

## 株式の併合に係る事前開示書類

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 2 月 17 日

NECネットエスアイ株式会社

2025年2月17日

NECネットエスアイ株式会社  
代表取締役執行役員会長兼CEO 牛島 祐之

### 株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2025年1月30日付の取締役会決議において、2025年3月4日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年2月7日法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

#### 1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

##### （1）併合の割合

当社普通株式49,000,000株を1株に併合いたします。

##### （2）株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2025年3月25日

##### （3）効力発生日における発行可能株式総数

3株

#### 2. 会社法第180条第2項第1号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社普通株式について49,000,000株を1株に併合するものです。当社は、下記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を日本電気株式会社（以下「公開買付者」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「（1）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て、公開買付者による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）及びその後の当社普通株式を非公開化することを目的とする一連の手続（以下「本取引」といいます。）の一環として行われた公開買付者による当社普通株式の全て（ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の各取締役に付与された当社の譲渡制限付株式、及び当社が所有する自己株

式を除きます。以下同じ。)に対する本公開買付けが成立したこと、並びに以下の各事項から本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

#### (1) 株式併合を行う理由

当社が2024年10月29日に公表した「当社親会社である日本電気株式会社による当社普通株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」、2024年12月11日に公表した「(変更)「当社親会社である日本電気株式会社による当社普通株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」の一部変更について」及び2024年12月20日に公表した「(変更)「当社親会社である日本電気株式会社による当社普通株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」の一部変更について」(以下総称して「本意見表明プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本取引の一環として、当社普通株式の全て(ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の各取締役に付与された当社の譲渡制限付株式、及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じ。)を対象として、2024年10月30日から2025年1月10日までを公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)とする本公開買付けを実施しました。

そして、当社が2025年1月11日に公表した「当社親会社である日本電気株式会社による当社普通株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2025年1月20日をもって、本公開買付けに応募された当社普通株式33,576,254株を取得し、その結果、公開買付者は、当社の所有株券等に係る議決権の数(注1)1,100,965個(所有割合(注2)73.90%)を所有するに至りました。

(注1)「所有株券等に係る議決権の数」には、2024年10月30日現在公開買付者が所有する株券等(57,320,295株)に買付け等を行う株券等(33,576,254株)を加えた株式数(90,896,549株)に係る議決権の数(908,965個)及び金融商品取引法施行令第7条第1項第3号に基づき公開買付者の所有に準ずる株券等に該当する公開買付者退職給付信託に拠出していた株券等(19,200,000株)に係る議決権の数(192,000個)の合計を記載しております。なお、公開買付者は、2025年1月20日付で当該退職給付信託に拠出していた株券等につきまして、返還を受けております。

(注2)「所有割合」の計算においては、当社が2024年11月1日に提出した第93期半期報告書に記載された2024年9月30日現在の発行済株式総数(149,321,421株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(339,971株)を控除した株式数(148,981,450株)に係る議決権の数(1,489,814個)を分母として計算しております(小数点以下第三位を四捨五入)。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載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。

#### （i）検討体制の構築の経緯

当社は、公開買付者から、2024年7月25日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けました。これを受け、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、公開買付者は、当社普通株式の所有割合が51.36%（公開買付者退職給付信託に拠出している当社普通株式を含む。）に達する当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024年8月上旬にNECグループ（公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称していいます。）及び当社グループ（当社並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称していいます。）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大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、公開買付者から改めて2024年8月6日に本取引に関する意向表明書を受領しております。当該提案を受けて、当社は、本取引の公正性を担保するため、西村あさひ法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主（東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2にいう「少数株主」と同じ意味を有します。以下同じ。）の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2024年8月6日に公開買付者から意向表明書を受領した直後の同月8日開催の取締役会決議により、芦澤美智子氏（当社独立社外取締役）、吉田守氏（当社独立社外取締役）及び森本美紀子氏（当社独立社外取締役）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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。）を設置し、本特別委員会に対し、（1）本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（2）本取引の取引条件の公正性・妥当性、（3）本取引の手

続の公正性、（4）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の是非、（5）本取引が当社の一般株主にとって不利益か否か（以下、これらを総称して「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、本特別委員会の設置にあたり、（i）当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重すること、及び（ii）本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（i）本特別委員会が、取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示及び要請を行うこと等により取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができること（ii）本特別委員会が本諮問事項の検討等にあたり必要と判断した場合には、当社の費用負担の下、アドバイザー等を選任することができること及び（iii）本特別委員会は、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社又は当社のアドバイザー等に対して求めることができることを決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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。）。

なお、本特別委員会は、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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、2024年8月23日、上記の権限に基づき、NECグループ及び当社グループから独立した独自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株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を、独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所をそれぞれ選任する旨を決定しております。

また、当社は、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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、本特別委員会において、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大和証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所について、NECグループ及び当社グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

更に、当社は、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑦当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役

職員の範囲及びその職務を含みます。) を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

#### (ii) 検討・交渉の経緯

そのうえで、当社は、大和証券から当社普通株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、西村あさひ法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、公開買付者から2024年8月6日に本取引に関する意向表明書を受領して以降、当社は、公開買付者との間で、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2024年8月6日に本取引に関する意向表明書を受領したことを踏まえて、当社における検討・協議を進め、2024年8月13日に公開買付者に対し本取引の意義・目的に関する書面による質問をしたところ、2024年8月20日及び22日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けました。更に、当該回答を踏まえて、本特別委員会が2024年9月3日及び9月5日に書面による追加の質問をしたところ、2024年9月11日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けました。また、2024年9月12日開催の本特別委員会において、公開買付者から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的に関する協議を行いました。その後、本特別委員会は、更に2024年9月26日に書面による追加の質問をしたところ、2024年10月10日に公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けました。

本公開買付価格については、当社は、2024年10月2日以降、公開買付者との間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社は、公開買付者が当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を探してファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）が実施した初期的な当社普通株式価値分析などを総合的に勘案した結果として、公開買付者から、2024年10月2日に本公開買付けにおける本公開買付価格を2,815円（提案実施日の前営業日である同月1日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,787円に対するプレミアム率は1.00%（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。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単

純平均値2,688円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。）に対するプレミアム率は4.72%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,594円に対するプレミアム率は8.52%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,495円に対するプレミアム率は12.83%です。）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、2024年10月7日、当該本公開買付価格は、当社の本源的な価値を著しく下回るものであると評価しており、足元の株価水準及び本件に類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても不十分な価格であるとして、価格の引き上げを検討するよう要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月9日、公開買付者より、本公開買付価格を3,000円（提案実施日の前営業日である同月8日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,751円に対するプレミアム率は9.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,708円に対するプレミアム率は10.78%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,616円に対するプレミアム率は14.68%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,506円に対するプレミアム率は19.71%です。）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、2024年10月10日、当該本公開買付価格についても、当社の本源的な価値を大きく下回るものであり、当社の一般株主の利益に十分配慮された金額であるとはいえないとして、改めて価格の引き上げを検討するよう要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月15日、公開買付者より、本公開買付価格を3,100円（提案実施日の前営業日である同月11日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,738円に対するプレミアム率は13.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,725円に対するプレミアム率は13.76%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,631円に対するプレミアム率は17.83%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,511円に対するプレミアム率は23.46%です。）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、2024年10月16日、当該本公開買付価格についても、当社の本源的な価値を反映しているものではなく、当社の一般株主の利益に十分配慮された金額であるとはいえないとして、改めて価格の引き上げを検討するよう要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月22日、公開買付者より、本公開買付価格を3,180円（提案実施日の前営業日である同月21日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,683円に対するプレミアム率は18.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,736円に対するプレミアム率は16.23%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,648円に対するプレミアム率は20.09%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,515円に対するプレミアム率は26.44%です。）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、2024年10月22日、当該本公開買付価格についても、未だ当社の一般株主の利益に十分配慮された金額であるとはいえないとして、改めて価格の引き上げを検討するよう要請しました。そこで、当社及び本特別委員会は、2024年10月24日、公開買

