

2025 年 1 月 6 日

各 位

会 社 名 株式会社パロマ・リームホールディングス  
代 表 者 名 代表取締役社長 小林 弘明

## 株式会社富士通ゼネラル株式（証券コード：6755）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ

株式会社パロマ・リームホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会決議により、株式会社富士通ゼネラル（証券コード：6755、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

なお、本公開買付けについては、日本、欧州連合、インド、サウジアラビア、及びアメリカの競争法等の手續及び対応に一定期間を要することが見込まれることから、当該手續及び対応が完了していること等の本取引基本契約（「1. 買付け等の目的等」の「（1）本公開買付けの概要」において定義します。以下、同じです。）に規定された前提条件（注 1）（以下「本公開買付前提条件」といいます。）が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（注 2）に、本公開買付けを速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、当該手續に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025 年 7 月上旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の関係当局における手續等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、本公開買付けの日程の詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします（注 7）。

また、本公開買付け開始の見込み時期が変更になった場合は、速やかにお知らせいたします。

（注 1）①対象者の取締役会により、利害関係のない取締役全員の一致をもって、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更（本日から本公開買付けの開始日までの期間の経過に伴い当然に必要な情報の更新その他の軽微な変更を除きます。以下、同じです。）又は撤回されていないこと。また、対象者の取締役会が本公開買付けに関して設置した本特別委員会（下記「1. 買付け等の目的等」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者における意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。）が、委員全員の一致をもって、対象者の取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは相当である旨の答申を行い、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと、②本取引（下記「1. 買付け等の目的等」の「（1）本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、③本取引基本契約に基づく富士通株式会社（以下「富士通」といいます。）の義務（注 3）がいずれも重要な点において履行又は遵守されており、かつ、富士通の表明及び保証（注 4）が重要な点において真実かつ正確であること、④本取引を適法に完了させるために必要な国内外の全ての許認可等（注 5）の取得又は履践（以下「本クリアランス取得」といいます。）が完了してい

ること、⑤本ライセンス契約（下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに関する重要な合意」において定義します。以下同じです。）が適法かつ有効に締結され、かつ存続していること、⑥本対象者合意書（下記「１．買付け等の目的等」の（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針）の「④本公開買付け後の経営方針」において定義します。以下、同じです。）が適法かつ有効に存続しており、本対象者合意書に基づく対象者の義務がいずれも重要な点において履行又は遵守されていること（ただし、当該義務の違反が重大な悪影響を及ぼすものでない限り、充足されたものとみなされます。）、⑦対象者から、本公開買付けの開始日の前営業日において、対象者が当該日に公表する本公開買付けを含む本取引に関する事項を除き、対象者に係る業務等に関する重要事実（法第 166 条第 2 項に定めるものをいう。）で対象者が公表（法第 166 条第 4 項に定める意味を有する。）していないものが存在しない旨の確認が書面により得られていること、⑧本日以降、本公開買付けが開始されていたとするならば、法第 27 条の 11 第 1 項但書の定めに従い、本公開買付けの撤回等が認められるべき事象が対象者又はその連結子会社に生じていないこと、⑨本日以降の日に実施される剰余金の配当に関する議案が対象者の株主総会において承認されておらず、また、当該議案を目的事項とする株主総会の招集が決定されていないこと（ただし、当該株主総会の招集が撤回され、又は当該議案が株主総会で否決された場合を除きます。）が定められております。なお、本取引基本契約には契約終了事由（注 6）が定められており、本取引基本契約が終了した場合には、公開買付者は本公開買付けを開始する義務を負わないことになります。なお、本取引基本契約の詳細については、下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

（注 2）本取引基本契約においては、公開買付者はその任意の裁量により、本公開買付前提条件のいずれも放棄できることが定められております。

（注 3）本取引基本契約に基づく富士通の義務の内容については、下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

（注 4）本取引基本契約に基づく富士通の表明及び保証の内容については、下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

