させることが、当社の企業価値向上に資するとの判断に至ったことから、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）6名全員が本公開買付けを含む本取引に係る審議に参加し、参加した取締役6名の全員一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、当社は、上記「(3) ④当社における意思決定に至る過程」に記載のとおり、本公開買付価格については、第三者算定機関であるみずほ証券から取得した当社株式の株式価値の算定結果や同種他社事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準に照らしても当社株式の売却を希望する当社株主にとって妥当な価格での売却機会が確保されていると評価できること、及び、公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれ、中長期的には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することで、本第三

者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えられるため、少数株主の利益保護に十分留意されていると評価できることから、合理的であると考えているものの、本公開買付けの買付予定数には上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）6名全員が本公開買付けを含む本取引に係る審議に参加し、参加した取締役6名の全員一致により、その旨を決議いたしました。

#### ④ 本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書の取得

本取引完了時における公開買付者の当社に対する希釈化後所有割合は最大で49.90%であり、公開買付者は、当社の議決権の過半数を自己の計算において所有することにはなりません。本取引完了時における公開買付者の当社に対する希釈化後所有割合が45.00%以上49.90%以下となった場合において、公開買付者が、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和38年大蔵省令第59号）第8条第4項第2号に記載された要件を充足したときは、公開買付者が当社の意思決定機関を支配しているものとして、公開買付者が当社の親会社（支配株主）となる。ところ、当社は、本取引完了時における公開買付者の当社に対する希釈化後所有割合が45.00%以上49.90%以下となった場合には、本資本業務提携契約の内容等を考慮すれば、公開買付者が当該要件を充足し当社の親会社（支配株主）となる可能性があると考えているものの、当社の監査法人により、公開買付者が当該要件を充足しておらず当社の親会社（支配株主）とならないと判断される可能性も否定できません。もっとも、当社は、本第三者割当増資と本公開買付けとを組み合わせることによって公開買付者が当社の支配株主となる可能性があることに鑑み、東京証券取引所の有価証券上場規程第432条第1号に基づき、当社の経営者から一定程度独立した者による本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見の入手を目的として、当社の独立役員である社外取締役兼監査等委員の楠美雅堂氏、大川康平氏及び峯尾商衡氏から、本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書を2023年8月2日付で取得しました。当該意見書の概要については、下記「III. 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項」をご参照ください。

#### ⑤ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

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低期間が20営業日であるところ、41営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに対する応募に関する適切な判断を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

当社は、公開買付者との間で、2023年8月2日に本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要については、下記「II. 2. 提携の内容等」をご参照ください。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「3. (2) 意見の根拠及び理由」及び「3. (4) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

また、今後、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

## II. 本資本業務提携契約について

当社は、公開買付者との間で、2023年8月2日付で本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約に基づく合意の概要等は以下の通りです。

### 1. 提携の理由

上記「I. 3. (2) 意見の根拠及び理由」をご参照ください。

### 2. 提携の内容等

本資本業務提携契約の内容は以下のとおりです。

#### (1) 目的

本取引を通じて、当社が公開買付者の連結子会社となることで、両社グループの業務提携関係を円滑に発展させ、セキュリティ業界の再編を通じて、両社グループで日本のサイバーセキュリティ分野におけるトップクラスのセキュリティベンダーとなることを目指し、両社グループの相乗的な企業価値の向上を図ることを目的とする。

#### (2) 本公開買付けに関する事項

- (A) 当社は、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募について中立とする旨の取締役会決議（以下「賛同決議」といいます。）を行い、本資本業務提携契約の締結日から本公開買付けの公開買付期間が満了するまでの間、賛同決議を維持し、変更又は撤回しない。但し、当社は、賛同決議を変更又は撤回しないことが当社の取締役の善管注意義務違反となる具体的なおそれがあると当社が合理的に判断した場合には、賛同決議を変更又は撤回することができる。
- (B) 当社は、本資本業務提携契約の締結日から本公開買付けの公開買付期間が満了するまでの間、①直接又は間接に、第三者との間で、当社株式を対象とする公開買付けの実施その他公開買付者による当社の連結子会社化と競合・矛盾・抵触し又はそのおそれのある行為（以下「競合行為」といいます。）に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉等を一切行わず、②第三者から競合行為に関する提案又は勧誘を当社が受けた場合には、直ちに公開買付者に対しその事実及び当該提案の内容を速やかに通知し、公開買付者との間で、当該提案への対応について誠実に協議するものとする。但し、当社は、第三者から競合行為に関する提案若しくは勧誘を当社が受けた場合又は第三者により競合行為が開始された場合において、当該第三者との間で情報提供、協議、交渉等を行わないことが当社取締役の善管注意義務違反となる具体的なおそれがあると当社が合理的に判断した場合には、情報提供、協議、交渉等を行うことを妨げられない。



(3) 本第三者割当増資に関する事項

- (A) 当社は、本資本業務提携契約の締結日において、大要募集株式の種類及び数を普通株式 1,527,716 株、払込期間を 2023 年 10 月 11 日から 2023 年 11 月 30 日まで（以下「本払込期間」といい、2023 年 10 月 11 日を「本払込日」といいます。）、払込金額を 1 株当たり 2,099 円（以下「本払込金額」といいます。）、並びに払込金額の総額を 3,206,675,884 円として、第三者割当増資を行う旨の取締役会決議（以下「本第三者割当増資決議」といいます。）を行い、本資本業務提携契約の締結日から本払込期間の末日までの間、本第三者割当増資決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本第三者割当増資決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。
- (B) 当社は、事前に公開買付者の書面による承諾を得た場合を除き、本第三者割当増資により払い込まれた資金を、①サイバーセキュリティ事業における人材採用関連費用、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティング費用、③拠点の増設及び設備投資の関連費用、④サイバーセキュリティ業界における将来の M&A のための資金の目的のために使用する。
- (C) 当社は、本第三者割当増資後に、本払込日前の日をその議決権行使の基準日とした当社の株主総会を開催する場合には、公開買付者が本第三者割当増資により取得した当社株式につき、公開買付者が当該株主総会において議決権を行使することができるよう、会社法第 124 条第 4 項本文に従い公開買付者を当該議決権を行使することができる者として定める。
- (D) 公開買付者は、本払込日において、(a)本資本業務提携契約の締結日、本公開買付けの開始日、本公開買付けの決済開始日及び本払込日において、当社の表明及び保証（注 1）が重要な点において全て真実かつ正確であること、(b)本払込日までに当社が遵守し又は履行すべき本資本業務提携契約上の義務（注 2）が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、(c)本第三者割当増資に関し、当社が提出する有価証券届出書の効力が発生し、かつ、その効力が停止していないこと、(d)本第三者割当増資を禁止し、又は制限することを求める司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、これらに関する手続が係属していないこと、(e)本公開買付けが成立し、その決済が完了していること、並びに(f)当社グループの事業、財務状態、経営成績、信用状況に重大な悪影響を及ぼす事態が生じていないことが全て満たされていることを前提条件として、本払込金額の払込みを行う。但し、公開買付者は、その任意の裁量により、かかる条件の全部又は一部を放棄することができる。