付者より、本公開買付価格を3,200円（提案実施日の前営業日である同月23日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,624円に対するプレミアム率は21.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,726円に対するプレミアム率は17.39%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,652円に対するプレミアム率は20.66%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,517円に対するプレミアム率は27.14%です。）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかしながら、当社及び本特別委員会は、2024年10月25日、当該本公開買付価格についても、依然として、本件に類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較して低い水準にあるとして、再度の価格の引き上げを要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、同じく2024年10月25日、公開買付者より、公開買付者としては更なる価格の引き上げのご要請には応じられず、前回の提案書で提示した本公開買付価格（3,200円）を改めて前向きに検討して欲しい旨を記載した提案を受けました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2024年10月26日、当社として、足元の株価水準、当社の事業計画、本件に類似する過去事例（公表直前の株価が相対的に高い水準にある事例）におけるプレミアム水準、公開買付者からの提案内容等を総合的に勘案し、応募推奨するために、本公開買付価格を3,250円（提案実施日の前営業日である同月25日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,650円に対するプレミアム率は22.64%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,721円に対するプレミアム率は19.44%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,656円に対するプレミアム率は22.36%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,519円に対するプレミアム率は29.02%です。）とすることを提案する旨の提案書を提出しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2024年10月28日、公開買付者より、本公開買付価格を3,250円とすることに応諾する旨の連絡を受けました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、本公開買付価格に関する公開買付者との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びに大和証券及び西村あさひ法律事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、隨時、本特別委員会のアドバイザーであるプルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所から助言を受けるとともに、当社や当社のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行ってきました。具体的には、まず、当社が公開買付者に対して提示し、また、大和証券及びプルータス・コンサルティングが当社普通株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券は、公開買付者との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議のうえ決定した交渉方針に従って対応を行っており、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して

報告を行い、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2024年10月28日付で、本特別委員会から、①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を決議することは妥当であると考える旨、並びに②当社取締役会における本取引についての決定（すなわち、（A）本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び（B）本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による非公開化手続に係る決定）は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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。）。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2024年10月28日付で本特別委員会がプルータス・コンサルティングから提出を受けた当社普通株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）及び本買付条件変更（以下に定義します。）前の本公開買付価格である1株当たり3,250円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出も受けております（本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

その後、当社は、2024年11月22日、公開買付者より、当初の買付予定数の下限である22,756,305株（所有割合：15.27%）からパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社普通株式数として保守的に見積もった12,602,700株（所有割合：8.46%）を控除した株式数である10,153,605株（所有割合：6.82%）を新たな買付予定数の下限としている旨の提案を受けました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、当該提案は、少数の一般株主による応募で本公開買付けが成立する点で公正性が十分に確保されない可能性があることは否めないことから、少なくとも本公開買付価格の引上げ等の公正性を補完する措置が講じられない限り、当該提案を受け入れることはできないとの考えを示しました。その後、当社は、2024年12月11日時点では、公開買付者より、買付予定数の下限の引き下げは実施せず、当社の株主の皆様に本公開買付けへの応募についてさらなる

判断機会を提供するため、同日付で、公開買付期間を2024年12月25日まで延長し、公開買付期間を合計40営業日とすることのみを行うことを決定した旨の連絡を受けました。しかしながら、当社は、2024年12月12日、公開買付者より、改めて、買付予定数の下限の引き下げについて検討するよう要請を受けました。これに対して、当社は、公開買付者に対し、2024年12月17日、買付予定数の下限の引き下げに応じる場合には本公開買付価格の引上げが必要であるとして、本公開買付価格を公開買付期間の開始日から同日までの当社普通株式の終値の最高値である3,325円を上回る3,330円に引き上げるよう要請しました。当社は、同じく2024年12月17日、公開買付者より、本公開買付価格の引上げには応じるもの、引き上げ後の本公開買付価格は3,300円としたい旨の連絡を受けました。その結果、同日、当社は、本公開買付価格を3,300円まで引き上げることを前提に買付予定数の下限の引き下げに応じる旨の意向を示しました。

以上の検討・協議を経て、当社は、公開買付者より、2024年12月20日付の取締役会において、本公開買付価格を3,250円から3,300円に変更する（以下「本公開買付価格引上げ」といいます。）とともに、買付予定数の下限を22,756,305株（所有割合：15.27%）から10,153,605株（所有割合：6.82%）に変更する（以下「本買付予定数下限変更」といいます。）ことを決定した旨の連絡を受けました（本公開買付価格引上げ及び本買付予定数下限変更を併せて以下「本買付条件変更」といいます。）。また、当社は、公開買付者より、公開買付期間を2024年10月30日から2024年12月25日まで（40営業日）と定めておりましたが、本買付条件変更を決定したことに伴う本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書の提出により、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2024年12月20日から起算して10営業日を経過した日に当たる2025年1月10日まで延長することとした旨の連絡も併せて受けました。本買付条件変更を踏まえた本特別委員会による追加答申書の概要、本フェアネス・オピニオンの内容、並びに、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンが引き続き有効であると考えられることについては下記「(iii) 判断内容」をご参照ください。

### (iii) 判断内容

当社は、2024年10月29日開催の当社取締役会において、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言、2024年10月28日付で大和証券から提出を受けた当社普通株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否か

について、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社の非公開化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社グループは、コミュニケーションを事業ドメインとし、通信インフラの施工から企業ネットワークのシステムインテグレーションや働き方改革などのソリューション・サービスへと事業を拡大し、企業、通信事業者、官庁・自治体、社会インフラ事業者など幅広い顧客のニーズや社会課題の解決に貢献してまいりました。

当社グループを取り巻く環境は、日本における少子高齢化に伴う労働力不足や自然災害に対する防災への備えに加え、新型コロナウイルス感染症を契機とした多様な働き方の拡がりや、社会のボーダレス化の進行など、目まぐるしく変化しております。同時に、デジタル技術の進化やネットワーク技術の高速化・高度化、クラウド化などテクノロジー面においても変革が加速しております。

このように当社グループを取り巻く経営環境は大きく構造変化しており、今後も変化が予想されます。こうした長期的な経営環境の変化に的確に対応し、当社の企業価値を更に向上するためには、NECグループのテクノロジー、ノウハウ、リソースを活用し、顧客に対する提供価値の拡大や、NECグループとのリソースの最適な配分を通じて経営の効率化を図り、持続的な成長を追求する必要があると考えております。