（注 5）日本、欧州連合、インド、サウジアラビア、及びアメリカの競争法の許認可等（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第 10 条第 2 項に基づく届出その他関連する法令等により要求される国、地方公共団体その他の司法・行政機関等による許可、認可、免許、承認、同意、登録、届出その他これらに類する行為又は手続を総称していいます。）を含みますが、これらに限られません。

（注 6）本取引基本契約の契約終了事由については、下記「下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

（注 7）本公開買付けの開始については、上記各法域における競争法等の手続及び対応が完了していることを前提としていますが、そのうち欧州連合及びアメリカにおいては、競争法の手続を実施するにあたって本公開買付けの実施が公表されている必要があること、インドにおいては、競争法の手続を開始した場合には、競争法に係る手続を所管するインド競争委員会によりその旨が公表されることから、公開買付者による本公開買付けの公表前にインド競争委員会による公表が行われることを回避すること、及び、上記各法域における競争法令等の手続に一定の期間を要し、また、これらの手続に要する期間を正確に予想することは困難であることを勘案した上、対象者及び富士通との協議の状況等も踏まえ、本日時点で公開買付開始公告に先立ち

公開買付けを実施する予定を公表するものです。

## 1. 買付け等の目的等

### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日付の取締役会決議により、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て（ただし、対象者の所有する自己株式及び富士通が所有する対象者株式の全て（所有株式数 46,121,000 株、所有割合（注 1）：44.02%、以下「本不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得することにより、対象者を完全子会社化することを目的として、対象者株式が上場廃止となることを前提とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本日現在、公開買付者は対象者株式を保有しておりません。

（注 1）「所有割合」とは、対象者が 2024 年 11 月 1 日に提出した第 106 期半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数(109,406,661 株) から、対象者半期報告書に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数 (4,640,900 株) を控除した数 (104,765,761 株) に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

本取引は、①公開買付者による本公開買付け、②公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び富士通が所有する本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合に、対象者の株主を公開買付者及び富士通のみとするために対象者が行う本株式併合（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）」において定義します。以下同じです。）による手続、③本株式併合の効力発生を条件として、対象者が実施する富士通が所有する対象者株式の取得を実行するための資金及び分配可能額を確保することを目的として、(i)公開買付者が対象者に対し、本自己株式取得（以下に定義されます。）に係る対価に充てる資金を提供すること（公開買付者を引受人とする第三者割当増資又は対象者に対する貸付けによることを予定しています。以下「本資金提供」といいます。）、及び、(ii)対象者において、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第 447 条第 1 項及び第 448 条第 1 項に基づく対象者の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少（以下「本減資等」といいます。）（注 2）を行うこと、並びに④対象者によって実施される富士通が保有する本不応募株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）から構成され、最終的に、公開買付者が対象者を完全子会社化することを企図しております（注 3）（注 4）。なお、本株式併合の詳細については、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）」をご参照ください。

（注 2）本減資等においては、対象者の資本金、資本準備金及び利益準備金の額を減少し、その他資本剰余金又はその他利益剰余金へ振り替える予定です。

（注 3）本自己株式取得においては、公開買付者は、富士通において、法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含みます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、対象者の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付けにおける対象者株式 1 株当たりの買付等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を実施す

ることといたしました。なお、本公開買付価格及び本自己株式取得における自己株式の取得の対価（株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、（i）本自己株式取得価格にて本自己株式取得が行われた場合の富士通の税引後手取り額として計算される金額が、（ii）仮に富士通が本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる手取り金額と同等となることを基準としております。そのため、富士通が、対象者の少数株主の皆様比して利益を得るものではございません。

