

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年 6 月17日
【報告者の名称】	アセンテック株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区神田練堀町 3
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区神田練堀町 3
【電話番号】	03 - 5296 - 9331
【事務連絡者氏名】	管理本部長 佐藤 正信
【縦覧に供する場所】	アセンテック株式会社 (東京都千代田区神田練堀町 3) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、アセンテック株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、OPI・18株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、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。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。
- (注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注11) 本公開買付けは、法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下同じとします。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれ又は言及されている全ての財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始できない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注12) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が生じた場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注13) 本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27 A 条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21 E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はそれらの関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者及び当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注14) 公開買付者及びその関連者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規

制及びその他適用ある法令及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則14e - 5 (b)により許容される範囲で当社株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。その場合、市場取引によって市場価格で売買される場合や、市場外の交渉で決まった価格で売買される場合があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英語ウェブサイト（又はその他の開示方法）においても開示が行われます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 OPI・18株式会社
所在地 東京都港区浜松町二丁目4番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年6月16日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の普通株式の全てを取得及び所有することを主たる目的として、2025年4月24日付で設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、その発行済株式の全てを、オリックス株式会社（以下「オリックス」といいます。）及びその子会社であるオリックス・プリンシパル・インベストメンツ株式会社（以下「オリックス・プリンシパル・インベストメンツ」といいます。）を組合員とするOPI2002投資事業組合、及び一般社団法人OPI（注1）が所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者、OPI2002投資事業組合、一般社団法人OPI、オリックス・プリンシパル・インベストメンツ及びオリックス（以下、総称して「公開買付者関係者グループ」といいます。）は、当社株式を所有していないとのことです。

本書提出日現在、当社株式は、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。）スタンダード市場に上場していますが、公開買付者は、2025年6月16日、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年6月16日付で、当社の主要株主かつ筆頭株主である永森信一氏（以下「永森氏」といいます。）及び第五位株主（注2）であるCloud Software Group, Inc.（以下「CSG」といいます。）との間で、それぞれ公開買付応募契約書（以下、永森氏との間で締結した応募契約を「本応募契約（永森氏）」、CSGとの間で締結した応募契約を「本応募契約（CSG）」といい、これらを総称して「本応募契約」といいます。）を締結し、永森氏が所有する当社株式の全て（3,281,600株、所有割合（注3）22.92%）及びCSGが所有する当社株式の全て（700,000株、所有割合4.89%）（合計3,981,600株、所有割合27.81%。以下、総称して「応募予定株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。また、CSGとの関係では、本取引の実行後も、当社の重要な取引先であるCSGとの間での取引の更なる活性化を目指し、本応募契約（CSG）において、当社の株主を公開買付者のみとし、当社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「本スクイズアウト手続」といいます。）の完了後に、出資後のCSGの公開買付者に対する出資比率が5%を上限としてCSG及び公開買付者が別途合意した比率となるように、公開買付者の発行済株式の一部をOPI2002投資事業組合から譲り受ける方法により、CSGが公開買付者に対して再出資（以下「本再出資」といいます。）することに合意し2025年6月16日付で、CSG、OPI2002投資事業組合及び一般社団法人OPIとの間で、株主間契約の暫定的な合意に至っているとのことです。なお、本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額は当社株式の評価額を前提として決定され、当該当社株式の評価額は、本公開買付価格（以下において定義します。）と同一の価格である1株当たり1,680円とする予定であり、当該評価額より低い価額を前提として、本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額が決定されることはないとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

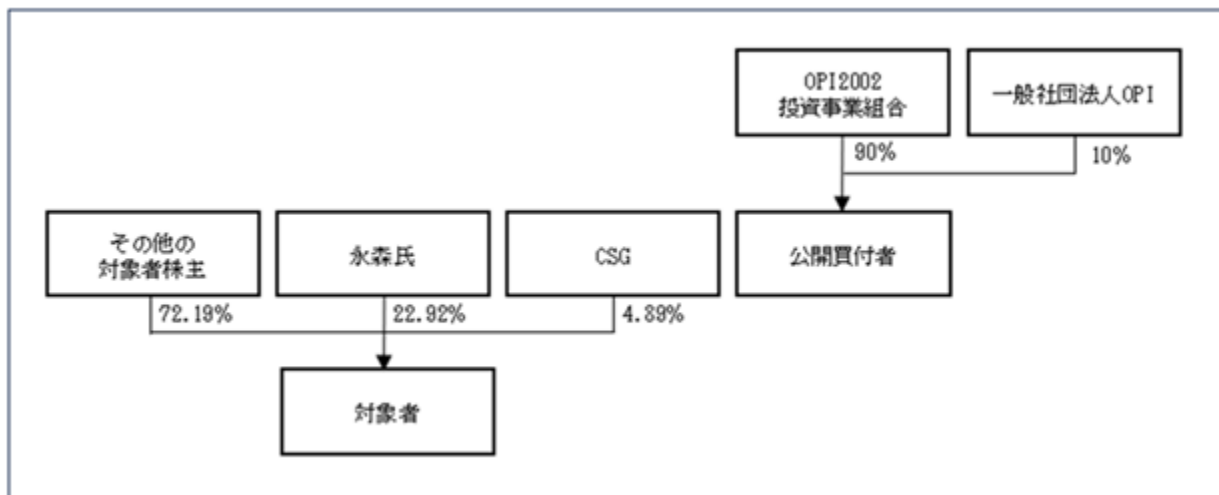
（注1） 当法人は、事業への投資及び経営のコンサルティングを行うことを目的として2015年9月1日に設立され、当法人の代表理事はオリックスの常務執行役である三宅誠一が務めております。

（注2） 当社が2024年9月25日付で公表した「Cloud Software Group, Inc.との資本業務提携及び第三者割当による株式の発行に関するお知らせ」に記載のとおり、CSGは実質株主であり、名義株主はRaymond James & Associates（常任代理人シティバンク、エヌ・エイ東京支店）です。

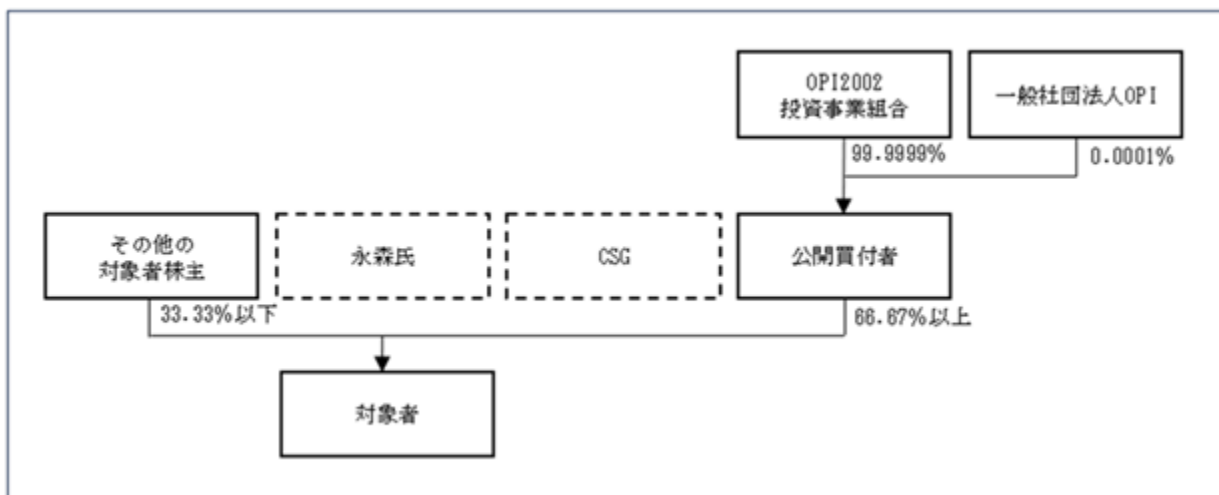
(注3) 「所有割合」とは、()当社が2025年6月16日に公表した「2026年1月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2025年4月30日現在の当社の発行済株式数（14,580,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（261,022株）を控除した株式数（14,318,978株）に占める割合をいいます。小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について同じです。