しかしながら、公開買付者と当社の現在の資本関係においては、公開買付者として当社に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った場合でも、利益の一部が当社の一般株主へ流出してしまい、公開買付者としてかかる経営資源の提供に経済合理性を認めづらいといった状況が生じる可能性もあるとのことから、現状の資本関係では機動的かつ積極的な施策を実行し、当社を含むNECグループの企業価値の最大化を図るうえで、一定の限界があると考えているとの説明を受けております。加えて、当社としても、公開買付者と当社の一般株主との間で利益相反が生じ得る現状の資本関係の維持は、当社の一般株主の利益保護に向けた対応も容易でなくなる可能性もある中で、経営資源の相互活用を含む両社の取引関係を推し進めていく際に、一定の制約になりうると考えております。

当社は、上記の当社グループを取り巻く経営環境を踏まえ、本取引を通じて当社を非公開化し、公開買付者と当社の一般株主との間の構造的な利益相反関係を解消し、公開買付者による当社グループへの更なる経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行並びに以下のようなシナジーの創出が期待できることから、当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

## I. NECグループの経営資源活用・連携による成長戦略加速、競争力強化

当社は、DX×次世代ネットワークを軸に、自社実践によるノウハウや顧客の現場を熟知している強みを生かした顧客目線のコンサルテーションと顧客伴走によるスパイラル型成長（注3）を行う新しい事業モデルへのシフトに注力しています。しかしながら、テクノロジーの急速な進化とともにお客様のニーズも多様化する昨今において、それらを適宜キャッチアップし、お客様の期待を超えるサービスを提供し続けるために必要な人材を含めた事業アセットをオーガニック（注4）に強化、拡充することは、今後より一層難しくなると考えております。当社は従来よりNECグループと必要な連携を進めてまいりましたが、本取引を通じて、NECグループが有するAI領域をはじめとした最新テクノロジー及び知財・ノウハウ、コンサルティング力などに加え、豊富な技術リソース等の事業アセットを、密接かつ機動的に活用し、連携を強化することが可能となり、当社の成長戦略の実現性をより一層加速させるとともに、結果として競争力強化、企業価値向上に繋がるものと考えております。

（注3）顧客伴走によるスパイラル型成長とは、「コンサル」を起点に既存のお客様の課題への持続的な改善提案及び新たなお客様の開拓を進め、経験、データの蓄積が増えることで、社会・顧客価値の創造力をさらに高め、それがカスタマーサクセス、サステナビリティの実現に繋がっていくという、循環型・螺旋型成長モデルを指します。

（注4）オーガニックとは、社内に蓄積された人材、商品、技術などの経営資源を有機的に結びつけ、活かして、自助努力で会社を成長、発展させていく方法を指します。

## II. 総合力の強化、事業基盤の強化

### ① ICT基盤から業種・業務系IT・ソフトウェア領域まで含めた総合力の強化

当社は、マルチベンダーSI力、ネットワーク技術力、工事施工力、全国対応力等に強みを持つSIerとして、国内外の幅広いお客様に、様々なICTシステム、サービスを提供しております。今回、NECグループ内再編（注5）を通じて、業種・業務系IT・ソフトウェア領域に強みを持つNECネクサソリューションズ株式会社（以下「NECネクサソリューションズ」といいます。）及び公開買付者からNECネクサソリューションズに事業承継されるSME事業と一体的な経営を行う体制となることで、ICT基盤から業種・業務系IT・ソフトウェア領域までフルスタッツ、フルラインナップでサービス・事業展開が可能となり、総合力のより一層の強化が図れるものと考えております。これにより、デジタル化、IT／ネットワーク融合が加速する事業環境下において、企業や官庁・自治体をはじめとしたお客様課題に対するあらゆる側面からのソリューション提供が可能になり、他社との競争力も一気に強化できるものと考えております。

（注5）NECグループ内再編とは、公開買付者が、公開買付者が営む消防防災事業を当社へ、公開買付者が営むSME事業を公開買付者の完全子会社であ

りNECグループにおいてSME向けITサービス事業を担うNECネクサソリューションズへ、それぞれ承継し、さらに公開買付者が、今後、その完全子会社として設立予定の中間持株会社（以下「本中間持株会社」といいます。）に対して、公開買付者が所有するNECネクサソリューションズの全株式及び本取引の完了後において所有することとなる当社の全株式を移管することを指します。

## ② 社会公共インフラ領域における事業基盤強化

社会公共領域においては、強靭で安全・安心な社会の実現に向けて、よりレジリエンス（注6）で効率的なシステムの導入、IT／ネットワーク融合が進展しております。それらニーズへの事業対応力の強化と同時に、監理技術者をはじめ建設業法に対応するための人材の確保が課題となっております。NECグループ内再編を通じて、消防防災事業が当社に事業承継、集約されることで、市場・事業戦略からシステムインテグレーション・運用まで一気通貫して提供する体制強化、事業基盤をより一層強化できるものと考えております。これにより、お客様に対するより付加価値の高いサービスの展開が可能になるとともに、事業効率化による利益最大化、競争力強化が図れるものと考えております。また、消防防災事業をはじめとした社会公共領域におけるNECグループとの連携強化により、他の社会インフラ領域での事業拡大並びに当社の特徴であるミッションクリティカル（注7）なSI力の一層の強化が図れるものと考えております。

（注6）レジリエンスとは、システム面においては、災害等への耐性が高く、安定的に機能を維持できること、又はシステムの二重化など障害時の影響を最小限に抑える機能を有することを指します。

（注7）ミッションクリティカルとは、例えば業務が滞ることによって社会や企業に損害を与えるような公共性の高いシステムに必要不可欠な極めて高い信頼性、技術や品質を指します。

## ③ 事業統合、経営一体化による規模、マーケットの獲得による、業界における存在感、ポジションの向上

本取引及びNECグループ内再編により、当社を含む本中間持株会社グループの売上規模は5,000億円を超え、従業員は1万人以上、取引顧客数は延べ2万以上と、SIer業界において有数の規模を有する企業グループとなることが見込まれます。グローバル企業やベンチャー企業などの参入が相次ぐ競争環境において、一定程度以上の企業規模とポジションの向上は経営戦略上の重要課題であり、本件による規模の獲得は、競争力強化の観点からも当社グループにとって有益なものと考えております。また、本中間持株会社を通じた再編は、人事制度や風土等が異なる段階において、各社の経営資源を的確かつ機動的に活用し、グループとして提供価値を最大化するうえでは有効な体制であると考えております。なお、本取引の実施が直接的に当社の売上高、従業員数や取引顧客数に影響を

与えることはありませんが、NECグループ内再編を行うためには、本取引の実施が不可欠であると認識しております。

### III. NECグループとの事業連携・機能集約を通じた経営の効率化

当社とNECグループは、本取引を通じて両社の事業連携をさらに強化し、研究開発資産などの経営資源を相互に柔軟に活用する体制を早急に整えることで、当社のコンサルティング力や高度な業種ソリューションなど、複合的かつ高付加価値のあるサービスの提供機能を拡充し、顧客との連携を迅速かつ効果的に実現することができます。これにより、当社の事業基盤の強化及び収益性の向上を図ることができます。また、当社普通株式の上場廃止に伴い、上場維持コスト（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用など）及び上場リスクによるコストの削減が見込まれるとともに、管理業務やIT基盤などの効率化が期待されます。