(注 1) 当社は、本資本業務提携契約において、本資本業務提携契約の締結日、本公開買付けの開始日、本公開買付けの決済開始日及び本払込日において、当社グループに関する(ア)適法かつ有効な設立及び存続、(イ)本資本業務提携契約の締結及び履行に係る手続の履践、(ウ)本資本業務提携契約の強制執行可能性、(エ)本資本業務提携

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、(オ)必要な許認可等の取得、(カ)株式等に関する事項、(キ)子会社及び関連会社の株式等に関する事項、(ク)法令等の遵守及び許認可等の取得、(ケ)財務諸表の正確性、(コ)後発事象の不存在、(サ)重要契約の有効な締結等、(シ)不動産・動産の所有等、(ス)知的財産権の保有等、(セ)保険の維持等、(ソ)未払賃金の不存在等、(タ)未払の公租公課の不存在等、(チ)紛争等の不存在、(ツ)環境関連法令等の遵守等、(テ)有価証券報告書等の正確性等、(ト)反社会的勢力等との関係の不存在、(ナ)情報開示の正確性、(ニ)インサイダー情報の不存在等について表明及び保証を行っております。

(注2) 当社は、上記(2)(A)(B)、(3)(A)(B)(C)、下記(5)(B)(C)のほか、(ア)当社グループについて善管注意義務をもって運営等することに関する義務や(イ)秘密情報の保持に関する義務等を負っています。

#### (4) 業務提携の内容

(A) 公開買付者及び当社は、上記(1)記載の目的を達するため、以下の事項に関する業務提携について今後誠実に協議を行う。

(ア) 公開買付者グループのセキュリティ関連サービスやサポートの内製化

(イ) 公開買付者グループの顧客基盤を活かした当社グループのセキュリティ関連サービスの展開

(ウ) 当社グループの顧客基盤を活かした公開買付者グループのサービスの展開

(エ) 当社グループのセキュリティ分野の技術、公開買付者グループのセキュリティ分野の知見を活かした新規サービスの共同開発

(オ) 共同でのセキュリティ人材の育成プログラムの開発及び展開

(カ) 両社グループにおける人材の相互交流

(キ) セキュリティ分野でのM&Aの推進

(ク) その他両社グループの発展に資する事項

(B) 公開買付者及び当社は、上記(1)記載の目的を達成するために、(ア)両社グループの間での従業員の出向、派遣その他の人事面での協力、(イ)両社グループによる共同案件の速やかな立ち上げ・推進、技術のノウハウの共有並びに開発支援等の実施に向けた人材交流、並びに(ウ)両社グループにおける会社管理機能の協力及び効率化を目的とした相互の人材交流につき、誠実に協議の上、実施する。

#### (5) 役員に関する事項

(A) 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の員数は最大7名、監査等委員である取締役の員数は3名とする。

(B) 公開買付者は、当社の取締役のうち1名を指名する権利を有し、公開買付者が当該指名権

を行使した場合、当社に対し、書面によりその旨を通知し、当社は実務上可及的速やかに、その指名に基づき公開買付者が指名した当該取締役（以下「公開買付者指名取締役」といいます。）を選任するために必要な手続を行うものとする。なお、本資本業務提携契約の効力発生後の最初の公開買付者指名取締役の選任は、2023年12月開催予定の当社の定時株主総会において行うものとし、当社は、公開買付者指名取締役を選任するために必要な手続を行うものとする。

- (C) 公開買付者は、当社から、公開買付者指名取締役に加えて、1名の当社取締役の派遣を要請された場合には、公開買付者及び当社で誠実に協議の上、当社の取締役候補となる者を提案し、当該候補者が当社の取締役に就任することを承諾するよう合理的な範囲で協力する。

#### (6) 本取引後の経営方針に関する事項

- (A) 公開買付者及び当社は、本取引後に公開買付者の完全子会社として本中間持株会社を設立し、本中間持株会社の傘下に、公開買付者がサイバーセキュリティ事業の拡大・発展を目的として実施する M&A によって買収した会社（当社を含む。）の株式を集約させ、本中間持株会社を通じて本取引の目的であるサイバーセキュリティ業界の再編を行う意向であることを確認する。公開買付者及び当社は、本取引後に、本中間持株会社における役員構成、ガバナンス体制及び上記目的達成のための方針について誠実に協議する。
- (B) 公開買付者は、本資本業務提携契約の締結日において、本取引後も原則として当社の上場を維持する意向であることを確認する。
- (C) 当社は、本公開買付けが成立した日以降、以下の事項を行う場合には、遅滞なく（実務上可能な場合はその決定の2週間前までに）決定すべき事項の概要を公開買付者に書面にて通知し、事前に公開買付者の書面による承諾を得るものとする。但し、公開買付者は、当該事項について、承諾を不合理に拒絶、留保又は遅延してはならないものとする。
  - (ア) 事業計画、設備投資計画又は収支計画（損益計算書、貸借対照表及びキャッシュ・フロー計算書を含む。）の策定
  - (イ) 当社の株式等（新株予約権その他の潜在株式を含む。）の発行若しくは処分
  - (ウ) 当社の株式等（新株予約権その他の潜在株式を含む。）の取得
  - (エ) 合併、会社分割、株式交換、株式交付、事業の譲渡若しくは譲受け又は事業の撤退
  - (オ) 買収防衛策の導入、廃止又は重要な変更
  - (カ) 剰余金の配当及び議案の株主総会への上程
  - (キ) 清算、解散又は破産手続、民事再生手続、会社更生手続、特別清算その他の倒産手続（事業再生 ADR その他の私的整理を含む。）の開始の申立て
  - (ク) (a) 新規投資又は金銭の貸付、(b) 借入、社債の発行その他の資金調達行為、(c) 債務保証、債務引受、第三者の債務の弁済又は担保提供、(d) 設備の廃棄、(e) これら

に記載した事項の条件の変更のうち、1件当たりの金額が、その時点における当社グループの直前連結会計年度の末日における連結純資産の5%に相当する額（以下「本基準額」という。）を超えるもの

- (ケ) 当社の決定事実として適時開示が必要となる事項（(a)子会社又は関連会社の異動を伴う株式等の取得又は処分、その他の子会社又は関連会社の異動を伴う事項（設立又は解散を含む。）、(b)新規事業の開始、(c)資産の譲渡、担保設定その他の処分又は譲受け、(d)第三者との間における業務提携の実施を含むが、これらに限られない。）
- (コ) 業績予想の修正
- (D) 当社は、本公開買付けが成立した日以降、以下の事項を行う場合には、遅滞なく（実務上可能な場合はその決定の2週間前までに）決定すべき事項の概要を公開買付者に書面にて通知し、事前に公開買付者と誠実に協議するものとする。
  - (ア) 会計方針の重要な変更
  - (イ) 役員を選任に係る議題又は議案の株主総会への上程
  - (ウ) 年間取引金額が本基準額を超える重要な取引先との取引の中止や変更、重大な訴訟、仲裁等の提起又は和解
  - (エ) 子会社又は関連会社の異動を伴う株式等の取得又は処分、その他の子会社又は関連会社の異動を伴う事項（設立又は解散を含む。）（但し、上記(C)(ケ)に該当する事項を除く。）
  - (オ) 第三者との間における業務提携の実施（但し、上記(C)(ケ)に該当する事項を除く。）