公開買付者が現在想定している一連の取引を図示すると大要以下のとおりとのことです。

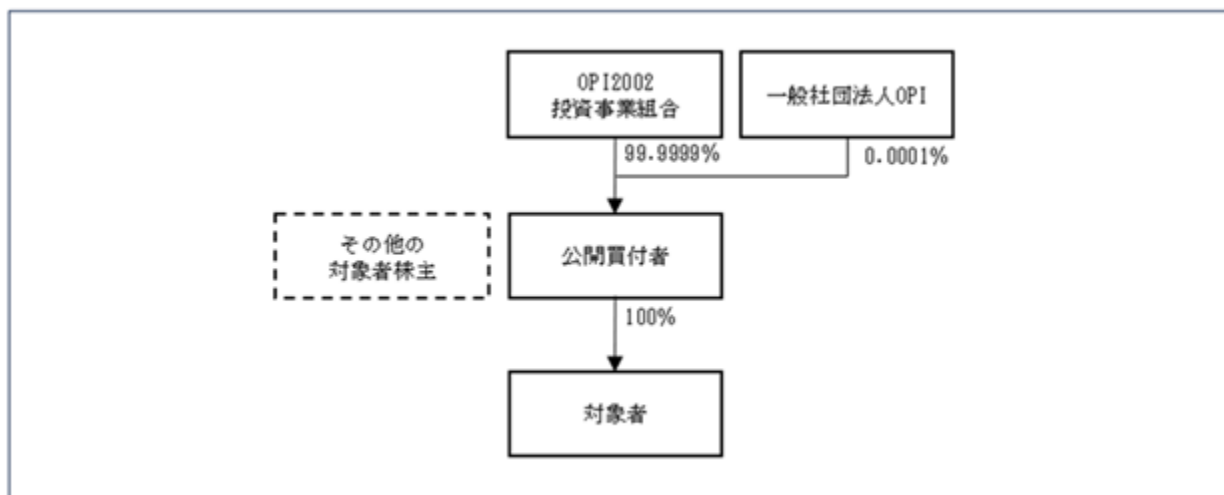
() 本公開買付けの実施前



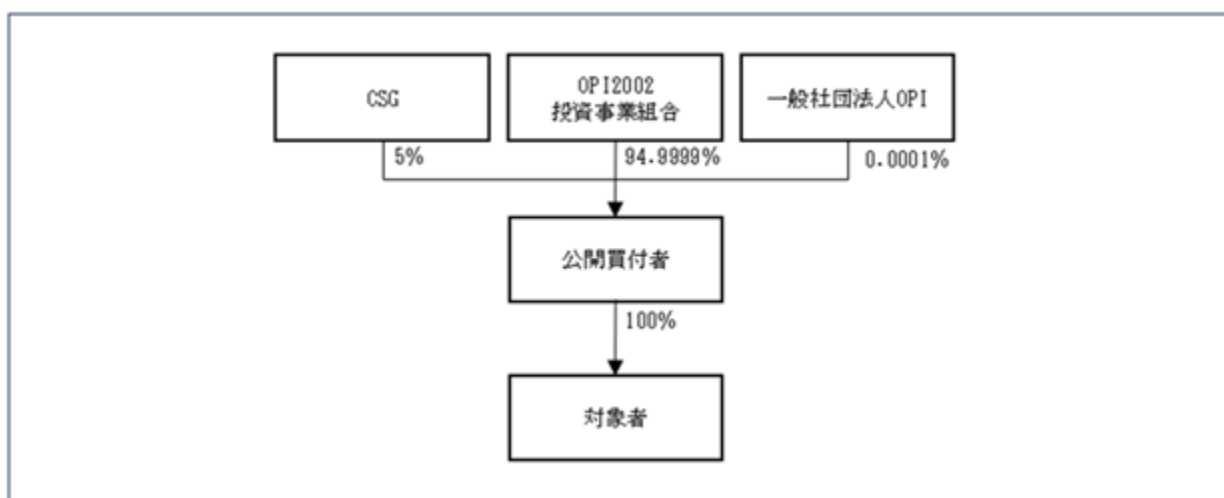
() 本公開買付けの成立後



() 本スクイズアウト手続き後



() 本再出資後



公開買付者は、本公開買付けにおいて9,546,000株（所有割合66.67%）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（9,546,000株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社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、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,546,000株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（9,546,000株）については、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、本スクイズアウト手続を実施するために必要な当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、当社第1 四半期決算短信に記載された2025年4月30日現在の当社の発行済株式数（14,580,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（261,022株）を控除した株式数（14,318,978株）に係る議決権の数（143,189個）に3分の2を乗じた数（95,460個、小数点以下を切り上げ）に当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（9,546,000株）としているとのことです。

本公開買付けにより当社株式の全て（当社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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手続の完了後、当社との間で吸収合併（以下「本合併」といいます。）を実施する可能性があります。本書提出日現在、本合併を行うか否か、実施時期、及び公開買付者又は当社のいずれを吸収合併存続会社とするか等の詳細については未定とのことです。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、OPI2002投資事業組合から本公開買付けの決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の2営業日前までに10,305,470千円を上限として出資を受けるとともに、三井住友信託銀行株式会社（以下「三井住友信託銀行」といいます。）から本決済開始日の1営業日前までに

14,368,000千円を上限として借入（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三井住友信託銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、同契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供されるほか、本スクイズアウト手続の完了後は、当社の一定の資産等に担保が設定されること、並びに当社及びその子会社が公開買付者の連帯保証人になることが予定されているとのことです。

当社は、2025年6月16日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主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ております。また、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行っております。

なお、当社取締役会の意思決定過程の詳細については、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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

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

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は、以下のとおりとのことです。

オリックスグループは、1964年にリース事業からスタートして隣接分野に進出し、現在では法人金融、産業／ICT機器、環境エネルギー、自動車関連、不動産関連、事業投資・コンセッション、銀行、生命保険など、多角的に事業を展開しているとのことです。リース事業は「金融」と「モノ（物件）」の専門性を必要とし、リースを起点とした「金融」の専門性は、現在では融資、事業投資、生命保険、銀行、資産運用事業へと拡大し、「モノ」の専門性は、自動車、船舶、航空機、不動産、環境エネルギー事業へと広がっているとのことです。また、1971年の香港進出を皮切りに、現在では世界約30カ国・地域において、約34,000人の役職員により事業を展開しているとのことです。オリックスグループの社会における存在意義は「世の中がよりよい方向に進むきっかけとなる、“未来をひらくインパクト”をもたらしこと」であり、この存在意義を軸に、グローバルで一体となり、社会への貢献を目指しているとのことです。

オリックスの事業投資事業は、国内企業に対して投資を行うプライベート・エクイティ投資事業であり、投資先企業の企業価値向上の実現のため、オリックスグループが持つ専門性や事業プラットフォームの提供等を通じて機動的な支援を行っているとのことです。また、自己資金によって投資を行うことを特徴としており、投資期間を柔軟に定めることで、投資先企業と長期的な資本関係を締結することも可能であるとのことです。

近年、テクノロジーの進展により、様々なアセットがITネットワークに接続されるようになり、あらゆる事業領域においてデジタルとの融合が不可欠となっているとのことです。このような事業環境の変化を踏まえ、オリックスは事業投資本部における注力分野のひとつとしてITセクターを位置づけているとのことです。なかでも、ITインフラストラクチャは全ての企業活動を支える基盤であるとの認識の下、オリックスは、投資先であるネットワークインテグレーター（注1）のエイチ・シー・ネットワークス株式会社（以下「HCNET」といいます。）を起点として、ITインフラストラクチャサービス領域の拡大に取り組んでいるとのことです。

（注1） ネットワークインテグレーターとは、ネットワークインフラのコンサルティング、設計、構築、運用監視・保守を提供する情報通信企業をいいます。

一方、当社は、2009年2月に株式会社エム・ピー・ホールディングスの新設分割子会社として、東京都新宿区に株式会社エム・ピー・テクノロジーズとして設立し、仮想デスクトップソリューションの関連製品・サービスの販売を開始しました。その後、2012年10月にアセンテック株式会社に商号を変更し、2017年4月に東京証券取引所マザーズ市場に上場しました。その後、2019年9月に東京証券取引所第一部に市場変更し、2022年4月に東京証券取引所における市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場へ移行し、2023年10月に東京証券取引所スタンダード市場へ市場区分を変更しております。

当社は、本書提出日現在、当社及び連結子会社4社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）から構成されております。近年、ワークスタイルとしてハイブリッドワークが定着し、一方でサイバーセキュリティに対する脅威が高まっていると考えており、当社グループは、情報セキュリティ対策として、セキュリティソリューションのひとつである仮想デスクトップ（注2）ソリューションを中心に事業を展開しております。

事業を展開するうえで、当社はCSGやAtrust Computer Corporation（以下「Atrust社」といいます。）をはじめとした仮想デスクトップソフトウェアやシンクライアントソリューション等を提供している海外メーカーと1次代理店契約を締結し、商品の輸入・販売・構築・保守を行っております。また、当社グループは、国内の顧客の要望に応え、当社が自社開発しているシンクライアント製品・サービスを自社ブランド「Resalio（レサリオ）」（注3）として開発・販売しております。

また、仮想デスクトップソリューションを含むITシステムを提供するうえでは、メーカーの技術認定試験に合格した専門のエンジニアが必要と考えており、当社は、プロフェッショナルサービスとして専門のエンジニアがコンサルティングから保守・運用までの一貫したサービスを提供する体制を構築しております。

さらに、顧客が仮想デスクトップを利用する際顧客にハードウェア、ソフトウェアを購入することなく、月額で利用できるクラウド型の当社オリジナルサービスも提供しております。

取扱商品、当社開発製品及びプロフェッショナルサービスの販売形態は、システムインテグレータ（注４）経由でエンドユーザー企業に提供しておりますが、一部のエンドユーザー企業に対しては、エンドユーザー企業からの指定により例外的に直接、製・商品及びサービスを提供しております。

（注２） 仮想デスクトップ（VDI：Virtual Desktop Infrastructure）とは、デスクトップ（Windowsユーザー環境）をサーバー側に集約し、ネットワークを介してデスクトップの画面イメージを配信することをいいます。シンクライアント（注５）、パソコン、タブレット等の端末よりサーバー上のWindowsユーザー環境を利用できるソリューションで、端末にデータを保存できないことから、端末からの情報漏洩を防止することが可能となります。

（注３） Resalio（レサリオ）とは、当社オリジナル製品・サービスに適用するブランド名称です。

（注４） システムインテグレータとは、日本の情報システム産業において、企画、設計から開発、導入、運用、保守に至るまでの一連のサービスを包括的に提供する事業者をいいます。

（注５） シンクライアントとは、仮想デスクトップでの利用に特化した端末のことをいいます。

当社グループの事業セグメントは、単一のITインフラ事業であり、ITインフラ事業は、仮想デスクトップ事業、クラウドインフラ事業、ゼロトラストセキュリティ事業の３つの事業領域で構成しており、具体的内容については以下のとおりです。

（ ）仮想デスクトップ事業

当社グループが手掛ける仮想デスクトップ事業は、デスクトップ環境をサーバー側に集約しネットワークを介してデスクトップの画面イメージを配信し、シンクライアント端末やパソコン、タブレットなどによりユーザーが利用できる仮想デスクトップソリューションを提供しております。

端末にデータを保存しないことによりセキュリティ性が向上するほか、システム管理者が集中管理できることにより、運用管理の負担が軽減されるといったメリットがあると考えております。また、クラウドサービスとして、仮想デスクトップソフトウェアのサービスプロバイダー向けのライセンス、NVIDIA GPUを搭載したAI as a Service（注６）として「Gcore Edge AI」及び自社サービスとして提供している仮想デスクトップのクラウド型サービス「Resalio DaaS（注７）（レサリオダース）」（注８）を提供しております。

（注６） AI as a Serviceとは、企業が自社でAIを開発・維持することなく、クラウド上でAI機能を利用できるサービスのことです。

（注７） DaaSとは、Desktop as a Serviceの略で、仮想デスクトップを利用する際に、ユーザーがIT資産を自社保有せず、クラウド業者が提供する仮想デスクトップを月額で利用する形態のサービスのことです。