（注4）本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書義務免除承認前に実施する可能性がありますが、対象者株式の上場廃止後に実施するものであり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け（金融商品取引法第27条の22の2）の対象となる「自己株券等」（金融商品取引法第24条の6第1項、同法施行令第4条の3）に該当しないため、本自己株式取得に際し自社株公開買付けは実施しない予定です。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、本日付で、富士通との間で、取引基本契約（以下「本取引基本契約」といいます。）を締結し、富士通が所有する本不応募株式の全てを本公開買付けに応募しないこと、本不応募株式については、本株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて対象者に売却することを含めた、本取引に係る諸条件について合意しております。本取引基本契約の詳細については、下記「（6）本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、23,722,800株（所有割合22.64%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。すなわち、応募株券等の総数が当該下限（23,722,800株、所有割合22.64%）に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本取引は実行されないこととなります。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び富士通が所有する本不応募株式を除きます。）を取得することにより、対象者を完全子会社化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（23,722,800株、所有割合：22.64%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限（23,722,800株、所有割合：22.64%）については、対象者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（109,406,661株）から、2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（4,640,900株）を控除した株式数（104,765,761株）に係る議決権の数（1,047,657個）に3分の2を乗じた数（698,438個、小数点以下を切り上げ）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（69,843,800株）から、2024年9月30日現在の富士通が所有する本不応募株式46,121,000株を控除した株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び富士通が所有する本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者及び富士通のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続の

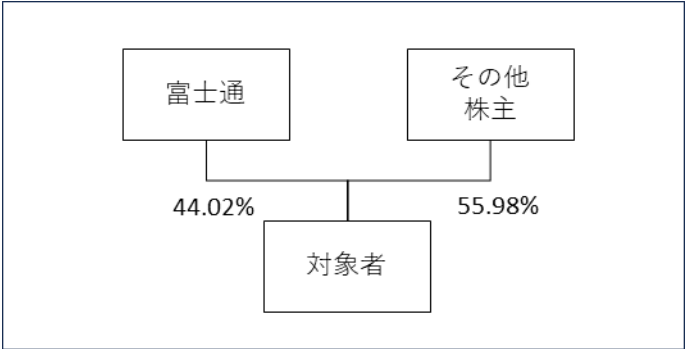
実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び富士通が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三井住友銀行からの融資（以下「本決済資金融資」といいます。）により賄うことを予定しております。

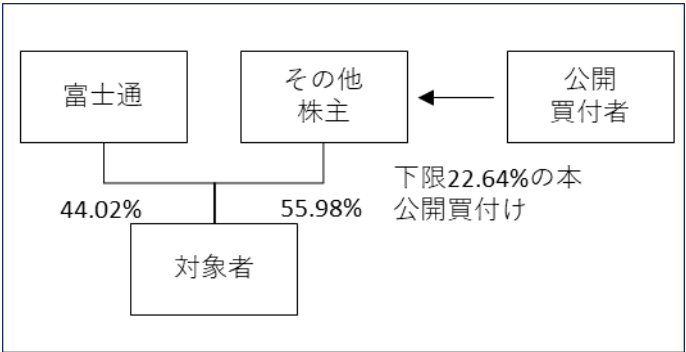
<本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