### 3. 相手方に新たに取得される株式の数及び発行済株式数に対する割合

上記「I. 3. (2) ①本公開買付けの概要」をご参照ください。

### 4. 提携の相手先の概要

上記「I. 1. 公開買付者の概要」をご参照ください。

## 5. 提携の日程

取締役会決議	2023年8月2日(水)
資本業務提携契約締結日	2023年8月2日(水)
本公開買付けの開始	2023年8月3日(木)
本公開買付けの終了	2023年10月2日(月)
本公開買付けに係る決済の開始日	2023年10月10日(火)
本第三者割当増資の払込期間	2023年10月11日(水) から 2023年11月30日(木) 日

## 6. 今後の見通し

本資本業務提携後の方針等については、上記「I. 3. (2) 意見の根拠及び理由」及び同「I. 3. (4) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

また、本取引が当社の業績に与える具体的な影響額は未定です。今後、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

### III. 第三者割当による新株式発行について

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、チェンジHDを割当予定先として、第三者割当の方法による新株式の発行を行うことについて決議いたしました。

#### 1. 募集の概要

(1) 払込期間	2023年10月11日から2023年11月30日(注1)
(2) 発行新株式数	普通株式 1,527,716株
(3) 発行価額	1株につき金2,099円(以下「本払込金額」といいます。)
(4) 調達資金の額	3,206,675,884円(注2)
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法によります。 (チェンジHD 1,527,716株)
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法による届出の効力発生及び本公開買付けの成立を条件とします。

(注1) 本第三者割当増資に関しては、2023年10月11日から2023年11月30日までを会社法上の払込期間として決議しております。払込期間を上記のとおりとした理由は、本第三者割当増資の払込みが本公開買付けの成立を前提条件としており、本第三者割当増資における払込日を、本公開買付けの決済開始日の翌営業日とすることを予定しているところ、本公開買付けの買付期間が延長された場合には、払込日も延期されるためです。

#### 2. 募集の目的及び理由

##### (1) 本第三者割当増資の目的

本第三者割当増資は、本取引の一環として行われるものであり、その詳細は上記「I. 3. (2) 意見の根拠及び理由」及び「II. 2. 提携の内容等」に記載のとおりです。

近年、サイバー攻撃の巧妙化かつ高度化が進む一方で、企業はセキュリティ専任要員や専門スキルの不足から自社だけでは十分なサイバー攻撃への対応ができていない事も多く、被害は深刻化し、サイバー攻撃から自社サービスを守り被害を最小化するための効果的なソリューションへのニーズが高まっています。こうしたニーズに応えるためには相応の数のエンジニアが不可欠であり、今後サイバーセキュリティ事業において多額の人材採用関連費用が必要となってまいります。かかる環境も踏まえ、当社としてはサイバーセキュリティ事業の更なる基盤強化や規模拡大を企図しており、今後は総合ネットセキュリティ企業としてのブランディング形成・認知度向上を目指し、マーケティングへの積極的な投資も必要であると考えております。加えて、既存事業のみならず、今後より注力していくサイバーセキュリティ事業の拡大にあわせて、拠点の増設及び設備投資に関連する費用も必要となります。また、上記の人材採用関連投資やマーケティング投資、設備投資によるオーガニックな成長のみならず、今後、特に大規模な拡大を企図しているサイバーセキュリティ事業においては、M&Aによる非連続的な成長のための投資も重要であると考えております。これらの投資に要する費用に充当する資金を調達するため、財務基盤強化の見

地も踏まえ、本取引の一環として、本第三者割当増資を行うことといたしました。なお、資金使途の詳細は、下記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」及び「4. 資金使途の合理性に関する考え方」に記載のとおりです。

### 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

#### (1) 調達する資金の額

① 払込金額の総額	3,206,675,884円
② 発行諸費用の概算額	170,000,000円
③ 差引手取概算額	3,036,675,884円

(注1) 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

(注2) 発行諸費用の概算額の内訳は、本取引に係るアドバイザー手数料 150 百万円、本取引に係る弁護士費用 7 百万円、登記関連費用及びその他費用 13 百万円です。

#### (2) 調達する資金の具体的な使途

本第三者割当増資により調達する資金については、①サイバーセキュリティ事業における人材採用関連費用、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティング費用、③拠点の増設及び設備投資の関連費用、④サイバーセキュリティ業界における将来の M&A のための資金に充当する予定であります。

具体的な使途及び支出予定時期につきましては、以下のとおりです。

具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
① サイバーセキュリティ事業における人材採用関連費用	1,121	2023年10月～2024年9月 160百万円
		2024年10月～2025年9月 350百万円
		2025年10月～2026年9月 611百万円
② ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティング費用	822	2023年10月～2024年9月 245百万円
		2024年10月～2025年9月 268百万円
		2025年10月～2026年9月 309百万円

③	拠点の増設及び設備投資の関連費用	238	2023年10月～2024年9月 40百万円
			2024年10月～2025年9月 79百万円
			2025年10月～2026年9月 119百万円
④	サイバーセキュリティ業界における将来の M&Aのための資金	856	2023年10月～2026年9月 856百万円

① サイバーセキュリティ事業における人材採用関連費用

当社のサイバーセキュリティ事業においては、脆弱性診断やWAF等のセキュリティサービスを中心としつつ、その他にも新サービス開発を行うことで当該事業のより一層の拡大を目指しております。かかる状況下、ハイレベルで多様な技術的ニーズに対応するためにも、特にエンジニアの人材確保が重要であると考えており、今回調達する資金の一部を人材の採用費や人件費等に関わる費用（なお、内訳につきましては下表のとおりです。）に充当する予定です。なお、サイバーセキュリティ事業に従事する人員数は、2023年6月末時点で25名であり、予定増員数は、3年間で45名を想定しております。

（単位：百万円）

事業年度	採用費	人件費	小計
2024年9月期	36	124	160
2025年9月期	56	294	350
2026年9月期	80	531	611
合計			1,121

② ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティング費用

昨今、個人情報の漏洩、仮想通貨の流出、キャッシュレス決済の不正利用など、相次ぐインターネット上のトラブルの発生に伴い、サイバー攻撃の脅威に多くの注目が集まっており、上記「I. 3. (2) ③公開買付者における意思決定に至る過程」とおり、日本国内における法人向けセキュリティ市場は、2020年の10,259億円から、2027年には12,771億円へと拡大する見込みです。かかる市場環境を踏まえて、当社は主力のインターネット投稿監視やカスタマーサポートに加えて、今後はサイバーセキュリティ事業の更なる基盤強化や規模拡大を企図しております。したがって、サイバーセキュリティ市場における当社の認知度向上とシェア獲得を実現するとともに、当該市場における確固たる地位を確立し、競合他社に対する差別化のためにも、広告宣伝への投資が不可欠であります。当社では従来より展示会への出展、ウェブ媒体の活用等に取り組んでまいりましたが、今後はサイバーセキュリティ事業をはじめ、総合ネットセキュリティ企業としてのブランディング形成・認知度向上のためにより積極的に広告宣伝活動を行うことを想定しており、今回調達する資金の一部を、テレビ等のメディアにお