（注８） Resalio DaaS（レサリオダース）とは、ユーザー管理、セキュリティ、共有ファイルサーバなど、企業利用を考慮した、50ユーザー以下の小規模環境にも対応する仮想デスクトップをクラウドで提供するサービスのことです。

（ ）クラウドインフラ事業

当社グループが手掛けるクラウドインフラ事業では、近年、多くの企業には、IT利用形態の多様化や取扱データ容量の増大等に伴い、ITシステムの処理能力の強化、可用性・冗長性の確保、及びセキュリティ対策や高パフォーマンスの実現といった課題が顕在化している状況を踏まえ、これらの課題の解決を図ることを目的として、高性能なサーバーやストレージ（注９）をクラウドインフラとして提供しております。

また、仮想デスクトップの導入における障壁となっていた、初期導入コスト・導入期間・パフォーマンス障害を解決するために、自社企画製品として「リモートPCアレイ」（注10）を開発・提供することで、当該領域におけるソリューションの強化を図っております。

（注９） ストレージとは、コンピューターにおけるデータを保存する補助記憶装置のことをいいます。媒体としては主に磁気ディスクを利用したハードディスクと半導体メモリーを利用したフラッシュストレージに分類されます。

（注10） リモートPCアレイとは、当社が仕様の起案・策定、開発費投資を行い、台湾のAtrust社で製造後、国内で独占販売を行っている１つの筐体に5・10・20・30台の物理PCを搭載したリモートアクセス製品のことをいいます。

（ ）ゼロトラストセキュリティ事業

近年、クラウドサービスの急速な普及とともに、企業のITインフラはマルチクラウド（注11）及びオンプレミス（注12）を組み合わせたハイブリッド環境へと移行しつつあります。一方で、サイバー攻撃はますます高度化・巧妙化しており、従来と異なるセキュリティ対策の強化が求められ、新たなセキュリティシステムの需要が高まると予測しています。当社では、こうした環境変化に対応するため「ゼロトラストセキュリティ事業」を新たな事業領域として取り組みを強化してまいります。ゼロトラストは「すべてを信用しない」を前提としたセキュリティモデルであり、ユーザーやデバイスの認証・可視化・アクセス制御を強化することにより、高度化するサイバーリスクへの対応を可能にします。当社は、ゼロトラストの概念に基づいて、自社製品である「SaaS Secure Client（注13）」や「Forcepoint（注14）」を提供しております。当社は、今後も自社製品の開発や、国内外の先進セキュリティベンダーとの提携により「ゼロトラストセキュリティ事業」を強化し、顧客のより安全なIT環境構築を支援してまいります。

- （注11） マルチクラウドとは、複数のクラウドサービスを用途に応じて組み合わせて利用する運用形態です。各クラウドサービスの特性を活かすことで、柔軟性や信頼性の高いIT環境を実現できます。
- （注12） オンプレミスとは、組織や企業などが自社でサーバーやネットワーク機器、ソフトウェアなどを保有し、これらを用いて自社内に情報システムを構築・運用する形態のことです。
- （注13） SaaS Secure Clientとは、当社が開発したインターネットからクラウドで提供されるソフトウェアにアクセスするための専用OSと、セキュリティの高いブラウザを専用のUSBデバイスに搭載した製品です。
- （注14） Forcepointとは、当社が国内総代理店である米国セキュリティ会社Forcepoint社が提供する製品総称です。組織や企業などの情報資産を守り、安心・安全なITシステムの実現を支援しています。特に、機密情報や個人情報などの重要データが外部へ不正に持ち出されたり、漏えいを防ぐことに優れている製品を提供しています。

オリックスは、HCNETを起点にITインフラストラクチャ領域の拡大を推進する中、HCNETが取り扱っていないクライアント領域（注15）で独自のビジネスモデルを構築する当社に関心を持つに至ったとのことです。オリックスは、クライアント領域における仮想デスクトップソリューションに強みを有する一方でITインフラストラクチャの設計・構築や保守に対応するエンジニアが不足していた当社と、ITインフラストラクチャの設計・構築から保守・運用までを一括で提供できる一方で、クライアント領域におけるソリューションを充足できてないHCNETとの間で双方の強みを活かし、不足する機能を相互に補完し合う関係が構築可能であるという考えが背景にあるとのことです。このような中、当社の筆頭株主である永森氏との面談を契機に2024年10月24日に当社と対話する機会を得て、当社への出資を含むビジネスパートナーとしての事業シナジー検討に関する協議を開始することとなったとのことです。オリックスは、当社及びHCNETとの協議の中で、クライアント領域における仮想デスクトップソリューションを手掛ける当社と、ITインフラストラクチャ領域の拡大を推進しているHCNET及び多様な事業リソースを有するオリックスグループの親和性の高さに着目し、単に当社とビジネスパートナーとして協業していくのではなく、資本関係を構築し人材リソースや技術資産等の経営資源を共有することで、更なる事業シナジーを実現することができると考え、公開買付者による当社株式の取得を行うことの検討を開始したとのことです。オリックスは、かかる検討を通じて、高度な技術力・ノウハウ及びそれらに裏付けられた豊富な実績を有している当社を完全子会社化しHCNETとの間で顧客基盤や技術資産をはじめとする経営資産の共有や人材交流などを積極的に行うことにより、オリックスが推進するITインフラストラクチャ領域の拡大を実現することができるとの認識に至ったとのことです。

- （注15） ITインフラストラクチャは、ネットワーク領域、サーバー領域、クライアント領域の3つの構成要素から成り立っております。ネットワーク領域は企業内外におけるデータの送受信を担う通信基盤であり、ルーター、スイッチ、ファイアウォール等のネットワーク機器や、WAN（広域ネットワーク）、LAN（構内ネットワーク）といった回線インフラを含みます。サーバー領域は業務システムやデータベース、各種業務アプリケーション等を集中的に管理・稼働させるための中核的な計算資源であり、オンプレミス型（自社運用）からクラウド型（外部提供）まで多様な形態が存在します。クライアント領域は、エンドユーザーが業務を遂行するために使用するPC、タブレット、シンクライアント端末等の情報端末機器を指し、ユーザーインタフェースとしての役割を担っております。

そこで、オリックスは、本取引の検討を本格化させるために、2025年1月上旬に、ファイナンシャル・アドバイザーとして選任したS M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）、リーガル・アドバイザーとして選任したT M I 総合法律事務所にそれぞれ相談した上で、2025年3月26日に当社に対して、本取引に関する意向表明書を提出したとのことです。その後、オリックスは、2025年3月下旬から2025年4月下旬にかけて、当社に対する事業・財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、また、HCNETと当社との間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策及び当社の完全子会社化後の経営方針等について更なる検討を進めてきたとのことです。以上のような検討の結果、オリックスとしては、本取引によって当社並びにHCNET及びオリックスグループ各社との間で、以下に記載のシナジーを実現することができると考えるに至ったとのことです。

・相互の顧客基盤や営業力を活用することによるシステムインテグレーション（注16）（以下「SI」といいます。）構築領域の拡大

当社は多数の大手ベンダーの一次代理店として、仮想デスクトップソリューションの導入実績を積み上げ、関連市場において顧客及び販売パートナー企業から高い信頼を獲得しているとオリックスは考えているとのことです。他方、HCNETは約220名のネットワーク構築SEを有しており（2025年3月31日現在）、文教・医療機関・官公庁・民間企業等の顧客層に対し、一次請けで提案から構築・保守までトータルソリューションの提供が可能であることを強みとしているとのことです。また、オリックスは、日本全国に営業拠点を持ち、中堅中小企業から大企業までを顧客とした幅広い法人営業ネットワークを有しているとのことです。当社とHCNETがSI構築領域（注17）で事業連携を進め、さらにオリックスグループが両社のサポートを行うことで、相互の顧客に対する製品のクロスセルのみならず、仮想デスクトップ及びセキュリティソリューションに付随するSI案件受注の獲得に向けた取り組みを加速させることが可能になると考えているとのことです。

（注16） システムインテグレーションとは、顧客が利用するネットワークシステムの企画、設計、開発、構築、保守、運用等を一貫して請け負うサービスをいいます。

（注17） SI構築領域とは、システムインテグレーションにおける“構築フェーズ（＝「要件定義～設計～開発～テスト～導入」までの一連の工程）”に関わる業務領域をいいます。

・保守部門における連携強化による保守対象業務の拡大と収益性の更なる改善

当社とHCNETが単なるビジネスパートナーとしてではなく、資本関係を背景とする戦略的な事業連携を行うことで、保守サービス範囲の拡大及びサービス機能の強化を図ることが可能となると考えているとのことです。具体的には、当社においては、HCNETの監視機能との連携による保守サービスラインナップの拡大、保守案件の受注単価の増加、運用監視サービスに関する共同利用の可能性を模索する（運用監視リソースを確保する）ほか、双方の保守サービスに係る開発成果を共有することにより、技術力・サービス力の向上が見込まれるとのことです。一方、HCNETにおいては、保守対象業務の拡大を通じた受注能力の強化及び利益率の向上が期待されるとのことです。

・製品開発力やコスト削減ノウハウの活用による高収益基盤の強化

当社は、ディストリビューターとして培った知見・技術を自社の製品開発に活用し、コスト競争力の高い製品ラインナップを有しているとのことです。他方、HCNETにおいては強みであるサーバー／ネットワーク領域における広範な調達／開発ノウハウを有しているとのことです。また、オリックスも様々な業界・企業に対して合理化やコスト削減等の収益改善ソリューションを提供してきた実績があり、相互の製品開発力の活用、共同調達による間接費の削減を通じて、より収益性の高い事業基盤の構築が可能となると考えているとのことです。

・人材交流による従業員の経験値の向上と採用力の強化

オリックスは、過去の事業投資案件を通じて事業運営に必要なノウハウや経験を積み上げており、経営管理体制強化、人材採用等の様々な分野・領域でのノウハウの提供や支援が可能であると考えているとのことです。当社とHCNET間での事業連携を通じた人材交流は、経験値の向上を相互にもたらし、両社における人材育成の一助となるものと考えているとのことです。さらに、こうした人材交流にとどまらず、転籍や出向、一定期間のインターンシップ制度等の仕組みを構築することも効果的な施策であると考えているとのことです。両社の事業連携・補完によって採用力の強化が見込まれ、また両社の社員に対しても、新たなキャリアステップ及びスキルアップの機会を提供することが可能であると考えているとのことです。