これらNECグループとの事業連携・機能集約を通じた経営の効率化が、当社の企業価値向上に資するものと考えています。

なお、当社は、本取引を通じて非公開化されることによる、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性について検討いたしました。もっとも、本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、NECグループとしては、本取引実施後も、当社の経営体制の構成について、当社の独自性を尊重した適切なガバナンスと、当社を含むNECグループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制づくりを目指し、本取引後に公開買付者と当社の間で協議していく方針であること、本公開買付け後の当社従業員の継続雇用方針や処遇の変更、当社以外のNECグループ会社への配置転換について、現時点で決定した事象等はない（ただし、今後戦略的かつ合理的に必要であると判断した場合、当社と協議のうえ、方針や処遇の変更、配置転換をする可能性がある）こと、また、IT国内市場の成長・構造変化が進み、エンジニアリソースの確保が重要な課題となる中で、当社従業員のモチベーションの維持等を図るため、当社のブランディング向上に繋がる施策についても、当社の意向も踏まえつつ慎重に検討していく方針であること等を踏まえ、当社としては、本取引を通じて非公開化されることは、当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えております。

また、当社は、下記「（4）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社普通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、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、2024年10月29日開催の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。

その後、当社は、公開買付者との間で本買付条件変更について協議を行い、2024年12月20日開催の当社取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

これらの取締役会における決議の方法については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社普通株式の全てを取得するに至らなかつたことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年1月30日付の取締役会決議により、当社の株主を公開買付者のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社普通株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## （2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の子会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が公開買付者と当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公司買付けの概要」に記載のとおり、2024年10月29日現在、当社普通株式57,320,295株（所有割合：38.47%）を所有するとともに、公開買付者退職給付信託に拠出している当社普通株式19,200,000株（所有割合：12.89%）と合わせて、当社普通株式76,520,295株（所有割合：51.36%）を実質的に所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨判断しております、当社としても同様に判断しております。

なお、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

#### ① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

##### (i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、NEC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であり、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーでもある三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

##### (ii) 当社普通株式に係る算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカウンティング・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて当社普通株式の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2024年10月28日付で株式価値算定書（以下「買

付者株式価値算定書」といいます。) を取得したことです(注8)。なお、公開買付者は、三菱UFJ モルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

三菱UFJ モルガン・スタンレー証券による当社普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価分析 :	2,520 円から 2,711 円
類似企業比較分析 :	1,813 円から 2,526 円
DCF 分析 :	2,750 円から 3,373 円

市場株価分析では、基準日を2024年10月28日として、東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の基準日終値(2,675円)、直近1ヶ月間(2024年9月30日から2024年10月28日まで)の終値の単純平均値(2,711円)、直近3ヶ月間(2024年7月29日から2024年10月28日まで)の終値の単純平均値(2,659円)及び直近6ヶ月間(2024年4月30日から2024年10月28日まで)の終値の単純平均値(2,520円)を基に、当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲を2,520円から2,711円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲を1,813円から2,526円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社が作成した当社の2025年3月期から2029年3月期までの事業計画、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した公開買付者による2025年3月期第3四半期以降の当社の将来の収益予想や投資計画に関する財務予測に基づき、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社普通株式の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲を2,750円から3,373円までと分析しているとのことです。なお、三菱UFJ モルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた財務予測においては、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は含まれていないとのことです。また、本取引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、当該財務予測には加味していないとのことです。

公開買付者は、買付者株式価値算定書の算定結果に加え、当社グループに

対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同及び応募推奨の可否、当社普通株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案しつつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果等を踏まえ、2024年10月29日開催の取締役会において、本公開買付価格を3,250円とすることを決議したとのことです。

なお、本買付条件変更前の本公開買付価格（3,250円）の市場株価に対するプレミアム率は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2024年10月28日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,675円に対して21.50%、過去1ヶ月間（2024年9月30日から2024年10月28日まで）の終値の単純平均値2,711円に対して19.88%、過去3ヶ月間（2024年7月29日から2024年10月28日まで）の終値の単純平均値2,659円に対して22.23%、過去6ヶ月間（2024年4月30日から2024年10月28日まで）の終値の単純平均値2,520円に対して28.97%となるとのことです。

また、その後、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年12月20日付の取締役会において、本公開買付価格を3,250円から3,300円に変更することを決定したとのことです。

なお、本買付条件変更後の本公開買付価格（3,300円）の市場株価に対するプレミアム率は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2024年10月28日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値2,675円に対して23.36%、過去1ヶ月間（2024年9月30日から2024年10月28日まで）の終値の単純平均値2,711円に対して21.73%、過去3ヶ月間（2024年7月29日から2024年10月28日まで）の終値の単純平均値2,659円に対して24.11%、過去6ヶ月間（2024年4月30日から2024年10月28日まで）の終値の単純平均値2,520円に対して30.95%となるとのことです。また、本公開買付けの公表日である2024年10月29日の当社普通株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,000円に対するプレミアム率は10.00%となります。

（注8）三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社普通株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて当社の財務予測に関する情報については、公

開買付者及び当社による 2024 年 10 月 28 日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の算定は、2024 年 10 月 28 日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

② 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

( i ) 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、本公開買付価格に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、NEC グループ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大和証券に対し、当社普通株式価値の算定を依頼し、2024 年 10 月 28 日付で、本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。なお、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。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つた場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案し、また大和証券の同種の取引における助言実績及び社会的評価等も踏まえ、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもっ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大和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。

( ii ) 当社普通株式に係る算定の概要

大和証券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は大和証券から 2024 年 10 月 28 日付で本株式価値算定書（大和証券）を取得しております。

本株式価値算定書（大和証券）において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 :	2,520 円から 2,711 円
類似会社比較法 :	2,143 円から 2,668 円
DCF 法 :	3,073 円から 4,688 円

市場株価法では、2024 年 10 月 28 日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の基準日の終値 2,675 円、直近 1 ヶ月間（2024 年 9 月 30 日から 2024 年 10 月 28 日まで）の終値の単純平均値 2,711 円、直近 3 ヶ月間（2024 年 7 月 29 日から 2024 年 10 月 28 日まで）の終値の単純平均値 2,659 円及び直近 6 ヶ月間（2024 年 4 月 30 日から 2024 年 10 月 28 日まで）の終値の単純平均値 2,520 円を基に、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,520 円から 2,711 円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、TIS 株式会社、SCSK 株式会社、BIPROGY 株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社、株式会社インターネットイニシアティブ、ネットワンシステムズ株式会社、エクシオグループ株式会社、コムシスホールディングス株式会社、及び株式会社ミライト・ワンを選定した上で、企業価値に対する EBITDA の倍率を用いて算定を行い、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,143 円から 2,668 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した事業見通しを基に、2025 年 3 月期から 2029 年 3 月期までの 5 期分の事業見通しにおける収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年 3 月期第 3 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で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 3,073 円から 4,688 円までと算定しております。なお、割引率は 5.48%～7.26% を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデルを採用し、永久成長率は 0.0%～1.0% として当社普通株式の 1 株当たり株式価値を算定しております。

大和証券が DCF 法による算定に用いた当社作成の事業見通しにおいては、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は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待される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、以下の財務予測には加味しておりません。

なお、DCF 法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

(単位 : 億円)

	2025年 3 月期	2026年 3 月期	2027年 3 月期	2028年 3 月期	2029年 3 月期

	(6ヶ月)				
売上高	1,930	3,806	4,009	4,252	4,524
営業利益	212	326	379	435	493
EBITDA	228	362	415	469	527
フリー・ キャツ シュ・フ ロー	(40)	191	219	242	272