ける広告や国内外展示会等のイベント、ウェブや各種メディアマーケティング等に関わる費用に充当する予定です。

#### ③ 拠点の増設及び設備投資の関連費用

当社は、これまでも多様なインターネットサービスの需要増加に対応するため、拠点の拡張移転に取り組んでまいりました。2022年9月期をみても、当社では、2022年1月に「東京センター」を現在と同じ新宿エリア内で拡張移転、2022年2月に「大阪センター」をフロアを拡張しております。グループ会社であるイー・ガーディアン東北株式会社では2022年6月に「宮城野センター」を拡張移転し「仙台センター」を開設、EG テスティングサービス株式会社では2021年12月に八王子テストセンターを新設、E-Guardian Vietnam Co., Ltd. では2022年8月にホーチミン拠点を拡張しております。今後も、各事業においては、市場の成長を的確にとらえ、規模拡大に応じた拠点の増設を実施していく想定であり、当該費用に充当する予定です。また、拠点増設に加えて、今後成長が見込まれている主にサイバーセキュリティ事業における情報システムへの投資やソフトウェア開発への投資に関わる費用に充当する予定です。

なお、内訳につきましては、サイバーセキュリティ事業における増員に対応するためのオフィス開設費用として2024年10月に39百万円、ソーシャルサポートの事業成長のための増員に対応するための拠点（センター）開設費用として2025年10月に79百万円、サーバー等の機器の増設・交換費用及び社内業務用のソフトウェア開発費用として毎年40百万円を予定しております。

#### ④ サイバーセキュリティ業界における将来のM&Aのための資金

当社は、サイバーセキュリティ事業の更なる基盤強化や規模拡大、並びにM&A等を活用した事業規模の拡大や新サービスの提供に積極的に取り組むことで事業領域を広げ、総合ネットセキュリティ企業として更なる活躍を目指しております。

上記「①. サイバーセキュリティ事業における人材採用関連費用」に記載のとおり、サイバーセキュリティ業界は継続して拡大していくことが予測されています。このような状況を受け、安全なインターネットサービスをユーザーが安心して利用できる環境への寄与を目的に、サイバーセキュリティ事業における高い技術力や優位性のあるサービスの獲得、エンジニアをはじめとする人材の獲得、既存事業とのシナジー等を重視したM&Aを積極的に実施することで、グループ全体としての高い売上高成長率の継続及び収益力の強化に取り組んでおり、過去複数のM&Aを実施してまいりました。近年では、今後のサイバーセキュリティ分野の更なる需要拡大や様々なクライアントのニーズに応えるべく、サイバーセキュリティ分野でのトータルソリューション提供と、同分野での事業成長を加速させる事を目的に、純国産ソフトウェア型WAFを提供する株式会社ジェイピー・セキュアを2020年10月に子会社化いたしました。

今後、当社と公開買付者が、IT業界においてそれぞれ独自に持つネットワークを活用し効率的にM&A案件を発掘すると同時に、過去のM&Aの実績から確立されたノウハウを相互に活用した、より効果的なPMIを実行することで、より一層サイバーセキュリティ事業を拡大していくことを企図しております。かかる状況下においてM&Aを機動的に実施することを目的に、856百万円を2024年9月期から2026年9月期までの3年間において充当する予定であります。

なお、現時点において具体的に計画されているM&Aはないものの、手元資金の十分性や機動的な資金調達ができるか否かは、入札形式による案件における落札可能性、また、独占的交渉権が付与される場合の交渉力に大きく影響すると考えております。そのため、潜在的なM&Aの機会を逸さないためにも予め当該資金を

確保しておくことが必要と考えております。なお、買収先としては、主にサイバーセキュリティ事業の拡大・強化に寄与する企業を想定しており、過去のM&Aと同程度又はそれ以上の規模で数件の実施を考えております。今後案件が決定した際には、適切なタイミングで開示を行ってまいります。

また、上記支出予定期間中に上記金額分のM&Aを実施しなかった場合、今後の事業拡大に必要な運転資金として充当する予定です。

なお、本第三者割当増資は、本公開買付けの成立を条件としており、本公開買付けが不成立となった場合には、本第三者割当増資は実施されないこととなります。かかる場合においても、当社としてはサイバーセキュリティ事業の強化及びサイバーセキュリティ業界の再編を実現するためには、上記①乃至④に係る資金は必要であると考えており、金融機関からの借入れ等により資金調達を行った上で、上記①乃至④に記載の各項目を実施していく予定です。もっとも、当社としては、公開買付者が本取引の実施を通じて、当社を連結子会社化し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築した上で、本件シナジーを実現させ、サイバーセキュリティ事業を伸ばしていくことが企業価値向上に寄与すると考えており、また、財務基盤強化の見地も踏まえ、借入ではなく本第三者割当増資による資金調達を望んでおります。なお、本第三者割当増資により調達した資金については、支出時期が早いものから優先的に充当する予定です。また、支出までの資金管理につきましては、銀行預金で運用する予定です。

#### 4. 資金使途の合理性に関する考え方

上記「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、今回調達する資金は当社グループの企業価値向上に資する各施策の実現を可能とするものであり、中長期的には、当社株式の希薄化を上回る当社の企業価値の向上につながるものと考えております。したがって、上記「(2) 調達する資金の具体的な使途」に記載した資金使途には、合理性があると判断しております。

#### 5. 発行条件等の合理性

##### (1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

本払込金額につきましては、チェンジHDと協議の上、本取引に係る公表日（本第三者割当増資に係る当社取締役会決議日である2023年8月2日）の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額である金2,099円といたしました。本第三者割当増資に係る当社取締役会決議日の前営業日の終値を基準としたのは、取締役会決議日直近の市場価格であって、算定根拠として客観性が高く、かつ、合理的であると判断したためです。

なお、本払込金額は、当該前営業日から1ヵ月遡った期間の終値単純平均値(2,087円)に対して0.57%のプレミアム、当該前営業日から3ヵ月遡った期間の終値単純平均値(2,061円)に対して1.84%のプレミアム、当該前営業日から6ヵ月遡った期間の終値単純平均値(2,180円)に対しては、3.72%のディスカウントとなります。

日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）では、第

三者割当による株式の発行を行う場合、その払込金額は、原則として取締役会決議日の直前営業日の株価に 0.9 を乗じた額以上の価額であることが要請されているところ、当社は、本払込金額は当該指針に準拠するものであるため、会社法第 199 条第 3 項に規定されている「特に有利な金額」に該当しないものと判断しております。

また、当社の監査等委員会は、本払込金額は、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠したものであり、割当予定先に「特に有利な金額」ではなく適法である旨の意見を表明しております。

なお、本公開買付価格は 3,000 円である一方、本第三者割当増資の払込金額は 2,099 円であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資の払込金額との間に差異が生じております。これは本第三者割当増資及び本公開買付けが、それぞれ当社を連結子会社化する一体の取引でありながら、本公開買付けは、当社株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社株主との取引である一方、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であるという異なる両取引の性質について、個別に検討を行ったためです。