オリックスとしては、本取引を通じて上記「～」に記載している各種シナジーを実現できると考えているとのことです。一方、当社は本取引の完了により非公開化することとなりますが、上場企業として得られる、知名度及び社会的信用力、これに伴う優れた人材の確保やエクイティ・ファイナンスによる資金調達の多様性といったメリットについては、東京証券取引所プライム市場に上場するオリックスの有する知名度及び社会的信用力及び資金力・資本力を活用することで、継続され则认为しているとのことです。

デュー・ディリジェンスの実施後、オリックスは、当社及び本特別委員会（以下において定義します。）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、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件について交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、オリックスは、当社株式の市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析等、その他諸般の事情を総合的に勘案し、2025年5月15日に当社に対して、本公開買付価格として1,365円（前営業日である2025年5月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,346円に対して1.41%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。））、2025年5月14日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,224円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して11.52%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,139円に対して19.84%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,004円に対して35.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）を提案しましたが、2025年5月16日、当社及び本特別委員会から、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会の説明責任を果たす観点から著しく不十分な価格であるとして、大幅な引上げを求める旨の回答があったとのことです。2025年5月27日、オリックスは、当社に対して、本公開買付価格として1,440円（前営業日である2025年5月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,307円に対して10.18%のプレミアム、同日までの過去1ヵ月間の終値単純平均値1,293円に対して11.37%、過去3ヵ月間の終値単純平均値1,169円に対して23.18%、過去6ヵ月間の終値単純平均値1,050円に対して37.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）を提案しましたが、2025年5月28日、当社及び本特別委員会から、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会の説明責任を果たす観点から依然として著しく不十分な価格であるとして、大幅な引上げを求める旨の回答があったとのことです。2025年5月30日、オリックスは、当社に対して、本公開買付価格として1,540円（前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,326円に対して16.14%のプレミアム、同日までの過去1ヵ月間の終値単純平均値1,300円に対して18.46%、過去3ヵ月間の終値単純平均値1,181円に対して30.40%、過去6ヵ月間の終値単純平均値1,063円に対して44.87%のプレミアム）を提案しましたが、2025年6月2日、当社及び本特別委員会から、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会の説明責任を果たす観点から、類似事例と比較して遜色ない水準のプレミアムが付されていることが必要であるとして、大幅な引上げを求める旨の回答があったとのことです。2025年6月5日、オリックスは、当社に対して、本公開買付価格として1,590円（前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,454円に対して9.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,335円に対して19.10%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,201円に対して32.39%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,082円に対して46.95%のプレミアム）を提案しましたが、2025年6月6日、当社及び本特別委員会から、当社の第三者算定機関である株式会社SBI証券（以下「SBI証券」といいます。）による当社株式の初期的試算結果に鑑みて、当社の本源的価値が十分に評価されていない水準であり、本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準に鑑み十分といえる価格ではないとして、大幅な引上げを求める旨の回答があったとのことです。2025年6月10日、オリックスは、当社に対して、本公開買付価格として1,660円（前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,421円に対して16.82%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,359円に対して22.15%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,218円に対して36.29%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,096円に対して51.46%のプレミアム）を提案しましたが、2025年6月11日、当社及び本特別委員会から、一定の評価できる金額ではあるものの、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、再度引上げを求める旨の回答があったとのことです。2025年6月13日、オリックスは、当社に対して、本公開買付価格として1,680円（前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,452円に対して15.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,372円に対して22.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,237円に対して35.81%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,110円に対して51.35%のプレミアム）を提案し、同日、当社から当該提案に応じる旨の連絡を受けたとのことです。

上記の当社及び本特別委員会との交渉と並行して、オリックスは、本取引の実行後も当社の重要な取引先であるCSGとの間での取引の更なる活性化を目指し、当社の主要な事業基盤をより堅固なものとするため、2025年5月16日、当社の重要な取引先であるCSGに対して、CSGが所有する当社株式の全て（700,000株、所有割合4.89%）の本公開買付けへの応募及び公開買付者に対する本再出資を打診し、2025年6月16日付で本応募契約（CSG）を締結したとのことです。本応募契約（CSG）において、本再出資については、本スクイーズアウト手続の完了後にCSGが、出資比率が5%を上限としてCSG及び公開買付者が別途合意した比率となるように公開買付者の発行済株式の一部をOPI2002投資事業組合から譲り受けることにつき合意しているとのことです。また、オリックスは、2025年5月21日に永森氏との面談を実施し、永森氏が所有する当社株式の全て（3,281,600株、所有割合22.92%）を本公開買付けに応募することを打診したとのことです。公開買付者は、2025年6月13日に本特別委員会に対して最終提案した本公開買付価格として1,680円を永森氏に伝え、2025年6月16日付で本応募契約（永森氏）を締結するに至ったとのことです。

以上の本応募契約の概要については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2025年6月16日、本公開買付価格を1,680円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

当社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

() 検討体制の構築の経緯

上記「 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」に記載のとおり、当社は、2024年10月24日、オリックスから、ITセクターをオリックスの事業投資事業の注力分野のひとつとしている中、独自のビジネスモデルを構築しHCNETとは異なる強みを持つ当社に関心を持っており、当社への出資を含むビジネスパートナーとしての事業シナジー検討に関する協議を行いたい旨の申し出を受け、当社としてもHCNET及びオリックスグループとの協業についてSI業務の協業や当社製品をHCNETに提供することや、当社の仮想デスクトップ製品とHCNETのアカウント管理製品を連携させることで顧客の利便性を高めるといったシナジーが見込めるものと考え、当社との資本提携を含めオリックスとの間でビジネスパートナーとしての事業シナジーの検討を行うことについて合意いたしました。その後、オリックスは、かかる検討を通じて、高度な技術力・ノウハウ及びそれらに裏付けられた豊富な実績を有していると認識している当社を完全子会社化しHCNETと事業補完・事業シナジー創出を推進することは、オリックスが投資先であるHCNETを起点として取り組んでいるITインフラストラクチャサービス領域の拡大を更に推し進める取組みであるとの認識に至り、2025年3月26日、当社に対して本取引の実施を提案すること、及び本取引による想定シナジーやスキーム、資金調達方法について記載した意向表明書を提出したとのことです。

当社は、オリックスから意向表明書の提出を受けたことを契機として、本取引の意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するため、2025年3月下旬に当社グループ及び公開買付者関係者グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、当社グループ及び公開買付者関係者グループ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SBI証券をそれぞれ選任し、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定いたしました。

また、当社は、永森氏、CSG及び当社の少数株主の皆様との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性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、公開買付者関係者グループ、永森氏及びCSGから独立した立場で本取引について検討・交渉等を行うための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。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「(6) 買付け等の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「 当社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。）の設置及び特別委員の選定の検討を開始し、2025年4月8日に特別委員会の設置及び特別委員の選定を決議いたしました。また、当社は、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社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、2025年4月16日に開催された第1回特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

() 検討・交渉の経緯

当社は、2025年3月下旬から2025年4月下旬までオリックスによるデュー・ディリジェンスを受け入れた上で、本取引の実施において期待されるシナジーについてオリックスと協議を行うとともに、オリックスとの間で本公開買付価格について継続的に協議及び交渉を行ってきました。

具体的には、当社は、2025年5月15日、オリックスから当社株式の直近の市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析等、その他諸般の事情を総合的に勘案し、本公開買付価格を1,365円（提案日の前営業日である2025年5月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,346円に対して1.41%のプレミアム、2025年5月14日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,224円に対して11.52%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,139円に対して19.84%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,004円に対して35.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年5月16日、オリックスに対し、SBI証券及びシティユーワ法律事務所から受けた助言を踏まえて検討を行った上で、当社の第三者算定機関であるSBI証券による当社株式価値の初期的試算結果及び本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準等に鑑み、上記提案価格は当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会の説明責任を果たす観点から著しく不十分な価格であるとの結論に至り、本公開買付価格の大幅な引上げを要請しました。当社は、当該要請を受けたオリックスから、2025年5月27日、直近の当社市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析等、その他諸般の事情を総合的に勘案し、本公開買付価格を1,440円（提案日の前営業日である2025年5月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,307円に対して