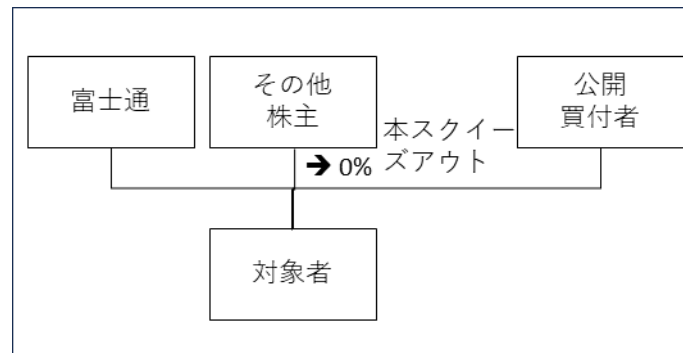
① 現状



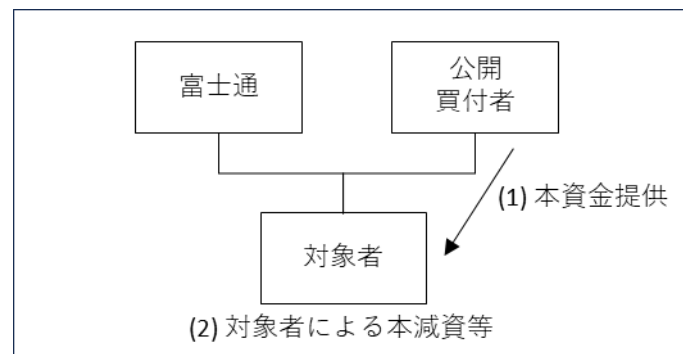
② 本公開買付け



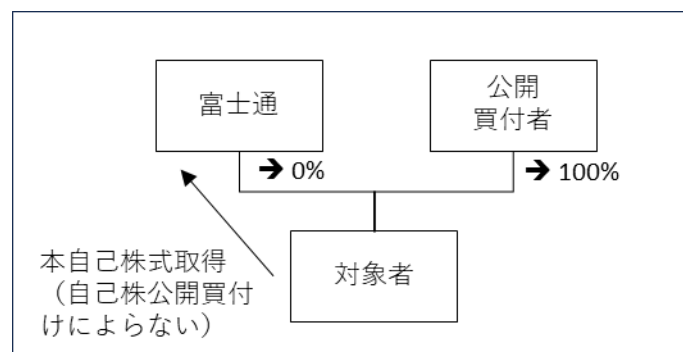
③ 本スクイーズアウト手続



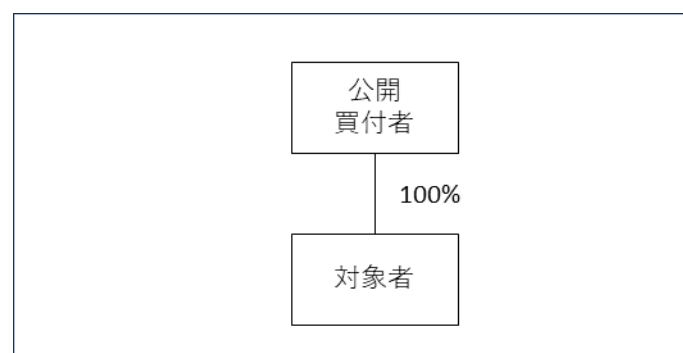
④ 本資金提供及び本減資等



⑤ 本自己株式取得



⑥ 本取引の実施後



なお、対象者が本日公表した「株式会社パロマ・リームホールディングスによる当社株式に対する公開買付けの開始予定に係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは対象者の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格は公正かつ妥当なものと考えており、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが相当であると判断したことから、本日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこととです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、下記「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③ 対象者における意思決定の過程及び理由」をご参照ください。

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

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

### ① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、株式会社パロマ（以下「パロマ」といいます。）による株式移転により 2023 年 10 月に設立され、2024 年 3 月 29 日に、傘下に日本におけるガス給湯器・ガスコンロ分野の大手であるパロマ並びに北米、南米、欧州及び豪州を中心に給湯器及び空調機分野において事業を展開する Rheem Manufacturing Company, Inc（以下「リーム」といいます。）を有する持株会社としての業務を開始し、以来、傘下の事業会社の支配、管理及び経営支援に従事して参りました。パロマは、1911 年の創業以来 112 年間にわたり大手ガス器具メーカーとしての確固たるブランドを確立してきたと考えております。また、1988 年にリームを買収することにより、北米市場に参入するとともに、空調機と給湯器の両分野においてグローバルリーダーとしての立場を築いてきたと考えております。パロマ及びリームの両社はいずれも長い歴史の中で培われた経験を活かし、中長期的な観点からの成長投資を積極的に行い、より良い空調・給湯製品を世界中に提供していると考えております。公開買付者は、本日現在、子会社 78 社及び関連会社 3 社（以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。）を有しています。