③ 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

(i) 設置等の経緯

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2024年8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が、かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、西村あさひ法律事務所の助言も得つつ、その時点の当社の独立社外取締役を含む役員全員に対して、公開買付者から本取引及びNECグループ内再編に関する初期的な意向を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は、並行して、西村あさひ法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、NECグループ及び当社グループからの独立性を有すること（芦澤美智子氏、吉田守氏及び森本美紀子氏と公開買付者又は当社との間に重要な利害関係は存在しないことを確認しております。）、及び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、西村あさひ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、監査法人における公認会計士としての業務経験や、株式会社産業再生機構において大企業の再生プロジェクトに従事した経験など豊富な経験を有している芦澤美智子氏（当社独立社外取締役、慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授）、大手電機メーカーにおいて役員を務め、高い経営能力、戦略構築力、技術マネジメント及び企業経営におけるガバナンス等に關

する幅広い知識と経験を有している吉田守氏（当社独立社外取締役、元・パナソニック株式会社常任監査役）、並びにサステナビリティ経営を総合的に支援するコンサルティング会社を設立し同社の代表取締役を務めている森本美紀子氏（当社独立社外取締役、株式会社 karna 代表取締役）の3氏を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

その上で、当社は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2024年8月8日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないことを決議するとともに、本特別委員会が、取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示及び要請を行うこと等により取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができること、本特別委員会が本諮問事項の検討等にあたり必要と判断した場合には、当社の費用負担の下、アドバイザー等を選任することができること、並びに本特別委員会は、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社又は当社のアドバイザー等に対して求めることができること等を決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされております。

#### （ii）検討の経緯

本特別委員会は、2024年8月8日から同年10月28日までの間に合計18回、合計約28時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールやWeb会議を通じて報告・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、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2024年8月23日、NECグループ及び当社グループから独立した独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、NECグループ及び当社グループから独立した独自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プルータス・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。

また、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大和証券について、その独立性及び専門性・実績等に問題

がないことを確認の上、その選任を承認しており、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等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、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、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言及び西村あさひ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いました。

本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の意義、NEC グループ及び当社のシナジー／ディスシナジー、本取引の検討状況、本取引の想定ストラクチャー及び本取引後の本中間持株会社の運営、本取引及びNEC グループ内再編後の公開買付者による本中間持株会社の経営方針、従業員の取扱い、その他本公開買付けの諸条件等について、書面による質問を送付し、これらの事項について、書面での回答を受領するとともに、本特別委員会において公開買付者から直接説明を受け、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、上記書面での回答及び上記質疑応答の結果等を検討し、公開買付者に対し、事業承継により承継される事業の収益性・承継される資産、シナジーの具体的な内容、本中間持株会社の経営体制・経営リソース、非公開化の方法等について、書面による質問を送付し、これらの事項について、書面での回答を受領しております。

本特別委員会は、当社執行陣から、本取引の背景・目的やシナジーについての見解等について説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、公開買付者との交渉の基礎となり、また、大和証券及びプルータス・コンサルティングによる当社普通株式の価値評価の基礎ともなる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認しております。その上で、上記「②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」及び下記「④特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、大和証券及びプルータス・コンサルティングは、当社の事業計画の内容を前提として当社普通株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、大和証券及びプルータス・コンサルティングから、それぞれが実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらについて合理性を確認し

ております。

また、下記「④特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会はプルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っております。

本特別委員会は、2024年10月2日に当社が公開買付者から最初の公開買付価格の提案を受領して以降、当社が公開買付者から公開買付価格についての提案を受領する都度、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、プルータス・コンサルティングから受けた助言及び大和証券から聴取した意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、大和証券から公開買付者との交渉方針案及び公開買付者に対する回答書案について事前に説明を受け、必要に応じて意見を述べ、質疑応答を行った上で承認し、公開買付者との交渉を担当する大和証券に対して指示・要請を行う等しております。

本特別委員会は、本意見表明プレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の助言等を受けつつ、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から説明を受け、質疑応答を行い、充実した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。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、並びに2024年10月28日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、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

- i 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。
- ii 本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられる。
- iii 本取引の手続は公正であると考えられる。
- iv 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。

- v 本取引の決定（本公開買付けについて賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び本スクイーズアウト手続を実施する旨の決定）は、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。

(b) 答申の理由

- i 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるものと考える。
- ・ 長期的な経営環境の変化に的確に対応し、当社の企業価値を更に向上するためには、NEC グループのテクノロジー、ノウハウ、リソースを活用し、顧客に対する提供価値の拡大や、NEC グループのリソースの最適な配分を通じて経営の効率化を図り、持続的な成長を追求する必要があると考えられる。しかしながら、公開買付者と当社の現状の資本関係では機動的かつ積極的な施策を実行し、当社を含む NEC グループの企業価値の最大化を図るうえで一定の限界があると考えているとの説明を公開買付者から受けていることに加え、当社としても、現状の資本関係の維持は、経営資源の相互活用を含む両社の取引関係を推し進めていく際に、一定の制約になりうると考えている。そのため、本取引を通じて当社を非公開化し、公開買付者と当社の一般株主との構造的な利益相反関係を解消し、公開買付者による当社グループへの更なる経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、以下のようなシナジーを創出し、当社の更なる企業価値の向上に資するものと考えられる。
  - ① NEC グループの経営資源活用・連携による成長戦略加速・競争力強化
  - ② 総合力の強化、事業基盤の強化（ICT 基盤から業種・業務系 IT・ソフトウェア領域まで含めた総合力の強化、社会公共インフラ領域における事業基盤強化、事業統合、経営一体化による規模、マーケットの獲得による業界における存在感、ポジションの向上）
  - ③ NEC グループとの事業連携・機能集約を通じた経営の効率化
  - ・ なお、本取引を通じて非公開化されることによる、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性も想定される。しかしながら、NEC グループとしては、本取引実施後も、当社の経営体制について、当社の独自性を尊重した適切なガバナンスと、当社を含む NEC グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制づくりを目指し、本取引後に公開買付者と当社の間で協議していく方針であること、本公開買付

け後の当社従業員の継続雇用方針や処遇の変更、当社以外のNECグループ会社への配置転換について、現時点で決定した事項等はない（ただし、今後戦略的かつ合理的に必要であると判断した場合、当社と協議のうえ、方針や処遇の変更、配置転換をする可能性がある）こと、また、IT国内市場の成長・構造変化が進み、エンジニアリソースの確保が重要な課題となる中で、当社従業員のモチベーションの維持等を図るため、当社のプランディング向上に繋がる施策についても、当社の意向も踏まえつつ慎重に検討していく方針であること等を踏まえ、本取引を通じて非公開化されることは、当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられるものと考えられる。

- ii 以下の点より、本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられる。
- ・ 本取引の買収の方法について、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式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は、本取引のような非上場子会社化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。また、買収対価の種類については、公開買付者と当社とでは事業内容等が異なり、当社の株主の中には公開買付者株式の取得を望まない者もいると思われること等からすると、買収対価として金銭を交付する方法によることに妥当性があると考えられる。
  - ・ 本株式価値算定書（大和証券）及び本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）におけるDCF法による算定の前提とされている当社の事業計画はCAGRが2020年3月期から2024年3月期までの水準を上回り、売上構成の変更により収益率が改善する計画となっており、その策定手続及び内容について不合理な点は認められない。
  - ・ 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）における算定の方法及び内容（類似会社比較法における類似会社の選定並びにDCF法における割引率の計算及び継続価値の算定も含む。）について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、プルータス・コンサルティングによる市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内にある価格であると認められる。
  - ・ 本株式価値算定書（大和証券）における算定の方法及び内容（類似会社比較法における類似会社の選定並びにDCF法における割引率の計算及び継続価値の算定も含む。）に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、大和証券による市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内にある価格であると認められる。