10.18%のプレミアム、2025年5月26日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,293円に対して11.37%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,169円に対して23.18%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,050円に対して37.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受けました。これに対し当社は、2025年5月28日、オリックスに対し、SBI証券及びシティユーワ法律事務所から受けた助言を踏まえて検討を行った上で、当社の第三者算定機関であるSBI証券による当社株式価値の初期的試算結果に鑑みて、当社の本源的価値が十分に評価されていない水準であり、本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準を著しく下回っており、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会の説明責任を果たす観点から依然として著しく不十分な価格であるとの結論に至り、再度本公開買付価格の大幅な引上げを要請しました。当社は、当該要請を受けたオリックスから、2025年5月30日、直近の当社市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析、当社取締役会及び本特別委員会の意見等、その他諸般の事情を総合的に勘案し、本公開買付価格を1,540円(提案日の前営業日である2025年5月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,326円に対して16.14%のプレミアム、2025年5月29日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,300円に対して18.46%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,181円に対して30.40%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,063円に対して44.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年6月2日、オリックスに対し、SBI証券及びシティユーワ法律事務所から受けた助言を踏まえて検討を行った上で、上記提案価格は、第三者算定機関であるSBI証券による当社株式価値の初期的試算結果に鑑みて、当社の本源的価値が十分に評価されていない水準であり、本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準に鑑みると十分ではないとの結論に至り、再度本公開買付価格の大幅な引上げを要請しました。当社は、当該要請を受けたオリックスから、2025年6月5日、直近の当社市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析、当社取締役会及び本特別委員会の意見等、その他諸般の事情を総合的に勘案し、オリックスにおける本取引の戦略的重要性に鑑みて、当社との合意を実現する投資採算性の観点から最大限の検討を行った価格を提案したものの、当社取締役会及び本特別委員会の意見を尊重し、本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準、及び過去一定期間の平均株価に対するプレミアム水準を考慮し、本公開買付価格を1,590円(提案日の前営業日である2025年6月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,454円に対して9.35%のプレミアム、2025年6月4日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,335円に対して19.10%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,201円に対して32.39%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,082円に対して46.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年6月6日、オリックスに対し、SBI証券及びシティユーワ法律事務所から受けた助言を踏まえて検討を行った上で、上記提案価格は、第三者算定機関であるSBI証券による当社株式価値の初期的試算結果に鑑みて、当社の本源的価値が十分に評価されていない水準であり、本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準に鑑みると十分ではなく、当社株主が足許の当社の状況に鑑み今後の期待を含めて評価した結果であり、当社の企業価値が適正に反映されている直近営業日及び直前1ヵ月間の平均株価を十分に考慮されていないとの結論に至り、再度本公開買付価格の大幅な引上げを要請しました。当社は、当該要請を受けたオリックスから、2025年6月10日、直近の当社市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析、その他諸般の事情を総合的に勘案し、オリックスにおける本取引の戦略的重要性に鑑みて、当社との合意を実現する投資採算性の観点から最大限の検討を行った価格を提案したものの、当社取締役会及び本特別委員会の意見を尊重し、最終の検討結果として、直近営業日及び直前1ヵ月間の平均株価のみならず、類似案件において参照される直近3ヵ月間から6ヵ月間等のより長期間の平均株価も参照することで、多面的な評価を行い、本公開買付価格を1,660円(提案日の前営業日である2025年6月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,421円に対して16.82%のプレミアム2025年6月9日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,359円に対して22.15%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,218円に対して36.29%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,096円に対して51.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年6月11日、オリックスに対し、SBI証券及びシティユーワ法律事務所から受けた助言を踏まえて検討を行った上で、上記提案価格は、第三者算定機関であるSBI証券による当社株式価値の初期的試算結果及び本公開買付けと類似する他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準に鑑みて、一定の評価はできる金額ではあるものの、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会の説明責任を果たす観点から、再度本公開買付価格の引上げを要請しました。当社は、当該要請を受けたオリックスから、2025年6月13日、直近の当社市場株価推移、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、オリックスにおける投資採算性にかかる分析、その他諸般の事情を総合的に勘案し、オリックスにおける本取引の戦略的重要性に鑑みて、当社との合意を実現する投資採算性の観点から最大限の検討を行った価格を提案したものの、当社取締役会及び本特別委員会の意見を尊重し、オリックスにおける本取引の戦略的重要性を斟酌した最終の検討結果として、本公開買付価格を1,680円(提案日の前営業日である2025年6月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,452円に対して15.70%の

プレミアム2025年6月12日を基準日とする過去1ヵ月間の終値単純平均1,372円に対して22.45%、過去3ヵ月間の終値単純平均1,237円に対して35.81%、過去6ヵ月間の終値単純平均1,110円に対して51.35%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対し、当社は、2025年6月13日、オリックスに対し、当該提案に応じる旨の連絡を行いました。

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2025年6月16日開催の当社取締役会において、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、SBI証券から受けた財務的見地からの助言並びに2025年6月13日付でSBI証券から提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、2025年6月16日付で本特別委員会から提出された答申書(以下「2025年6月16日付答申書」といいます。)の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、当社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、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、公開買付け者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社の完全子会社化が当社の企業価値向上に資するものであると認識しております。

・ HCNETとのSI業務の協業による当社ネットワーク構築能力の更なる強化

当社はトータルエンドポイントベンダー(注1)として、仮想デスクトップ環境の設計・構築からセキュリティ性の高い製品の導入まで行っております。その中で、仮想デスクトップ環境の設計・構築において当社エンジニアとHCNETの人材が協業することで、更なる知見の向上や生産性の改善につながると考えております。

(注1) トータルエンドポイントベンダーとは、顧客のPCを含めたあらゆるデバイスのセキュリティや管理等の要件に対して、セキュリティソリューションや仮想デスクトップソリューション等を最適に組み合わせることで総合的に提供するベンダーのことをいいます。

・ 当社の有する製品開発のための知見・設備等のHCNETへの共有による相互生産効率の向上

当社はマルチベンダー(注2)として、数多くの最新製品を常設し、必要に応じて機器の持ち込みや当社パートナー機器との検証等を行うインフラソリューションラボを開設しております。このような開発に関する設備や検証情報の共有及びHCNETの知見を共有することで当社はHCNETが強みを持つネットワーク製品まで、HCNETは仮想デスクトップソリューションまで検証の幅が広がり、また重複する検証を省くことで、相互に生産効率の向上が図れると考えております。

(注2) マルチベンダーとは、特定のメーカーに依存せず、顧客の課題に応じて複数のメーカーの製品を組み合わせることで最適なソリューションを構築・提供するベンダーのことをいいます

・ 当社製品をHCNETに提供することによる販路拡大

当社はセキュアな環境が求められる地方自治体・官公庁へ自社開発の仮想デスクトップソリューション専用のサーバー製品であるリモートPCアレイを販売しております。一方、HCNETは全国に支店を保有しており文教・医療機関・官公庁・民間企業の顧客に対しSI事業を展開しております。HCNETの顧客にリモートPCアレイの潜在的ニーズがあると考えられるため当社の顧客獲得機会の創出、販路拡大が見込まれます。

・オリックス・レンテック株式会社の豊富な商品ラインアップを活かしたサービスの拡充

当社は、オリックス・レンテック株式会社（以下「オリックス・レンテック」といいます。）の取り扱うハイテク機器レンタル商材を当社顧客に提供することによるサービスラインナップの拡充や、当社製品のレンタル事業の展開が可能であると考えております。当社は企業のセキュリティソリューションのひとつである仮想デスクトップ事業を中心に展開しておりますが、商材レンタル事業は行っていない一方で、オリックス・レンテックの事業であるICT機器レンタル事業及びICT関連サービス事業と親和性が高いと考えており、当社サービスの拡充を見込んでおります。

なお、当社は、本取引を実施した場合のデメリットについても検討した結果、上場廃止となることによって採用活動や取引先に対するブランド力や信用力に影響を及ぼす可能性は考えられるものの、オリックスの連結子会社として社会的な信用や知名度の維持が可能であると考えられ、また、資金調達については、当社の財務状況を踏まえ市場からの資金調達を必ずしも必要としていないことから、本取引が当社の事業に不利益を与える可能性は低いと考えております。また、当社は、本取引によって、公開買付者の完全子会社となり、公開買付者関係者グループに参画することによって生じうるデメリットとして、迅速かつ機動的な意思決定をはじめとする当社の企業文化が失われる可能性を懸念していたものの、オリックスから、本取引後も当社の企業理念・ビジョン・社風等を大切に、当社の経営陣の意向を尊重した経営方針・事業戦略により当社の成長を実現していくとの説明を受けていること、HCNETからも、HCNETではオリックスの事業投資先となった以降も迅速な意思決定が行われており、従来の企業文化が維持されているとの説明を受けたことから、本取引が当社の独立性・企業文化に影響を与える可能性は低いと考えております。

また、当社取締役会は、公開買付価格は近年の類似事例（「２．本取引の条件の公正性・妥当性」の「(1) 当社における独立した第三者算定機関からの株式算定書の取得」で定義します。）におけるプレミアム水準と比較すると下回る水準であるものの、本公開買付価格は、独立した第三者算定機関であるSBI証券の株式価値算定書の算定結果（SBI証券のディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えること）に照らして妥当なものであるといえること、プレミアム水準は個別案件の多様な要因によって変動するため、類似事例との単純比較のみに依拠して当否を評価することは適切ではなく、不合理な水準とまではいえないこと、本公開買付価格が、当社１株当たり連結簿価純資産額を大幅に上回っていること、買付者サイドとの交渉は構造的な利益相反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萬歳浩一郎氏の関与を排除した上で本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われ、かかる交渉の結果として当初提案から23%（315円）の価格（1,680円）の引上げを実現したこと、及び本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、2025年６月16日、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年６月16日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当社取締役会の意思決定過程の詳細については、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

オリックスは、当社の企業理念・ビジョン・社風等を大切に、当社の経営陣の意向を尊重した経営方針・事業戦略により当社の成長を実現していくという考えのもと、当社の更なる事業の推進に向けた最適な体制の構築を協議・検討していく予定とのことです。

なお、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本取引の実行後も、当社の重要な取引先であるCSGとの間で一定の資本関係を維持することで、CSGには単にビジネスパートナーとして協業していくのではなく、株主として当社の事業成長を支援する立場から本取引によるシナジーをより強く発揮することを支援してもらうべく、本応募契約（CSG）において、CSGは本取引が成立した後に公開買付者に対して本再出資を行うことを合意しているとのことです。なお、本再出資における公開買付者の普通株式１株当たりの譲渡価額は当社株式の評価額を前提として決定され、当該当社株式の評価額は、本公開買付価格と同一の価格である１株当たり1,680円とする予定であり、当該評価額より低い価額を前提として、本再出資における公開買付者の普通株式１株当たりの払込価額が決定されることはないとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

また、本取引実施後に、当社の取締役の過半数をオリックスグループから派遣することを予定していますが、上記「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」に記載のシナジー効果を実現させるべく、当社の経営陣には引き続き、事業運営に際して主導的な役割を果たしていただくことを予定しているとのことです。

なお、本取引実施後に、オリックスの既存投資先であるHCNETとのシナジー発揮やオリックスグループのリソース活用による事業推進を行っていくことも検討しているとのことですが、現時点で決定している事項はないとのことです。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公開買付者関係者グループ、永森氏、CSG及び当社グループ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SBI証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年6月13日付で本株式価値算定書を取得しております。

なお、SBI証券は、公開買付者、永森氏、CSG及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るSBI証券に対する報酬は、本取引の過程にマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する毎に支払われるマイルストーン報酬（但し、固定報酬であり、成立した本取引の株価等に応じて変動するものではありません。）が含まれております。本取引の成否が不明な中において、報酬体系を固定報酬のみにすることよりも、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとって合理的であると考えており、当社としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSBI証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、SBI証券の独立性に問題がないことが確認されております。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、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、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、SBI証券から本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