すなわち、公開買付者によれば、まず、本公開買付けにおいては、連結子会社化のために必要な株式数の応募が集まらないリスクが存在するため、連結子会社化のために必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、市場株価に十分なプレミアムを付す必要があると考えたとのことです。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本取引後に当社を連結子会社化することで生じうる本件シナジーが、実現することによる当社の企業価値向上の機会を享受しうる一方で、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式を売却するためその機会を享受できません。したがって、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、本件シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配する必要性があると考えたとのことです。そのため、公開買付者は、応募の見通し及びシナジー分配等という要素を考慮して、上記のとおり、本公開買付価格として 3,000 円(本取引に係る公表日の前営業日である 2023 年 8 月 1 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値である 2,099 円及び、同日を基準とした過去 1 ヶ月終値単純平均値 (2,087 円)、過去 3 ヶ月終値単純平均値 (2,061 円)、過去 6 ヶ月終値単純平均値 (2,180 円) に対して、それぞれ 42.93%、43.75%、45.56%、37.61%のプレミアムを加えた価格。)とすることとしたとのことです。

他方で、本第三者割当増資については、本件シナジーの実現のために必要な資金を当社に提供することを目的としており、当社との取引となります。当社株主から株式を取得することなく、当社を連結子会社化することで生じうる本件シナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を当社株主は享受することができることから、その払込金額についてプレミアムを含んだ価格とする必要はありません。むしろ、公開買付者は、時価を基準とした払込金額とすることによって公開買付者と既存株主との間で本件シナジーを分配することが適切であると考えているとのことで

す。そのため、公開買付者は、当社と協議・交渉の結果も考慮して、上記のとおり、本取引に係る公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(2,099円)と同額とすることに合意したとのことです。

## (2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本第三者割当増資による発行新株式数は、1,527,716株(議決権数15,277個)であり、2023年3月31日現在の当社の発行済株式総数(10,405,800株)に対する割合は14.68%、同日現在の総議決権数(102,127個)に対する割合は14.96%となります。よって、既存株主の株式について、14.68%の所有割合の希薄化、14.96%の議決権所有割合の希薄化が生じることになります。

しかしながら、当社は、上記「I. 3. (2) 意見の根拠及び理由」に記載のとおり、当社株式の上場を維持することによって当社の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、公開買付者が本取引の実施を通じて、当社を連結子会社化し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築し、(i)M&Aにおけるナレッジ共有、(ii)両社グループの顧客基盤の相互活用、(iii)プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成、(iv)新規サービスの共同開発、並びに(v)セキュリティ関連サービスの内製化といった施策を実施することで、本件シナジーを実現させることが、当社の企業価値向上に資すると考えております。本第三者割当増資による株式発行の規模は、当社の具体的な資金需要等を考慮の上で、本取引後におけるチェンジHDの当社に対する希釈化後所有割合が最低でも45.00%、最大でも49.90%となるように設定されたものであり、本取引の目的に照らして必要な限度で行われるものです。よって、当社は、本第三者割当増資は、本取引を通じた当社の企業価値の向上を図るために必要な限度で行われるものであり、また、本取引を通じチェンジHDの連結子会社となることによって、中長期的には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えております。

従いまして、本第三者割当増資に係る株式の発行数量及び希薄化の規模は合理的であると判断しております。

## 6. 割当予定先の選定理由等

### (1) 割当予定先の概要

上記「I. 1. 公開買付者の概要」をご参照ください。なお、チェンジHDは、東京証券取引所プライム市場に上場しており、同社が同取引所に提出したコーポレート・ガバナンス報告書に記載している反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況を、同取引所のホームページにて確認することにより、当社は、チェンジHD並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないと判断しております。

## (2) 割当予定先を選定した理由

上記「I. 3. (2) 意見の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、当社株式の上場を維持することによって当社の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、公開買付者が本取引の実施を通じて、当社を連結子会社化し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築し、(i)M&Aにおけるナレッジ共有、(ii) 両社グループの顧客基盤の相互活用、(iii) プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成、(iv) 新規サービスの共同開発、並びに (v) セキュリティ関連サービスの内製化といった施策を実施することで、本件シナジーを実現させることが、当社の企業価値向上に資するとの判断に至ったことから、チェンジHDを割当予定先を選定しました。

## (3) 割当予定先の保有方針

本第三者割当増資は、チェンジHDによる本取引の一環として行われるところ、チェンジHDは、サイバーセキュリティ企業の M&A を推し進め、サイバーセキュリティ業界の再編を行うための本中間持株会社を 2023 年 12 月末までを目途に設立することを予定しているとのことです。本中間持株会社にサイバーセキュリティという専門分野についての深い知見を有する経営陣を招聘し、大胆な発想に基づく機動的な意思決定を可能とする経営体制を確立した上で、チェンジHDにおいて、本取引を通じて所有するに至る当社株式の全て（最大数（5,844,532 株）（希釈化後所有割合：49.90%）、最小数（5,270,620 株（希釈化後所有割合：45.00%））を本取引の完了より 1 年以上が経過した後に本中間持株会社に移管することを予定しているとのことです。その具体的な時期、方法及び条件は未定であり、本公開買付けが成立した後に、当社との間で協議を行い決定する予定とのことです。

なお、当社は、チェンジHDより、本第三者割当増資の払込みから 2 年以内に当社株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を当社に対し書面により報告すること、並びに当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することにつき、確約書を取得する予定です。

## (4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、本公開買付けが成立した場合における本公開買付けに係る決済及び本第三者割当増資の払込みに要する資金について、チェンジHDの預金並びにチェンジHDが株式会社みずほ銀行から 10,000,000 千円を上限とし、株式会社三井住友銀行から 5,000,000 千円を上限としてそれぞれ行う借入れを充当することを予定している旨の説明をチェンジHDから受けており、当社は、チェンジHDの 2023 年 8 月 1 日時点の残高証明書並びにチェンジHDが株式会社みずほ銀行から取得した 10,000,000 千円を限度として融資を行う用意がある旨の 2023 年 8 月 2 日付融資証明書及び株式会社三井住友銀行から取得した 5,000,000 千円を限度として融資を行う用意がある旨の 2023 年 8 月 2 日付融資証明書を確認しております。これにより、チェンジHDが本第三者割当増資の払込みに要する資金を払込日にお

いて確保できることを確認できたため、本第三者割当増資の払込みについての確実性に問題はないものと判断しております。

#### 7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前 (2023年3月31日現在)		募 集 後	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	22.24%	株式会社チェンジホールディングス	45.00%
CEP LUX-ORBIS SICAV (常任代理人シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	9.01%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	19.41%
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	8.32%	CEP LUX-ORBIS SICAV (常任代理人シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	7.86%
高谷 康久	6.47%	株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	7.26%
GOLDMAN, SACHS & CO. REG (常任代理人ゴールドマン・サックス証券株式会社)	4.78%	高谷 康久	5.65%
株式会社SBI証券	1.83%	GOLDMAN, SACHS & CO. REG (常任代理人ゴールドマン・サックス証券株式会社)	4.17%
CACEIS BANK, LUXEMBOURG BRANCH/UCITS CLIENTS ASSETS (常任代理人香港上海銀行東京支店)	1.77%	株式会社SBI証券	1.60%