- ・ 本公開買付価格は、類似案件（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2024年7月31日までに公開買付けが成立した非公開化を目的とした上場子会社への公開買付け案件及びMBO案件のうち対象会社のPBRが2倍超の案件16件）との比較において相応のプレミアムが付されているものと認められる。
  - ・ 本特別委員会は、当社と公開買付者との間の公開買付価格等の本取引の条件に関する協議・交渉過程において実質的に関与しており、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る状況、すなわち独立当事者間取引と同視しうる状況が確保された上で、真摯な交渉が実施されたものと認められる。
  - ・ 本特別委員会はプルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、プルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の意見を述べている。本フェアネス・オピニオンは、発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによつても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられる。
  - ・ 以上に述べたこと等からすれば、本公開買付価格は公正・妥当であると考えられる。また、本取引においては、下記ⅲのとおり、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられることからすれば、本公開買付価格と同額とされる本スカイーズアウト手続において当社の株主に対して交付される対価についても公正・妥当であると考えられる。
- iii 以下の点より、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものと考えられる。
- ・ 当社においては、NECグループ及び当社グループから独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。
  - ・ 本特別委員会は、その独立性及び専門性・実績等を確認した上で選任した本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及び本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングから専門的助言を受けている。
  - ・ 当社は、本特別委員会が独立性及び専門性・実績等を確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとすることを承認した西村あさひ法律事務所及び当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関とすることを承認した大和証券から専門的助言を受けている。

- ・ 本特別委員会は、本特別委員会の第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・ 当社は、当社の第三者算定機関である大和証券から、本株式価値算定書（大和証券）を取得している。
- ・ 当社は、当社グループ以外のNECグループから独立した立場で、本取引に係る検討・交渉等を行う体制を社内に構築し、本特別委員会の確認・承認を得ている。また、公開買付者の従業員を兼務している取締役の菅原弘人氏及び伊東紀子氏並びに過去に公開買付者に在籍していた取締役の芦田潤司氏は、本取引に係る当社取締役会（芦田潤司氏については、本特別委員会の設置に係る取締役会を除く。）における審議及び決議に参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加していない。また、7年前まで公開買付者に在籍していた監査役の大谷洋平氏は、本特別委員会の設置に係る取締役会の後に開催された本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、これらの取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えている。
- ・ 本取引においては、本公開買付けにおける公開買付期間は法令に定める下限より長期である30営業日が予定されており、また、当社は、公開買付者との間で、対抗的買収提案者が当社と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行っていないため、他の買収者による買収提案の機会が確保されている。
- ・ 本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定される予定はないが、公開買付者が当社普通株式の過半数を所有していることから、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることでかえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があることに加え、本取引では他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・ 本公開買付けにおいては、一般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。
- ・ 本取引においては、本スクイーズアウト手続に際して、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されな

いスキームは採用されていないこと、本スカイーズアウト手続は、本公開買付け成立後速やかに実施する予定であり、また、本スカイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同額を基準として決定することを想定しているとのことであり、その旨が開示される予定であることから、強圧性を排除するために望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

- iv 上記 i のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には合理性があると考えられること、上記 ii のとおり、本取引に係る公開買付価格等の条件については妥当性が確保されていると考えられること、上記 iii のとおり、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられることから、当社取締役会は、本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。
- v 上記 i のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には合理性があると考えられること、上記 ii のとおり、本取引に係る公開買付価格等の条件については妥当性が確保されていると考えられること、上記 iii のとおり、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施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とともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を決定すること、並びに、本公開買付けが成立した後、当社の株主を公開買付者のみとするために、当社取締役会が本スカイーズアウト手続を実施することを決定することは、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。

その後、当社は、公開買付者から本買付予定数下限変更に係る提案を受け、2024年12月16日、本特別委員会に対して本買付予定数下限変更を前提としても、上記の答申内容を維持できるかどうかにつき諮問したところ、本特別委員会は、2024年12月16日及び同月19日に本特別委員会を開催し、同年12月19日に、当社の取締役会に対して、本買付予定数下限変更と併せて本公開買付価格引上げとなったことを踏まえ、本買付条件変更を前提としても、上記答申内容を維持することができるものと考える旨の追加答申書を提出しました。当該追加答申書の内容は以下のとおりです。

- i 本買付条件変更は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2024年10月28日以降、本取引が当社の企業価値の向上に資するかどうかの判

断に重大な影響を与えるような事情も生じていないと認められることから、本買付条件変更後も本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。

- ii 以下の点より、本取引に係る取引条件は本買付条件変更後も公正・妥当であると考えられる。
  - ・ 本買付条件変更により、買収対価の種類に変更はなく、本取引の方法にも基本的には変更はない。本取引の方法及び買収対価の種類については、本買付条件変更後も妥当性があると考えられる。
  - ・ 2024年10月28日以降、当社が作成し、株式価値算定の前提とされた当社の事業計画に変更はなく、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン並びに本株式価値算定書（大和証券）は引き続き有効であると認められる。
  - ・ 2024年10月28日以降、当社の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生していないとのことであるから、本取引の公表後も当社の本源的価値に変更はないものと考えられる。
  - ・ したがって、本特別委員会としては、3,250円の公開買付価格は引き続き公正・妥当であると判断したが、本公開買付けの公表以降、当社普通株式の市場株価が3,250円を上回って推移している期間があることに鑑み、当社の一般株主にとってできるだけ有利な条件で本取引が実施されることを目指す観点から、本公開買付価格を公開買付期間の開始日である2024年10月30日から同年12月17日までの当社普通株式の終値の最高値である3,325円を上回る3,330円に引き上げることを求める方針で公開買付者と交渉するよう当社に対して指示・要請し、交渉の結果、本公開買付価格が引上げられている。
- iii 以下の点より、本買付条件変更後の本取引においては、引き続きマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものと考えられる。
  - ・ 本買付条件変更の検討において、独立した本特別委員会が有効に機能したものと認められる。
  - ・ 本特別委員会及び当社は、本買付条件変更の検討において、外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。
  - ・ 本特別委員会及び当社が専門性を有する独立した第三者評価機関から取得した株式価値算定書等は本買付条件変更後の本取引に係る取引条件の検討に際しても引き続き有効であると認められる。

- ・ 当社においては、利害関係を有する取締役等を可能な限り本買付条件変更の検討・交渉過程から除外し、当社グループ以外のNECグループから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が引き続き維持されているものと認められる。
  - ・ 本取引においては、本買付条件変更後も引き続き、M&Aに関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが引き続き行われているものと認められる。
  - ・ 本買付予定数下限変更により、買付予定株式数の下限を引き下げることが予定されているが、これは、経済産業省の2019年6月28日付「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—」の趣旨に反するものではなく、仮に本買付予定数下限変更の結果、3分の2の下限を維持した場合に比べて公正性が低下する可能性があるとしても、本買付予定数下限変更と併せて本公開買付価格引上げが実施されることにより公正性が補完されるものと考えられること、それに加えて他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえれば、公正性が損なわれるものではないと考えられる。
  - ・ 本意見表明プレスリリース等のドラフトによれば、本取引について、引き続き一般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。
  - ・ 本買付予定数下限変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、本公開買付けが成立した場合に当社普通株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社株主に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付予定数下限変更後においても強圧性が排除されているものと考えられる。
- iv 上記iのとおり、本買付条件変更後も本取引の目的には合理性があると考えられること、上記iiのとおり、本買付条件変更後も本取引に係る公開買付価格等の取引条件は公正・妥当であると考えられること、上記iiiのとおり、本買付条件変更後も一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施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とともに、当社普通株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することは妥当であると考えられる。
- v 上記iのとおり、本買付条件変更後も本取引の目的には合理性があると考えられること、上記iiのとおり、本買付条件変更後も公開買付価格等の取引条件は公正・妥当であると考えられること、上記iiiのとおり