当社株式に係る算定の概要

SBI証券は、複数の算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値を算定しております。

SBI証券が上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法：1,114円から1,409円

DCF法：1,396円から1,936円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13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当社株式の基準日終値1,409円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,376円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,243円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,114円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,114円から1,409円と算定しております。

DCF法では、当社が2025年2月17日に公表した2025年1月期から2027年1月期中期経営計画を基に、足許の事業環境を勘案して作成した事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく2026年1月期第2四半期から2028年1月期までの収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2026年1月期第2四半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（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて当社の企業価値に当社が保有する余剰現預金を含む現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,396円から1,936円と算定しております。なお、余剰現預金は、1ヵ月に発生すると考えられる支出金額を運転資金とし、現金及び預金から控除した金額としております。本事業計画において、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、2025年2月に株式会社CXJの事業運営が開始したことによる売上高増加に伴い、2026年1月期の営業利益が前期比で約47%、2027年1月期の営業利益が前期比で約38%、2028年1月期の営業利益が前期比で約53%増益を見込んでいます。フリー・キャッシュ・フローについては、2025年1月期は一部の取引における買掛債務の支払サイトの変更等の影響により大幅なプラスであったものの、2026年1月期はそれらの特殊要因がないことから対前年比で大幅な減少を見込んでおり、それ以降の期間においては売上高増加に伴い大幅な増加を見込んでおります。

本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記財務予測には加味しておりません。また、本事業計画については、その内容、前提条件等の合理性について本特別委員会の承認を受けております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とするための本取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより当社株式の全て（当社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、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社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。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式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とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社がその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諾を要することなく、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当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より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、当社取締役会において上記株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、当社に要請する予定とのことです。また、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とのことです。本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年10月を予定しているとのことです。

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、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等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当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は、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です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認ください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

当社株式は、本書提出日現在、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、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に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社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) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。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も予定されておらず、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（MBO）（注）にも該当いたしません。

もっとも、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とするための取引の一環として実施されることから、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

（注） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者関係者グループ及び当社グループから独立した第三者算定機関としてSBI証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年6月13日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、SBI証券は、公開買付者グループ及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、SBI証券の独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることに異議がないことを確認しております。また、本特別委員会は当社の株式価値算定の基礎となる財務予測の前提となる本事業計画の内容、前提条件及び作成経緯等に関し、当社から、算定方法、算定において用いられる数値及び前提条件等について説明を受けた上で質疑応答を行いました。特段不合理な点は見受けられず、算定方法及び算定結果は合理的なものと認められることを確認しております。

当社がSBI証券から取得した本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、公開買付者関係者グループ及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ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当社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おります。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、シティユーワ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、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、シティユーワ法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社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

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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、当社は、2025年4月8日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当社は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者関係者グループ及び当社グループからの独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の候補者と協議し、シティユーワ法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役（監査等委員）である高谷英一氏、当社の独立社外取締役である彭雅秀氏及び社外有識者である高杉信匡氏（弁護士・弁護士法人淀屋橋・山上合同）の3名を本特別委員会の委員として選定いたしました。なお、特別委員による互選の結果、高谷英一氏が本特別委員会の委員長に選任されています。また、高杉信匡氏は、当社の取締役ではありませんが、当社は、高杉信匡氏が、弁護士としての高度な専門性と本取引と同様の種類の取引をはじめとするM&Aに関する豊富な知見を有することを理由として、社外有識者として特別委員に就任することを依頼しています。なお、独立社外取締役（監査等委員）である松田英典氏と吉井清氏については公開買付者関係者グループ及び当社グループからの独立性には問題がないものの、一身上の都合により本特別委員会における審議に専念することが困難となるおそれがあったことから、特別委員には選定しておりません。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、() 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、() 本取引の条件の公正性・妥当性、() 本取引に係る手続の公正性、() 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、() 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないか（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。

また、当社取締役会は、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、本特別委員会が取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は、これに従って、前者の場合は本公開買付けへの賛同意見の表明は行わないこと、後者の場合は株主に対する応募推奨を行わないことを決議しております。併せて、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、必要に応じて取引条件等についてオリックスと交渉を行う（当社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含みます。）権限、当社の費用負担のもと、特別委員会のアドバイザーを選任する権限（当社の取締役会がその選定を追認した当社法務アドバイザーとしてのシティユーワ法律事務所及び当社ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としてのSBI証券を事後的に承認する権限を含みます。）及び 当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、彭雅秀氏及び高谷英一氏に対しては固定の報酬のみを支払うものとしており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。高杉信匡氏については稼働時間に時間単価を乗じて報酬額を算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年4月16日から2025年6月13日までの間に合計11回、約17時間にわたって開催され、また、委員会の期日間では随時電子メールにて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、公開買付者関係者グループ及び当社グループの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、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、承認をしております。その上で、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、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ております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、SBI証券は、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、SBI証券から、当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社及びSBI証券から報告を受け、審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格等に関する提案を受領次第、それぞれについて報告を受け、SBI証券から対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての分析・意見を聴取した上で、検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの当社の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。

さらに、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、シティユーワ法律事務所から受けた法的見地からの助言及びSBI証券から受けた財務的見地からの助言並びに2025年6月13日付でSBI証券から提出を受けた本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年6月16日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる。

本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

本取引においては、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。

本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(b) 答申理由

1. 本取引の目的の正当性・合理性

(1) 経営環境及び経営課題

- ・上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付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」記載の当社の事業内容について、本特別委員会としても同様の認識を有している。
- ・当社は、当社グループの具体的な経営環境について、以下のとおり認識しているとのことである。
 - (ア) サイバーセキュリティへの脅威の高まりに加え、Windows 10のサポート終了が迫っていることから、各業界における仮想デスクトップの需要は引き続き拡大
 - (イ) 在宅ワーク・ハイブリッドワークはワークスタイルとして定着
 - (ウ) 企業におけるランサムウェア被害の増加を受け、ランサムウェア対策が急務
 - (エ) クラウドサービスの普及に伴い、マルチクラウドとオンプレミスのハイブリッド化が進む中、新たなサイバー攻撃のリスクが高まっている。これにより、従来と異なるセキュリティ対策の強化が求められ、新たなセキュリティシステムの需要が高まると予測
- ・上記のような経営環境の中、当社グループは以下の施策を推進していくとのことである。また、当社グループはストックビジネスを拡大し、持続的成長企業の実現と、M&A及び戦略的事業提携による事業拡大の実現に取り組み、持続的な成長の実現を図るとのことである。
 - (ア) 株式会社CXJをはじめ、300社を超えるパートナーと共に、ソリューションのラインナップの拡充を図り、需要が堅調な地方自治体と金融機関を含め、あらゆる業界に仮想デスクトップソリューションの展開を推進
 - (イ) 仮想デスクトップ案件の増加に伴いエンジニアの採用・育成を強化
 - (ウ) 自社製品「リモートPCアレイ」の官公庁や地方自治体の需要増に対応したさらなる販売体制の強化
 - (エ) 新たなセキュリティソリューション「Forcepoint」をはじめ、グローバルパートナーとの事業提携を引き続き推進
 - (オ) 将来的に最適なセキュアモデルの実現に向け、「SaaS Secure Client」の開発を強化
- ・当社の業績推移は、当社が2025年4月28日付で公表した2025年1月期有価証券報告書の「第2〔事業の状況〕」の「4〔経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析〕」の「(1) 経営成績等の状況の概要」及び当社が2025年3月17日付で公表した「2025年1月期通期決算短信補足資料」に記載のとおりとのことである。
- ・当社は、上記のような当社を取り巻く経営環境の中、2023年4月25日に公表し、2025年2月17日に修正した2024年1月期～2027年1月期までの4ヵ年の中期経営計画に基づき、2つの事業戦略（ストックビジネスを拡大し、持続的成長企業の実現と、M&A及び戦略的事業提携による事業拡大の実現）に取り組むことを当社の更なる成長に向けた対処すべき主要な経営課題としているとのことである。
- ・上記のとおり、当社グループは、仮想デスクトップ事業、クラウドインフラ事業、及びゼロトラストセキュリティ事業の3つの事業領域から構成されるITインフラ事業を主な事業として展開している。当社グループを取り巻く経営環境として、サイバーセキュリティに対する脅威の高まりに加え、Windows 10のサポート終了が迫っていることや、在宅ワーク・ハイブリッドワークが定着していることから、各業界において、当社の主力事業である仮想デスクトップの需要は引き続き拡大する傾向が見込まれる、また、企業におけるランサムウェア対策が急務となっており、更にクラウドサービスの普及に伴い新たなサイバーセキュリティ脅威が高まっており、従来と異なるセキュリティ対策の強化が求められるところ、端末側データが保存されない仮想デスクトップやクラウドといった新たなセキュリティシステムの需要が高まることが予測される。そのような経営環境の中で、当社グループのITインフラ事業を更に成長させるために、2つの事業戦略（ストックビジネスを拡大し、持続的成長企業の実現、及びM&A及び戦略的事業提携による事業拡大の実現）に取り組むことを経営課題としている点について、不合理な点はないと考えられる。

(2) 本取引の目的及び本取引による企業価値の向上

- ・上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付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「 当社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」の「() 検討体制の構築の経緯」及び「() 当社の意思決定の内容」記載のとおり、当社は、本取引を通じて、公開買付者関係者グループ及びHCNETとの上記シナジーを実現することによって、当社の経営課題である「ストックビジネスを拡大し、持続的成長企業の実現」及び「M&A及び戦略的事業提携による事業拡大の実現」に向けた取組みを確度高く進めていくことが可能となると考えているとのことである。