野村信託銀行株式会社（投信 口）	1.72%	CACEIS BANK, L UXEMBOURG BR ANCH/UCITS CL I ENTS ASSETS（常 任代理人香港上海銀行東京支 店）	1.55%
上田八木短資株式会社	1.20%	野村信託銀行株式会社（投信 口）	1.50%
溝辺 裕	1.10%	上田八木短資株式会社	1.05%

（注1）当社は、2023年3月31日現在、自己株式180,800株を保有していますが、上記の株主から除いています。

（注2）募集後の持株比率は、上記の大株主が本公開買付けに応募せず、上記の大株主以外の株主が3,742,904株（本公開買付けによる買付予定数の下限）について本公開買付けに応募し、かつ、募集株式の全部についてチェンジHDによる払込みがあったものとして計算しております。募集後の持株比率算出の分母には本第三者割当増資後の当社発行済株式総数（11,933,516株）から自己株式数（221,028株）を控除した数を用いております。

（注3）持株比率は小数点以下第3位を四捨五入しております。

（注4）2022年12月21日付で公衆の縦覧に供されている大量保有報告書の変更報告書において、三井住友DSアセットマネジメント株式会社が2022年12月15日現在で以下の株式を所有している旨が記載されているものの、当社として2023年3月31日現在における実質所有株式数の確認ができないので、上記大株主の状況には含めておりません。なお、その大量保有報告書の変更報告書の内容は次のとおりです。

氏名又は名称	住所	保有株券等の数 (株)	株券等保有割合 (%)
三井住友DSアセットマネジメント株式会社	東京都港区虎ノ門一丁目17番1号 虎ノ門ヒルズビジネスタワー26階	566,300	5.44

（注5）2023年1月26日付で公衆の縦覧に供されている大量保有報告書の変更報告書において、カバウター・マネージメント・エルエルシーが2023年1月20日現在で以下の株式を所有している旨が記載されているものの、当社として2023年3月31日現在における実質所有株式数の確認ができないので、上記大株主の状況には含めておりません。なお、その大量保有報告書の変更報告書の内容は次のとおりです。

氏名又は名称	住所	保有株券等の数 (株)	株券等保有割合 (%)
カバウター・マネージメント・エルエルシー	アメリカ合衆国イリノイ州60611、シ カゴ、ノース・ミシガン・アベ ニュー401、2510号室	583,314	5.61

（注6）2023年2月16日付で公衆の縦覧に供されている大量保有報告書の変更報告書において、オービス・インベストメント・マネジメント・リミテッドが2023年2月14日現在で以下の株式を所有している旨が記載されているものの、当社として2023年3月31日現在における実質所有株式数の確認ができないので、上記大株主の状況には含めておりません。なお、その大量保有報告書の変更報告書の内容は次のとおりです。

氏名又は名称	住所	保有株券等の数 (株)	株券等保有割合 (%)
オービス・インベストメント・マネジメン ト・リミテッド	バミューダ HM11 ハミルトン、フロン ト・ストリート 25、オービス・ハウ ス	1,599,900	15.38

(注7) 2023年3月20日付で公衆の縦覧に供されている大量保有報告書の変更報告書において、野村証券株式会社、その共同保有者であるノムラ インターナショナル ピーエルシー及び野村アセットマネジメント株式会社が2023年3月15日現在でそれぞれ以下の株式を所有している旨が記載されているものの、当社として2023年3月31日現在における実質所有株式数の確認ができないので、上記大株主の状況には含めておりません。なお、その大量保有報告書の変更報告書の内容は次のとおりです。

氏名又は名称	住所	保有株券等の数 (株)	株券等保有割合 (%)
野村証券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目13番1号	1,930	0.02
ノムラ インターナショナル ピーエルシー	1 Angel Lane, London EC4R 3AB, United Kingdom	26,500	0.25
野村アセットマネジメント株式会社	東京都江東区豊洲二丁目2番1号	641,500	6.16

## 8. 今後の見通し

本取引が当社の業績に与える具体的な影響額は未定です。今後、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

## 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本取引完了時におけるチェンジHDの当社に対する希釈化後所有割合は最大で49.90%であり、チェンジHDは、当社の議決権の過半数を自己の計算において所有することにはなりません。本取引完了時におけるチェンジHDの当社に対する希釈化後所有割合が45.00%以上49.90%以下となった場合において、チェンジHDが財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和38年大蔵省令第59号)第8条第4項第2号に記載された要件を充足したときは、チェンジHDが当社の意思決定機関を支配しているものとして、チェンジHDが当社の親会社(支配株主)となる場合、当社は、本取引完了時におけるチェンジHDの当社に対する希釈化後所有割合が45.00%以上49.90%以下となった場合には、本資本業務提携契約の内容等を考慮すれば、チェンジHDが当該要件を充足し当社の親会社(支配株主)となる可能性があると考えているものの、当社の監査法人により、チェンジHDが当該要件を充足しておらず当社の親会社(支配株主)とならないと判断される可能性も否定できません。もっとも、当社は、本第三者割当増資と本公開買付けとを組み合わせることによって公開買付者が当社の支配株主となる可能性があることに鑑み、東京証券取引所の有価証券上場規程第432条第1号に基づき、当社の経営者から一定程度独立した者による本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見の入手を目的として、当社の独立役員である社外取締役兼監査等委員の楠美雅堂氏、大川康平氏及び峯尾商衡氏から、本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書を2023年8月2日付で取得いたしました。当該意見書の概要は以下のとおりです。



## (A) 結論

本第三者割当増資には必要性及び相当性が認められると思料する。

## (B) 理由

### ア. 本第三者割当増資の必要性について

当社グループは、ソーシャルサポート、ゲームサポート、アド・プロセス、サイバーセキュリティ及びその他の業務区分から成り立つインターネットセキュリティ事業を展開しているところ、当社によれば、当社のインターネットセキュリティ事業においては、TikTok Pte Ltd. への依存度が高くなっており、同社の事業方針の変更又は事業動向によっては、当社の事業戦略及び経営成績に重大な影響を及ぼす点、インターネットセキュリティ市場に当社グループに比べ、資本金力、マーケティング力、幅広い顧客基盤、より高い知名度を有する会社が新規参入する等他社との競合状況が激化した場合には、価格の下落又は競争価格以外の要因でも受注を失うおそれがある点、及び新技術が相次いで登場する中で当該新技術等への対応が遅れた場合、当社グループの提供するサービスが陳腐化・不適応化し、業界内での競争力低下を招くおそれがある点を課題として認識しているとのことである。

また、公開買付者によれば、公開買付者グループは、NEW-IT トランスフォーメーション事業・パブリテック事業を柱として、「人×技術」で日本の生産性を飛躍的に向上させ、人口減少下の日本を持続可能な社会にするための事業を展開しているとのことである。さらに、公開買付者の子会社であるチェンジは、SaaS 利用における全てのセキュリティ課題を解決することのできる、SaaS 向けの純国産セキュリティプラットフォーム「ブレイクアウト」をチェンジが扱うことで、日本の顧客向けに共同で SaaS アクセス環境の新しい利用形態を提案していくことを目的として、2023 年 4 月 17 日にアセンテックと業務提携を開始し、広く、民間及び地方公共団体への展開を図っているとのことである。