り、本買付条件変更後も一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同するとともに、当社普通株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。また、本公開買付けが成立した後、当社の株主を公開買付者のみとするために、当社取締役会が本スクイーズアウト手続を実施することを決定することも、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。なお、本追加取得（注9）の手法が具体化し、当該手法が支配株主等との重要な取引に該当する等必要な場合には、改めて本特別委員会で検討することとする。

（注9）「本追加取得」とは、本公開買付けの成立後において公開買付者が実質的に所有する当社普通株式に係る議決権数が当社の総株主の総議決権数の3分の2を下回った場合に、公開買付者が、当社普通株式の非公開化を行うため、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により当社普通株式を追加取得することを指します。

④ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

（i）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、NEC グループ及び当社グループから独立した独自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プルータス・コンサルティングに対し、当社普通株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付価格の公正性に関する意見（本フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2024年10月28日付で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

なお、当社取締役会は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2024年10月28日付で、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しております。

プルータス・コンサルティングは、公開買付者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。上記「③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、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、プルータス・コンサルティングを独自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、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

#### ( ii ) 当社普通株式に係る算定の概要

プルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、当社普通株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法：	2,520円から2,711円
類似会社比較法：	2,252円から3,060円
DCF法：	2,540円から4,297円

市場株価法では、2024年10月28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普通株式の基準日の終値2,675円、基準日から直近1ヶ月間（2024年9月30日から2024年10月28日まで）の終値単純平均値2,711円、直近3ヶ月間（2024年7月29日から2024年10月28日まで）の終値単純平均値2,659円及び直近6ヶ月間（2024年4月30日から2024年10月28日まで）の終値単純平均値2,520円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,520円から2,711円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、エクシオグループ株式会社、コムシスホールディングス株式会社、株式会社ミライト・ワン、SCSK株式会社、BIPROGY株式会社、日鉄ソリュー

ショーンズ株式会社、及びネットワンシステムズ株式会社を選定した上で、企業価値に対する EBIT 及び EBITDA の倍率を用いて算定を行い、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,252 円から 3,060 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した事業見通しを基に、2025 年 3 月期から 2029 年 3 月期までの 5 期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年 3 月期第 3 四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 2,540 円から 4,297 円までと算定しております。なお、割引率については、6.72%～9.44%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は 0 % とし、倍率は EBIT 及び EBITDA の倍率を採用し、それぞれ 11.4 倍～13.7 倍及び 8.5 倍～10.3 倍として株式価値を算定しております。

DCF 法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、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は見込まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

なお、DCF 法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

(単位：億円)

	2025 年 3 月期 (6 ヶ月)	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期
売上高	1,930	3,806	4,009	4,252	4,524
営業利益	212	326	379	435	493
EBITDA	228	363	415	470	528
フリー・ キャッシュ・ フロー	(36)	197	220	249	282

プルータス・コンサルティングは、当社普通株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行ってお

りません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、プルータス・コンサルティングは算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、上記「③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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

#### （iii）本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2024年10月28日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり3,250円が当社普通株式の株主（公開買付者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております（注10）。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社普通株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり3,250円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社普通株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行しております。

（注10）プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料

として用いた当社の事業見通しの他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに關していくなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。従って、プルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っておりません。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。従って、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に關して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が当社から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に關する意見を財務的見地から表明したものです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。プルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に關して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

プルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに關する応募その他の行動について意見表明や推奨を行

うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。従って、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主の皆様及び第三者に対して何らの責任も負いません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

#### ⑤特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、上記「③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、NEC グループ及び当社グループから独立した独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本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、並びに本取引に係る本特別委員会の審議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、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者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。その他、中村・角田・松本法律事務所の独立性については、上記「③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」の「(ii) 検討の経緯」をご参照ください。

#### ⑥当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、NEC 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西村あさひ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、西村あさひ法律事務所は、公開買付者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。

#### ⑦ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、当社グループ以外のNEC 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を当社の社内に構築いたしました。当社は、2024年7月25日に、公開買付者から本取引及びNEC グループ内再編に関する初期的な意向を受けた時点以降、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に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社普通株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程において、構造的な

利益相反の問題を排除する観点から、本取引に係る検討及び対応を行う上で必須であった公開買付者からの出向者 2 名及び公開買付者の出身者（直近 10 年間に公開買付者に在籍していたものに限る。以下同じ。） 3 名（取締役の芦田潤司氏を含みます。）の関与を除き、現に当社グループ以外の NEC グループ各社の役職員を兼任する当社の役職員や、過去 10 年間において当社グループ以外の NEC グループ各社の役職員であった当社の役職員は関与させておりません。

具体的には、当社代表取締役執行役員会長兼 CEO である牛島祐之氏をプロジェクトリーダーとし、同氏による統括の下、当社内に、本取引の実施意義、実施の手法、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件等に関する検討及び公開買付者との交渉素案を検討するワーキンググループ（以下「資本政策ワーキンググループ」といいます。）並びに本取引が実行された場合の NEC グループのアセットを活用した事業拡大、本取引により創出が期待される定性的シナジー及び当社の事業体制の検討に加えて、社内外への公表についても検討を行うワーキンググループ（以下「ビジョン検討ワーキンググループ」といいます。）を設置し、本取引に係る検討を進めてまいりました。

両ワーキンググループには、現に当社グループ以外の NEC グループ各社の役職員を兼任する当社の役職員は一切関与しておりません。また、資本政策ワーキンググループには、7 年前に公開買付者を退職している 1 名が事業計画の策定等の観点で必須であったため関与していることを除いて、過去 10 年間において当社グループ以外の NEC グループ各社の役職員であった当社の役職員も一切関与しておりません。

一方、ビジョン検討ワーキンググループには、当社の取締役である芦田潤司氏が関与しております。芦田潤司氏は、過去に公開買付者に在籍しておりましたが、（i）現に公開買付者の役職員ではなく公開買付者から指示を受ける立場にないこと、（ii）公開買付者への復職が予定されている等といった公開買付者からの独立性に疑義を生じさせる利害関係がないこと、（iii）NEC グループのアセットを活用した事業拡大や本取引により創出が期待される定性的シナジーの検討に際して不可欠で代替できないこと、（iv）ビジョン検討ワーキンググループが担う検討事項は構造的な利益相反の問題が一般株主の皆様の利益に影響を与えるおそれが類型的に小さい事項であると考えられること等に鑑み、本取引に係る取引条件に関する交渉過程においては関与させず、ビジョン検討ワーキンググループに関与させることとしております。