- ・当社及びオリックスは、本取引に伴う上記企業価値の向上のための施策等に関して、複数回にわたり両社の間で協議を行っている。また、本特別委員会においても、本取引に伴い当社に生じる企業価値の向上について、当社取締役会長佐藤直浩及び当社代表取締役社長松浦崇から説明を受けるとともに、上記の説明者に対して、具体的な内容や効果、その実現可能性等に関して質疑応答等を行ったところ、その内容は合理的な内容であった。
- ・以上のとおり、本取引の目的は、上記(1)のような当社グループを取り巻く事業環境の中で、当社とHCNET及びオリックスグループとの親和性の高さを踏まえ、当社との資本提携を含めオリックスとの間でビジネスパートナーとしての事業シナジーを創出するとともに、単に当社とビジネスパートナーとして協業していくのではなく、当社を完全子会社化しHCNETと事業補完・事業シナジー創出を推進し、オリックスが推進するITインフラストラクチャ領域の拡大を更に推し進める取組みを実施することであるところ、当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者関係者グループとの連携を通じて、オリックスグループの有する豊富な経営資源を活用することなどにより、() HCNETとのSI業務の協業による当社ネットワーク構築能力の更なる強化、() 当社の有する製品開発のための知見・設備等のHCNETへの共有による相互生産効率の向上、() 当社製品をHCNETに提供することによる販路拡大、() オリックス・レンテックの豊富な商品ラインアップを活かしたサービスの拡充を図ることにより、経営課題の「ストックビジネスを拡大し、持続的成長企業の実現」及び「M&A及び戦略的事業提携による事業拡大の実現」を確度高く進め、その結果、企業価値を向上させるという方針は合理的な内容であることから、本取引の目的に不合理な点はなく、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考えられる。

(3) 本取引のデメリット

- ・本特別委員会は、本取引に伴い当社及び当社のステークホルダーに生じるデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達手段への影響、当社が上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられることを踏まえて、当社代表取締役松浦崇との間で、当該デメリットがどの程度のものであると考えられるかについて質疑応答を行った。
- ・その結果、本特別委員会は、☐について、当社はこれまでに金融機関からの借入れを行わず、手元現預金で資金繰りを行っており、今後も資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性が見込まれない旨の説明を受けた。☐について、(a)当社は、これまでの企業活動を通じて業界内で十分な信用を構築したため、上場会社としての社会的信用力に頼る必要性は必ずしも高くないこと、(b)公開買付者関係者グループが有する社会的信用力や資金調達力等を活かすことで、採用活動への影響をはじめとする上場廃止による影響を限定的にとどめられること、(c)公開買付者関係者グループの傘下になったとしても、主要取引先の離脱は特段想定されていないこと、(d)コーポレートガバナンス・コード等への対応のために増加を続けていた上場維持費用や法に基づく開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になる等の理由から、非公開化のデメリットは限定的であると考えている旨の説明を受けた。
- ・当社代表取締役社長松浦崇との質疑応答によれば、上記のいずれの点においても、当該デメリットは限定的であり、今後も継続して株式の上場を維持することの意義は必ずしも大きくない状況であると考えているとのことである。
- ・以上の説明を踏まえれば、説明内容に特に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによりデメリットが発生する可能性はあるものの、その程度は限定的であると認められる。

(4) 小括

当社が認識する当社を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによりデメリットが発生する可能性はあるものの、その程度は限定的である一方で、当社を完全子会社化しHCNETと事業補完・事業シナジー創出を推進し、オリックスが推進するITインフラストラクチャ領域の拡大を更に推し進める取組みを実現することによって、当社の経営課題である2つの「ストックビジネスを拡大し、持続的成長企業の実現」及び「M&A及び戦略的事業提携による事業拡大の実現」に向けた取組みを確度高く進めていくことが可能であり、当該デメリットは本取引によって創出されることが期待されるシナジーを上回るものではないと考えられ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。

2. 本取引の条件の公正性・妥当性

(1) 当社における独立した第三者算定機関からの株式算定書の取得

- ・当社は、本取引の条件の妥当性を判断するに際し、当社株式の株式価値を把握するために、公開買付者関係者グループ、永森氏、CSG及び当社グループから独立した当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券から当社の事業計画を基礎とした本株式価値算定書を取得した。また、本特別委員会は、SBI証券から、財務的見地からの助言も踏まえつつ、算定方法の選択理由、算定結果の分析、近時の他の買収事例46件（経済産業省によって「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて -」（以下「本件指針」という。）が公表された2019年6月28日以降、2025年3月31日までに公表された、公開買付け実施前の当社株式の保有割合が20%以下の公開買付者による対象会社の完全子会社化が実施された案件、かつ、対象となる株式が案件公表前からPBR 1倍を超えている案件で、対象会社から応募推奨意見が表明され、公開買付けが成立した事例を抽出し、TOBが不成立になった案件、ディスカウントTOB、リークによりプレミアムへの影響が考えられる案件等は除外されている。）（以下「類似事例」という。）におけるプレミアム水準等、当社株式の株式価値の算定に関する事項について説明を受けた上で、SBI証券との間で質疑応答を重ね、本株式価値算定書の内容の検討を行った。その結果、SBI証券の株式価値の算定手法である市場株価平均法、及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、DCF法の算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであるとの結論に至った。
- ・本特別委員会は、SBI証券がDCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、SBI証券からの当社に対するヒアリングの結果その他の助言の内容を踏まえ、その内容について合理性を確認した。具体的には、当社の事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者関係者グループからの不当な介入があったことを窺わせる事情がないことから、当社の事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。
- ・また、本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、SBI証券による市場株価平均法による算定結果の上限値を超え、かつDCF法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えることから、合理性を有することを確認した。

(2) プレミアムの水準について

- ・本公開買付価格（1,680円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,409円に対して19.2%、同日までの過去1か月間の終値単純平均値1,376円に対して22.1%、同日までの過去3か月間の終値単純平均値1,243円に対して35.2%、同日までの過去6か月間の終値単純平均値1,114円に対して50.8%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。
- ・当該プレミアム水準は、類似事例のプレミアム水準（公表日の前営業日の株価に対して中央値43.51%・平均値51.87%、公表日の前営業日までの過去1ヵ月間の終値平均値に対して中央値43.59%・平均値53.12%、公表日の前営業日までの過去3ヵ月間の終値平均値に対して中央値45.81%・平均値54.49%、公表日の前営業日までの過去6ヵ月間の終値平均値に対して中央値49.75%・平均値53.75%）と比較した場合、類似事例のプレミアム水準に満たないものの、プレミアム水準は個別案件の多様な要因によって変動するため、類似事例との単純比較のみに依拠して当否を評価することは適切ではないと考えられる。したがって、本公開買付けに付与されたプレミアムは不合理な水準とまではいえない。

(3) 株価純資産倍率（PBR）との関係

- ・本公開買付価格（1,680円）は、第17期（2024年2月1日～2025年1月31日）有価証券報告書記載の2025年1月期末時点における1株当たり連結簿価純資産額（299.92円）の5倍超であり、連結簿価純資産額を大幅に上回っている。
- ・したがって、本公開買付価格が、当社1株当たり連結簿価純資産額の5倍超であり、連結簿価純資産額を大幅に上回っていることから本取引の取引条件の妥当性が認められる。

(4) 交渉過程・価格決定プロセス

- ・当社と買付者サイドとの間の公開買付価格に係る協議及び交渉は、当社が起用した経験豊富なフィナンシャル・アドバイザーであるSBI証券が主として担当し、本特別委員会は、SBI証券から、財務的な見地から交渉の方針について助言を受ける等して、交渉方針について指示し、交渉過程について報告を受けた。
- ・本特別委員会は、オリックスから本取引の初期的提案があった後速やかに設置され、早期よりSBI証券から交渉方針等の説明を受けた上で、SBI証券による当社株式の初期的な株式価値試算結果を基礎として、公開買付価格が当社の一般株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格となっているかという点についての議論を複数回にわたって行った。具体的には、本特別委員会は、SBI証券による株式価値の試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍

率（PBR）等を前提として、オリックスと協議・交渉を行うという方針の下、SBI証券に対してその指示を行い、買付者サイドとの交渉を進めた。

- ・かかる交渉を行ったことを通じて、結果として、本特別委員会は、当初提案から23%（315円）の価格（1,680円）の引上げを実現している。
- ・当社の取締役である萬歳浩一郎氏は、公開買付者と応募契約を締結した永森氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。
- ・その他、本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- ・以上のとおり、本公開買付価格の決定プロセスは、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社やSBI証券に対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、本特別委員会が実質的に関与してなされた上、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われ、当社と構造的な利益相反状態にある当社経営陣の関与を排除して進められ、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施されたと認められるため、公正なものであると評価できる。

(5) 取引の方法の合理性

- ・オリックスからは、公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案された。一段階目として公開買付けを行い、二段階目として本スクイーズアウト手続を行うという方法は、株式の非公開化を目的とした取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。また、公開買付けとその後のスクイーズアウトの実施という本取引の方法は、受領する対価が現金であるため、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性の観点から、株式交換の方法等の他の方法よりも望ましいと考えられる。
- ・よって、本取引の方法に不合理な点は認められない。

(6) 小括

以上の点を検討のうえ、本特別委員会は、本公開買付価格は近年の類似事例におけるプレミアム水準と比較すると下回る水準であるものの、本公開買付価格は、独立した第三者算定機関であるSBI証券の株式価値算定書の算定結果（SBI証券のDCF法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えること）に照らして妥当なものといえること、プレミアム水準は個別案件の多様な要因によって変動するため、類似事例との単純比較のみに依拠して当否を評価することは適切ではなく、不合理な水準とまではいえないこと、本公開買付価格が、当社1株当たり連結簿価純資産額を大幅に上回っていること、買付者サイドとの交渉は構造的な利益相反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萬歳浩一郎氏の関与を排除した上で本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われ、かかる交渉の結果として当初提案から23%（315円）の価格（1,680円）の引上げを実現したこと、及び本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると判断するに至った。

3. 本取引に係る手続の公正性

(1) 当社における本特別委員会の設置

- ・当社は、上記「（ ）設置等の経緯」記載のとおり、公開買付者関係者グループ、永森氏及びCSGから独立した、当社の独立社外取締役（監査等委員）である高谷英一氏、当社の独立社外取締役である彭雅秀氏及び社外有識者である高杉信匡氏（弁護士・弁護士法人淀屋橋・山上合同）の3名によって構成される本特別委員会を設置した。
- ・本特別委員会は互選により、本件指針で最も特別委員会の委員として適格性があるとされている独立社外取締役である高谷英一氏を本特別委員会の委員長として選定している。
- ・彭雅秀氏及び高谷英一氏に対しては固定の報酬のみを支払うものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。高杉信匡氏については稼働時間に時間単価を乗じて報酬額を算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