当社は、このような状況の下、両社グループの置かれている事業環境を踏まえ、2023 年 5 月中旬から両社グループの提携について、公開買付者との協議を開始したとのことである。公開買付者は、公開買付者及び当社の企業価値向上には、公開買付者と当社が資本関係を構築しつつ、当社が経営の自主性や独自の企業文化を維持することが将来的な企業価値向上につながると考えるようになり、当社の上場を維持しつつ連結子会社化する方法を検討するようになったとのことである。併せて、業務提携における施策について議論を進めていく過程で、公開買付者及び当社は、日本国内の民間企業、官公庁、地方自治体や日本企業の海外現地法人が抱えるセキュリティ人材不足の問題を解消する提携の効果を最大化するためには、より多くの優秀なセキュリティ専門人材を確保し、当社グループが提供するサービス提供先の範囲を拡大することが必要であるとの考

えに至ったとのことである。

公開買付者は、当社グループが、既に多くのセキュリティ関連サービスを提供していることから、当社グループの知見を活かしつつ、公開買付者及び当社が、M&A を通じて日本国内におけるサイバーセキュリティ業界の再編を図ることによって、現在、公開買付者で一部外注をしているセキュリティサービスを内製化することが可能になることに加え、当社グループ及び日本国内のサイバーセキュリティ各社のサービスを含め、ワンストップで純国産のセキュリティシステム及びソリューションを提供する総合セキュリティ会社としての地位を確立し、ひいては日本のサイバーセキュリティ業界全体の世界における位置付けを高めることができるのではないかという結論に至ったとのことである。一方で、当社としては、当社のサイバーセキュリティ事業の拡大やサイバーセキュリティ業界の再編、当社ブランド力等の強化の目的のために、①サイバーセキュリティ事業における人材採用の拡大、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティングの拡大、③拠点の増設及び設備投資、④サイバーセキュリティ業界における将来的なM&A の各施策の実施を検討しているところ、これらには合計して 30 億円程度の資金調達が必要になる可能性があるとのことである。しかしながら、かかる施策については、多額の投資資金が必要となるのみならず、一定の不確実性が伴うため、公開買付者は、かかる施策に要する投資資金については、当社と共同で施策を推進し、事業リスクをお互い負担するため公開買付者がその一部を拠出することで、当社及び本取引後も引き続き当社株式を保有する株主が受け得る事業リスクを最小限にすることが、当社及び当該株主にとって望ましいと、判断したとのことである。

また、公開買付者は、両社グループがサイバーセキュリティ業界の再編を行うためには、両社グループが緊密に連携することが必要不可欠であり、両社グループが業務提携を行うだけにとどまらず、公開買付者が当社を公開買付者の連結子会社とすることで相互に開示できる情報の範囲が広がり、情報の伝達がスムーズになることで、両社間での迅速かつ広範囲の人的交流、両社グループの持つノウハウの共有が可能となり、両社グループの間での効率的かつ迅速な経営判断が可能になると判断する一方で、人材採用に悪影響がでる可能性等を考慮し、当社の上場を維持すべきとの考えに至ったとのことである。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、当社の資金調達需要を満たし、かつ当社の上場を維持した上で当社を公開買付者の連結子会社とするため、公開買付者が採用する国際会計基準に照らし、公開買付者による当社への実質的支配が確立しているものとして当社が連結子会社になり得る水準の目安を希釈化後所有割合にして 45.00% (5,270,620 株) と設定し、本公開買付けが成立した場合、希釈化後所有割合にして 45.00%以上とするために必要となる株式数を本第三者割当増資にて引き受けることとしたとのことである。

また、当社としても、当社株式の上場を維持することによって当社の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、公開買付者が本取引の実施を通じて、当社を連結子会社化し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築し、(i)M&A におけるナレッジ共有、(ii)両社グループの顧客基盤の相互活用、(iii)プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の

育成、(iv) 新規サービスの共同開発、並びに (v) セキュリティ関連サービスの内製化といった施策を実施することで、本件シナジーを実現させることが、当社の企業価値向上に資するとの判断に至ったとのことである。さらに、当社は、①サイバーセキュリティ事業における人材採用の拡大、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティングの拡大、③拠点の増設及び設備投資、④サイバーセキュリティ業界における将来的な M&A の実施に要する費用に充当する資金を調達するため、財務基盤強化の見地も踏まえ、本取引の一環として、本第三者割当増資を行うこととしたとのことである。

当社から受けた説明及び当社から受領した関連資料を総合的に検討した結果、以上の説明に不合理な点はなく、当社の置かれている事業環境等を踏まえれば、本第三者割当増資を含む本取引の実施を通じた当社と公開買付者の資本業務提携については、当社の企業価値の向上に寄与するものであると認められ、また、①サイバーセキュリティ事業における人材採用の拡大、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティングの拡大、③拠点の増設及び設備投資、④サイバーセキュリティ業界における将来的な M&A の実施という本第三者割当増資の資金使途については、具体性及び合理性が認められると史料する。

以上より、本第三者割当増資には必要性が認められると史料する。

#### イ. 本第三者割当増資の相当性について

##### (a) 本第三者割当増資という調達手段の相当性について

本第三者割当増資は、公開買付者による当社の連結子会社化を目的とした本取引の一環として行われるものである。公開買付者との資本業務提携を推進し、当社の企業価値の向上を図るための諸施策を実施するための資金調達の方法として、公募増資や株主割当増資ではなく、公開買付者を割当先とした第三者割当増資は合理的である。

また、MS ワラントを含めた新株予約権の発行については、新株予約権の行使がなされるまで資金調達ができず、資金調達の時期や金額が不確定であるため、資金調達の確実性の観点から妥当ではないと認められる。更に、新株予約権付社債の発行については、発行時に資金調達ができるものの、新株予約権の行使がなされない場合には社債を償還する必要があるため財務基盤強化を図る観点から妥当ではないと認められ、また、新株予約権付社債のうちいわゆる MSCB の発行については、今後の当社の株価変動によって潜在株式数が変動し、生じる希薄化の規模が予想できないだけでなく、公開買付者が取得する株式数も転換まで確定しないこととなるため、既存株主に対する影響や本取引の目的の観点からも妥当ではないと認められる。

さらに、普通社債の発行や金融機関からの借入れ等の負債性資金による調達については、金利コスト等の増大を招くこととなり、また、財務基盤強化を図る観点から妥当ではないと認められる。

以上を踏まえれば、他の資金調達手段と比較しても、本第三者割当増資という調達手段には相当

性が認められると思料する。

(b) 払込金額の相当性及び有利発行該当性について

日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」では、「払込金額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額）に0.9を乗じた額以上の価額であること。」と規定されている。この点、本第三者割当増資の払込金額は、本第三者割当増資に係る当社取締役会決議日（2023年8月2日）の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値と同額である金2,099円であるため、同指針に従った払込金額であると言える。したがって、当該払込金額は相当であり、有利発行には該当しないものと思料する。