気候変動・温暖化の影響により、空調機の需要は近年世界的に拡大をしていると考えております。また、空調・給湯は、人々の生活に密接にかかわるエネルギーインフラの領域であり、家庭用エネルギー消費の大きな割合を占めていると考えております。そのため、脱炭素化に伴う規制強化に対応した製品への置き換え需要も加速すると見られており、温室効果ガス排出量削減を可能とするイノベーションが切望されると同時に、競合企業同士の競争もグローバルスケールで激しさを増していると考えております。とりわけ近年では、より効率的な研究開発・製造・販売を可能とすることを企図して、公開買付者の競合となるグローバル大手による M&A が活発化していると考えております。このような事業背景を踏まえ、公開買付者は、上記の通り、2024 年 3 月 29 日に持株会社体制へ移行したことで、公開買付者はホールディングカンパニーとしてパロマ及びリーム両社の経営環境を踏

まえた機動的な意思決定をおこなうことが可能となったことに加え、公開買付者レベルにおいて M&A 等の戦略的な経営判断に必要な専門的な経験・知見を有する外部の人材の登用を含めた人的リソースの拡充を実行できたことにより、グローバルに変化していく経営環境の中で事業戦略をよりスピーディーに遂行することができる経営体制を構築しました。

一方、対象者は、1936 年 1 月に蓄音機・電気製品等の仕入・販売を主な事業とする株式会社八欧商店として設立され、その後ラジオ・無線機・拡声装置の製造・販売に関する事業を拡大するため、1942 年 8 月に八欧電機株式会社に商号変更し、1947 年 11 月に有限会社八欧無線電機製作所を吸収合併した後、1955 年 11 月に川崎工場（現：本社川崎事業所）を建設し、テレビや家電機器の製造を開始したとのことです。また、1966 年 11 月に株式会社ゼネラルに商号変更したとのことです。その後、1984 年 9 月に富士通と資本提携及び業務提携を行い、1985 年 10 月に株式会社富士通ゼネラルへ商号変更したとのことです。現在、対象者グループ（対象者、連結子会社 44 社及び持分法適用関連会社 2 社で構成される企業グループをいうとのことです。以下同じです。）は、空調機、テックソリューションの両部門において、製品及び部品の開発、製造、販売並びにサービスの提供を主な事業としているとのことです。また、対象者株式は、1955 年 9 月に東京証券取引所に上場、その後、2022 年 4 月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、東京証券取引所プライム市場に移行したとのことです。

対象者グループの各事業の概要については以下のとおりとのことです。

(i) 空調機部門

対象者の空調機事業は、1960 年の国内向け民生用ウィンド型クーラーの発売に始まり、1971 年には中東（クウェート）に進出し、外気温 50℃を超え砂塵が舞う地域でも安定した性能を発揮する高品質エアコンとしてブランドを確立してきたとのことです。以来、約半世紀にわたり、ヒートポンプ（注 1）やインバータといったコア技術に加え、斬新な発想と最先端の技術力で耐環境性能に磨きをかけるとともに、高い省エネ性能を実現する独自の機構設計、制御技術などにより、日本のみならず、欧州、オセアニア、中東などで高いシェアを確立し、現在は北米、アジアなどでも積極的な拡販に努めているとのことです。また、1991 年からフランスの給湯・暖房機器メーカーである Atlantic Societe Francaise de Developpement Thermique をはじめとする Groupe Atlantic と提携関係にあり、ヒートポンプ式温水暖房システムを共同開発し、Groupe Atlantic はフランスにおける対象者空調機の販売代理店となっているとのことです。加えて、公開買付者のグループ会社であるリームとは、製品の共同開発を行い、2017 年から相互に OEM（注 2）供給を開始、2020 年 8 月からリームの製品と対象者の省エネ技術を融合したダクト式空調（注 3）を発売しているとのことです。

（注 1） 大気中の熱を冷媒を介して移動させる技術であるとのことです。空調機のコア技術であり、少ない投入電力で大きな熱エネルギーが得られるため空調機のみならず給湯器などでも活用が進んでいるとのことです。

（注 2） 「OEM (Original Equipment Manufacturing/Manufacturer)」とは、委託者のブランドで製品を生産すること、又は生産する企業のことをいうとのことです。

（注 3） 建物の一か所に設置した冷暖房装置からダクトで繋がれた建物内の各部屋に冷気・暖気を送風する仕組みの空調であり、米国において主流の方式であるとのことです。