(2) 当社における外部専門家の独立した専門的助言等の取得

- ・当社は、公開買付者関係者グループ、永森氏、CSG及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ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当社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。シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。本特別委員会は、シティユーワ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、当社のリーガル・アドバイザーとして承認している。シティユーワ法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

- ・当社は、公開買付者関係者グループ、永森氏、CSG及び当社グループ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SBI証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年6月13日付で本株式価値算定書を取得した。なお、SBI証券は、公開買付者、永森氏、CSG及び当社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。また、当社は、本取引に際して実施されている他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を踏まえると、当社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、SBI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。なお、本取引に係るSBI証券に対する報酬は、本取引の過程にマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する毎に支払われるマイルストーン報酬（但し、固定報酬であり、成立した本取引の株価等に応じて変動するものではない。）が含まれている。本取引の成否が不明な中において、報酬体系を固定報酬のみにすることよりも、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとって合理的であると考えており、当社としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSBI証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任している。また、本特別委員会において、SBI証券の独立性に問題がないことが確認されている。
- (3) 利害関係を有する取締役の取締役会における審議・決議からの除外
 - ・当社の取締役である萬歳浩一郎氏は、公開買付者と応募契約を締結した永森氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておらず、今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定である。
- (4) マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定
 - ・公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、本公開買付けにおいて、9,546,000株（所有割合66.67%）を買付予定数の下限と設定しており、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、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことである。買付予定数の下限（9,546,000株）は、当社第1四半期決算短信に記載された2025年4月30日現在の当社の発行済株式数（14,580,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（261,022株）を控除した株式数（14,318,978株）から応募予定株式数（3,981,600株）を控除した株式数（10,337,378株）の過半数に相当する株式数（5,168,689株）に、応募予定株式数（3,981,600株）を加算した株式数（9,150,289株）を上回っている。これは、買付予定数の下限から応募予定株式数を控除した数が、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主が所有する当社の株券等の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことである。
 - ・したがって、本取引に関しては、一般株主の過半数による応募が得られない場合には、本公開買付けを実施しないこととなるため、一般株主の意思に配慮するものと認められる。
- (5) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
 - ・公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、34営業日に設定しているとのことである。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことである。
 - ・また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないとのことである。このように、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
 - ・したがって、本取引に関しては、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (6) 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上
 - ・本特別委員会はプレスリリースのドラフトについて、複数回における特別委員会で、SBI証券及びシティユーワ法律事務所の助言を受けつつ検討を行い、本取引では、本特別委員会の委員の独立性や専門性等の適格性、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本特別委員会の判断の根拠・理由、本答申書の内容、本株式価値算定書の概

要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について、充実した情報開示が予定されていることを確認し、より充実した情報の開示がなされるように当社に要請している。

- ・したがって、本公開買付けにおいては、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

(7) スクイズアウト手続の適法性・強圧性の排除

- ・公開買付者は、()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、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除く。）の全員に対し、株式売渡請求、又は、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき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の開催を当社に要請する予定であり、当社の株主に対して、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、()株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当社の株主（公開買付者及び当社を除く。）が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることを明らかにしていることから、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し、これをもって強圧性が生じないように配慮されている。

(8) 小括

- ・以上の点を検討した結果、本特別委員会は、当社取締役会が、公開買付者関係者グループ、永森氏及びCSGから独立した本特別委員会を設置していること、本取引の検討の過程において、当社が公開買付者関係者グループ、永森氏、CSG及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーフ法律事務所並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券から助言を受けていること、公開買付者関係者グループ、永森氏、CSG及び当社グループから独立した第三者算定機関であるSBI証券から株式価値算定書を取得していること、当社の取締役である萬歳浩一郎氏が、公開買付者と応募契約を締結した永森氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないこと、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限が設定されていること、間接的なマーケット・チェックが行われること、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保されていること、並びに本取引において強圧性の問題が生じないよう、スクイズアウト手続の適法性も確保されていることに照らし、本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

4. 総括

- ・上記の検討の結果、本特別委員会は、上記1.記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的には正当性・合理性が認められ、上記2.及び3.記載のとおり、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、(a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考える。
- ・また、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている当社株式を非公開化することを目的とするスクイズアウト手続の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社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、当社は、公開買付者関係者グループ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（本公開買付けの検討、当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成、公開買付者関係者グループとの交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内構築しました。具体的には、本取引に関する検討並びに公開買付者関係者グループとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは公開買付者関係者グループから独立性の認められる佐藤直浩取締役会長、松浦崇代表取締役社長、及び執行役員2名から構成され、2025年4月16日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて

承認を受けております。なお、萬歳浩一郎氏は、公開買付者と本応募契約（永森氏）を締結した永森氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反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、プロジェクトチームには入っておらず、公開買付者関係者グループとの協議及び交渉に一切参加していません。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、シティユーワ法律事務所から得た本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意事項についての法的助言、SBI証券から得た本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書等を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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、当社は、2025年6月16日開催の当社取締役会において、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記の取締役会においては、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役7名のうち、公開買付者と本応募契約（永森氏）を締結した永森氏と親族関係にある萬歳浩一郎氏を除く6名の取締役にて審議の上、その全員一致により上記決議を行いました。

また、萬歳浩一郎氏は、公開買付者と本応募契約（永森氏）を締結した永森氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反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当社の立場において公開買付者関係者グループとの協議及び交渉に一切参加していません。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しておりますので、本公開買付けにおいて、9,546,000株（所有割合66.67%）を買付予定数の下限と設定しており、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、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。

買付予定数の下限（9,546,000株）は、当社第1四半期決算短信に記載された2025年4月30日現在の当社の発行済株式数（14,580,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（261,022株）を控除した株式数（14,318,978株、所有割合100%）から応募予定株式数（3,981,600株、所有割合27.81%）を控除した株式数（10,337,378株、所有割合72.19%）の過半数に相当する株式数（5,168,689株、所有割合36.10%）に、応募予定株式数（3,981,600株）を加算した株式数（9,150,289株、所有割合63.90%）を上回っております。これは、買付予定数の下限から応募予定株式数を控除した数が、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社の株券等の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、34営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約（永森氏）

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」及び「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、永森氏との間で、2025年6月16日付で本応募契約（永森氏）を締結しているとのことです。本応募契約（永森氏）において、永森氏は所有する当社株式の全て（3,281,600株、所有割合22.92%）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約の概要は、以下のとおりであるとのことです。

本応募契約（永森氏）において、永森氏は、本決済開始日までの間に、 当社の株主総会の招集請求権、議案提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しないこと、 全ての当社株式の譲渡、担保設定その他の処分、又は、当社株式若しくは当社株式に係る権利の取得、提供若しくは譲渡（空売りを含みます。）を行わず、また、第三者（当社を含みます。）との間で、競合取引等（公開買付者以外の第三者による、本公開買付けに競合し、若しくは本公開買付けと矛盾し、又は本公開買付けによる当社株式の買付けを困難とする取引に関する提案、勧誘、協議、交渉、合意、実行又は情報提供をいいます。以下同じです。）を行わないこと、 第三者から競合取引等に係る提案を受けた場合その他競合取引等の存在を認識した場合には、公開買付者に対し、その事実及び競合取引等の内容等を直ちに通知し、方針について公開買付者と誠実に協議すること、 本決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会（もしあれば）について、永森氏が応募対象となる株式に係る議決権を有するときは、永森氏は、公開買付者の指示に従い、() 当該議決権を公開買付者の指示に従って行使するか、又は() 公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る包括的な代理権を授与する委任状その他一切の必要書類を交付するかいずれかの対応を行うこと、 公開買付期間中においては、当社の株券等の買付け等に該当する行為を一切行わないことを誓約しているとのことです。

また、本応募契約（永森氏）においては、永森氏は公開買付者に対して、(a)行為能力等、(b)本応募契約（永森氏）の締結及び履行、(c)強制執行可能性、(d)許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)株式の保有、(g)反社会的勢力等との不関与、(h)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っており、公開買付者は永森氏に対して、(a)設立及び存続、(b)本応募契約（永森氏）の締結及び履行、(c)強制執行可能性、(d)許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)反社会的勢力等との不関与、(g)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約（CSG）

上記「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、CSGとの間で、2025年6月16日付で本応募契約（CSG）を締結しております。本応募契約（CSG）において、CSGは所有する当社株式の全て（700,000株、所有割合4.89%）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本応募契約（CSG）において、CSGは、本決済開始日までの間に、 全ての当社株式の譲渡、担保設定その他の処分、又は、当社株式若しくは当社株式に係る権利の取得、提供若しくは譲渡（空売りを含みます。）を行わず、また、第三者（当社を含みます。）との間で、競合取引等を行わないこと、 第三者から競合取引等に係る提案を受けた場合その他競合取引等の存在を認識した場合には、公開買付者に対し、その事実及び競合取引等の内容等を直ちに通知し、方針について公開買付者と誠実に協議することを誓約しているとのことです。

また、本応募契約（CSG）においては、CSGは公開買付者に対して、(a)設立及び存続、(b)本応募契約（CSG）の締結及び履行、(c)強制執行可能性、(d)許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)株式の保有、(g)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っており、公開買付者はCSGに対して、(a)設立及び存続、(b)本応募契約（CSG）の締結及び履行、(c)強制執行可能性、(d)許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(8) その他

当社は、2025年6月16日付で当社の2026年1月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）を公表しております。詳細については、当社の公表内容をご確認ください。

当社は、2025年6月16日付で公表した「2026年1月期の配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」に記載のとおり、同日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年3月17日付で公表した2026年1月期の配当予想を修正し、2026年1月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
佐藤 直浩	取締役会長	1,481,200	14,812
松浦 崇	代表取締役社長	747,000	7,470
萬歳 浩一郎	取締役	55,000	550
彭 雅秀	取締役	-	-
松田 英典	社外取締役 （監査等委員）	16,000	160
吉井 清	社外取締役 （監査等委員）	-	-
高谷 英一	社外取締役 （監査等委員）	18,800	188
計		2,318,000	23,180

（注1） 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

（注2） 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

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。