なお、本公開買付価格は3,000円である一方、本第三者割当増資の払込金額は2,099円であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資の払込金額との間に差異が生じている。これについて、公開買付者によれば、本公開買付けは、当社株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社株主との取引であり、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、本件シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配する必要性がある一方で、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であり、当社を連結子会社化することで生じ得る本件シナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を当社株主は享受することができることから、その払込金額についてプレミアムを含んだ価格とする必要はなく、むしろ時価を基準とした払込金額とすることによって公開買付者と既存株主との間の本件シナジーを分配することが適切であると考えているとのことである。かかる考え方は合理的なものと思われ、上記のとおり両取引の性質は異なることから、本公開買付価格と本第三者割当増資の払込金額との間に差異が生じていることをもって、払込金額が相当であり、有利発行には該当しないとの結論に影響を及ぼすものではないと考えられる。

(c) 割当予定先の相当性について

当社は、当社株式の上場を維持することによって当社の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、公開買付者が本取引の実施を通じて、当社を連結子会社化し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築し、(i)M&Aにおけるナレッジ共有、(ii)両社グループの顧客基盤の相互活用、(iii)プロフェッショナル人材の相互交流及びセキュリティ人材の育成、(iv)新規サービスの共同開発、並びに(v)セキュリティ関連サービスの内製化といった施策を実施することで、本件シナジーを実現させることが、当社の企業価値向上に資するとの判断に至ったことから、公開買付者を割当予定先に選定したとのことである。

また、公開買付者の払込みに要する財産の存在について、当社は、本公開買付けが成立した場合における本公開買付けに係る決済及び本第三者割当増資の払込みに要する資金について、公開買付者の預金並びに公開買付者が株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行からそれぞれ行

う借入れを充当することを予定している旨の説明を公開買付者から受けており、当社は、公開買付者の2023年8月1日時点の残高証明書並びに公開買付者が株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行から取得した融資証明書を2023年8月2日に確認できることが確実であると見込まれることから、本第三者割当増資の払込みについての確実性に問題はないものと判断しているとのことである。

加えて、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場しており、同社が同取引所に提出したコーポレート・ガバナンス報告書に記載している反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況を、同取引所のホームページにて確認することにより、当社は、公開買付者並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないと判断しているとのことである。

上記の当社の判断に不合理な点は見当たらず、公開買付者を本第三者割当増資の割当予定先として選定することには相当性が認められると思料する。

#### (d) 調達金額の相当性について

当社は、①サイバーセキュリティ事業における人材採用の拡大、②ブランド力の強化及びサービスの認知度向上に係るマーケティングの拡大、③拠点の増設及び設備投資、④サイバーセキュリティ業界における将来のM&Aの各施策の実施を検討しており、これらには合計して30億円程度の資金調達が必要になる可能性があるところ、本第三者割当増資による調達金額は、3,206,675,884円である。そうすると、本第三者割当増資による調達金額は、必要性に応じた出資とみることができ、徒らに既存株主の株式の希薄化を生じさせるものではなく、相当性が認められると思料する。

#### (e) 株式の発行数量及び希薄化の規模について

本第三者割当増資による発行新株式数は1,527,716株(議決権数15,277個)であり、2023年3月31日現在の当社の発行済株式総数10,405,800株の14.68%、同日現在の当社の総議決権数102,127個の14.96%に相当し、これにより、一定の希薄化が生じ、株価下落のリスクが生じ得る。

しかしながら、本第三者割当増資による株式発行の規模は、当社の具体的な資金需要等を考慮の上で、本取引後における公開買付者の当社に対する希釈化後所有割合が最低でも45.00%、最大でも49.90%となるように設定されたものであり、本取引を通じた当社の企業価値の向上を図るために必要な限度で行われるものであるから、かかる希薄化は、本取引の目的に照らして必要な限度に留められており、また、公開買付者が当社の連結子会社化に必要な当社株式の取得の全部を第三者割当増資で行う場合に比して、希薄化による株価下落のリスクの程度は小さい。また、当社によれば、当社は、本取引を通じて公開買付者の連結子会社となることによって、中長期的には、本件シナジーの実現により当社の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えているとのことであり、かかる説明には不合理な点は見当たらない。

以上より、本第三者割当増資に係る株式の発行数量及び希薄化の規模は合理的であると思料する。

(f) 小括

以上より、本第三者割当増資には相当性が認められると思料する。

10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績（連結）

	2020年9月期	2021年9月期	2022年9月期
連結売上高	7,785百万円	9,933百万円	11,752百万円
連結営業利益	1,286百万円	1,969百万円	2,273百万円
連結経常利益	1,326百万円	2,040百万円	2,314百万円
親会社株主に帰属する 当期純利益	889百万円	1,087百万円	1,689百万円
1株当たり連結当期純利益	87.82円	107.44円	168.38円
1株当たり配当金	10円	14円	24円
1株当たり連結純資産	416.47円	489.38円	646.13円

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況（2023年6月30日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	10,405,800株	100%
現時点の転換価額（行使価額） における潜在株式数	-	-
下限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	-	-
上限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	-	-

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2020年9月期	2021年9月期	2022年9月期
始 値	1,660 円	3,305 円	2,989 円
高 値	3,630 円	3,810 円	4,125 円
安 値	1,225 円	2,485 円	2,410 円
終 値	3,305 円	3,040 円	2,864 円

② 最近6か月間の状況

	3月	4月	5月	6月	7月	8月
始 値	2,340 円	2,316 円	2,192 円	1,899 円	2,025 円	2,058 円
高 値	2,411 円	2,325 円	2,309 円	2,052 円	2,142 円	2,134 円
安 値	2,208 円	2,158 円	1,896 円	1,848 円	2,052 円	2,058 円
終 値	2,298 円	2,190 円	1,909 円	2,013 円	2,062 円	2,099 円

③ 発行決議日前営業日における株価

	2023年8月1日
始 値	2,058 円
高 値	2,134 円
安 値	2,058 円
終 値	2,099 円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

該当事項はありません

11. 発行要項

(1) 募集株式の種類及び数	普通株式 1,527,716 株
(2) 払込金額	1 株 2,099 円
(3) 払込金額の総額	3,206,675,884 円
(4) 増加する資本金の額	1,603,337,942 円
(5) 増加する資本準備金の額	1,603,337,942 円

(6) 募集又は割当方法	第三者割当による方法
(7) 割当先	株式会社チェンジHD 1,527,716 株
(8) 申込期日	2023 年 10 月 3 日
(9) 払込期間	2023 年 10 月 11 日から 2023 年 11 月 30 日まで (注)
(10) その他	上記各号については、金融商品取引法による届出の効力発生及び本公開買付けの成立を条件としております。

(注) 本第三者割当増資に関しては、2023 年 10 月 11 日から 2023 年 11 月 30 日までを会社法上の払込期間として決議しております。

払込期間を上記のとおりとした理由は、本第三者割当増資の払込みが本公開買付けの成立を前提条件としており、本第三者割当増資における払込日を、本公開買付けの決済開始日の翌営業日とすることを予定しているところ、本公開買付けの買付期間が延長された場合には、払込日も延期されるためです。

## 12. その他の事項

本取引によりチェンジHDは当社の主要株主である筆頭株主に該当する見込みであり、また、当社の親会社又はその他の関係会社に該当する可能性があります。同社の異動後の議決権の数及び議決権所有割合は本公開買付け及び本第三者割当増資の結果により変動するため、当該異動については確定次第お知らせいたします。

以 上