また、その他の公開買付者からの出向者 2 名及び公開買付者の出身者 1 名については、資本政策ワーキンググループ及びビジョン検討ワーキンググループには関与しておりませんが、当該ワーキンググループからの指示に従い、当該ワーキンググループにおける本件の検討を、必要最小限度の範囲で補助しております。これらの者は、本取引に係る取引条件に関する交渉や事業計画の策定そのものには関与して

おりません。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、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。）は西村あさひ法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

#### ⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（大和証券）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、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、2024年10月29日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、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。

その後、当社は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者が本買付条件変更を決定したことを見て、2024年12月20日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定いたしました。

上記2024年10月29日及び2024年12月20日開催の当社取締役会においては、菅原弘人氏、伊東紀子氏及び芦田潤司氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。菅原弘人氏及び伊東紀子氏は公開買付者の従業員を兼務していること、芦田潤司氏は過去に公開買付者に在籍していたことに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記2024年10月29日及び2024年12月20日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。なお、芦田潤司氏

は、本特別委員会の設置に係る取締役会には参加しておりましたが、本特別委員会における議論を踏まえ、より保守的に対応する観点から、本特別委員会の設置に係る取締役会の後に開催された本取引に係る当社取締役会（上記 2024 年 10 月 29 日及び 2024 年 12 月 20 日開催の当社取締役会を含みます。）の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

また、上記 2024 年 10 月 29 日及び 2024 年 12 月 20 日開催の当社取締役会においては、大谷洋平氏を除く出席した監査役 3 名全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。大谷洋平氏は、本特別委員会の設置に係る取締役会には参加しておりましたが、7 年前まで公開買付者に在籍していたことに鑑み、本特別委員会における議論を踏まえ、より保守的に対応する観点から、本特別委員会の設置に係る取締役会の後に開催された本取引に係る当社取締役会（上記 2024 年 10 月 29 日及び 2024 年 12 月 20 日開催の当社取締役会を含みます。）の審議及び決議には参加しておらず、これらの取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えております。

#### ⑨取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### ⑩ 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、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（5）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、（ア）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、当社普通株式の全ての株式売渡請求をすること又は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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、（イ）株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者を除きます。）の所有する当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否

かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、47 営業日としています。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よりも長期間に設定することにより、当社の株主の皆様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しつつ、公開買付者以外にも当社普通株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

（3）1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

①会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社普通株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、その合計数（会社法第 235 条第 1 項の規定により、その合計数に 1 株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第 235 条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者のみとする目的とするものであること、また、当社普通株式が 2025 年 3 月 21 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社普通株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、本株式併合の効力発生日の前日である 2025 年 3 月 24 日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社普通株式の数に本公開買付価格と同額である 3,300 円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

②売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

## 日本電気株式会社（公開買付者）

### ③売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社普通株式の取得に要する資金を、原則として自己資金により賄う予定ですが、当該資金の支払日までの資金繰りの状況等を踏まえて、必要資金の一部について株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れにより賄うことも可能な状況を確保しているとのことです。

当社は、公開買付者が、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社普通株式の取得に関する資金を確保できることを、公開買付者が2024年10月30日に提出した第187期半期報告書に記載された2024年9月末日時点の現金及び現金同等物の残高並びに公開買付者に対して三井住友銀行から発行された、本公開買付けの成立等を条件として、2,400億円を限度として融資を行う用意がある旨の2024年12月20日付の融資証明書を確認することによって確認しております。また、公開買付者によれば、2024年9月末日以降、公開買付者の財務状況に著しい変動を生じさせる事由など、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社普通株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社普通株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

### ④売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年4月上旬を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社普通株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年4月下旬から5月下旬を目処に当社普通株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2025年6月中旬から下旬を目処に、当該代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社普通株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理(端数処理)の方法に関する事項」の「①会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社普通株式の数に本公開買付価格と同額である3,300円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(3,300円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社普通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。

(ア) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載されている大和証券による当社普通株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、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。)による算定結果の範囲内であること。

(イ) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティングによる当社普通株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内であること。また、本特別委員会がプルータス・コンサルティングから、本買付条件変更前の本公開買付価格である1株当たり3,250円が、当社の一般株主にとつて財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しており、本公開買付条件変更を前提としても、本フェアネス・オピニオンは引き続き有効であると認められること。

(ウ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2024年10月28日の東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の終値の2,675円に対するプレミアム率が23.36%、同日までの過去1ヶ月間(2024年9月30日から2024年10月28日まで)の終値の単純平均値2,711円に対するプレミアム率が21.73%、同日までの過去3ヶ月間(2024年7月29日から2024年10月28日まで)の終値の単純平均値2,659円に対するプレミアム率が24.11%、同日までの過去6ヶ月間(2024年4月30日から2024年10月

28 日まで) の終値の単純平均値 2,520 円に対するプレミアム率が 30.95% と、プレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること。また、本公開買付けの公表日である 2024 年 10 月 29 日の当社普通株式の東京証券取引所プライム市場における終値 3,000 円に対するプレミアム率は 10.00% となっていること。一般に PBR が高い銘柄は既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件及び M&A 案件における市場価格に対するプレミアム比率は低くなる傾向にあるところ、2024 年 9 月 30 日の当社の PBR は約 2.6 倍となっており、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表され、2024 年 7 月 31 日までに公開買付けが成立した非公開化を目的とした上場子会社への公開買付け案件及び MBO 案件のうち対象会社の PBR が 2 倍超の事案 16 件のうち、過去 1 ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が 20~30% の案件が 5 件で最頻値であり、同様に過去 3 ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が 20~30% の案件が 5 件で最頻値、過去 6 ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が 20~30% の案件が 5 件で最頻値であることも踏まえると、本公開買付価格は、本公開買付価格の当社普通株式の過去 1 ヶ月の株価、過去 3 ヶ月の株価及び過去 6 ヶ月の株価からは相応のプレミアムが付された水準にあると考えられること。

- (エ) 当社の長期の株価推移に照らして、直近 20 年における当社普通株式の終値の最高値 (2024 年 10 月 9 日終値) 2,804 円を上回る水準であること。
- (オ) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主の皆様の利益が確保されていると認められること。
- (カ) 当該措置が講じられたうえで、当社グループ及び NEC グループから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で真摯に交渉を重ね、当初の公開買付者からの提案価格である 2,815 円から引上げられた価格であること。
- (キ) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

また、当社は、2024 年 10 月 29 日及び 2024 年 12 月 20 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決議した 2025 年 1 月 30 日付の取締役会の決議時点に至るまでに、本公開買付価格

の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である 2025 年 1 月 20 日をもって、本公開買付けに応募された当社普通株式 33,576,254 株を取得し、その結果、公開買付者は、当社の所有株券等に係る議決権の数 1,100,965 個（所有割合 73.90%）を所有するに至りました。

(2) 剰余金の配当の不実施

当社は、2024 年 10 月 29 日付「2025 年 3 月期(第 93 期)期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、同日開催の当社取締役会において、2025 年 3 月期の配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください

(3) 自己株式の消却

当社は、2025 年 1 月 30 日付の取締役会において、2025 年 3 月 24 日時点で当社が保有する全ての自己株式（当社が同日付で無償取得を行う予定の、譲渡制限付株式報酬として当社取締役 4 名に割り当てられている譲渡制限付株式 3,750 株も含まれる予定です。また、2025 年 1 月 20 日時点において当社が所有する自己株式は 343,211 株となります。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

以上