(ii) テックソリューション部門

テックソリューション部門は、情報通信システム事業及び電子デバイス事業から構成されるということです。情報通信システム事業においては、消防・防災体制構築の一環として、住民の生命・財産を守る消防システム及び安心安全な暮らしを守る防災システムのほか、外食産業をはじめとした顧客課題の解決に貢献する民需向けシステムを、提案・製造・販売・保守までの一貫したソリューションシステムサービスとして提供しているということです。電子デバイス事業においては、電子部品、ユニット製造を柱に、ソリューションビジネスを展開しているということです。

対象者グループは上記事業を営むにあたり、「一共に未来を生きるー 私たちは革新的なモノづくりを通じて、世界中のお客様と社会のために、安らぎに満ちた、今日にない明日を届けます。」という企業理念の下、お客様と社会に寄り添い、新しい価値の提供により、快適・安心・安全な社会の実現に貢献することを目指しているということです。

対象者グループの主力事業であるヒートポンプ技術やインバータ技術を活用した空調機は、世界各国・地域においてクリーンかつ省エネ性・快適性・安全性に優れた必需品であるだけでなく、暖房や給湯用途で化石燃料機器の代替製品として気候変動の抑制に貢献すると期待されており、中長期的な市場拡大が見込まれるということです。また、テックソリューション部門も、災害対応力強化への社会的要請や電子機器の小型化・省エネ化へのニーズを背景に、今後の事業拡大が期待できるとのことです。一方、消費行動の変化や各市場における競争激化に加え、各地での紛争のほか、原材料価格の高騰など世界的なインフレ進行、各国の金融政策、為替動向など、世界情勢や経済状況は一層不透明感を増しているということです。また、喫緊の経営課題として、サプライチェーンの混乱や市場環境の急激な変化など、今後も起こりうる外部環境変化への対応力の強化がより一層求められるということです。

このような状況において対象者グループは、企業理念の実践を通じた持続可能な社会実現への貢献を目指し、予測困難な状況下での事業継続とリスク耐性を確保しつつ、中長期的な事業の成長・発展を図るべく、以下の施策を推進していくということです。

【中期重点施策】

(i) 空調事業の成長促進

成長地域（米国、欧州、インド）及び強化領域（日本における住宅設備ルート）へのリソースシフト、営業体制強化（販売代理店との関係強化、一部地域における直販化）を通じたお客様需要への貢献による売上成長

(ii) テックソリューションの加速

(ア) 対象者の強みを活かした消防・防災領域での新たな顧客価値の創造

(イ) EMS 事業（注４）での付加価値向上

(iii) 開発／生産改革

(ア) サプライチェーン全体で最適化された生産体制の構築（内外製最適化、将来的な地産地消への移行）によるコスト競争力強化及び在庫最適化

(イ) お客様への最大コストパフォーマンス実現に向け、開発・調達力強化によるタイムリーな製品・サービスの市場投入及び最適コストの達成

- (iv) 新たな付加価値提供への挑戦
  - (ア) 空調ソリューション事業の強化
  - (イ) 関連サービスのクラウド化を通じた一気通貫の顧客接点の拡充・データの利活用に基づく新たな顧客価値の創造
  - (ウ) サステナブルでウェルビーイングな暮らしを支えることを意味する「Life Conditioner」の観点に立った新たなビジネスの創造
- (v) 経営基盤／人材組織の強化
  - (ア) 経営基盤の強化を通じた高収益体制への変革
  - (イ) 社員がいきいきと働き、スキルを高めて自己成長を実現できる労働環境の実現
  - (ウ) サステナブルな社会構築への寄与を通じた企業価値の向上

上記の施策推進を加速させるため、2024 年 10 月より、ビジネスラインを「空調機部門」と「テックソリューション部門」の 2 部門に集約し、全社横断でビジネス推進、支援を担う各機能をそれぞれの CxO（注 5）が統括する新たな組織体制としたとのことです。この体制の下、両事業の成長を加速させるために、グループ全社員参加のプロジェクトを立ち上げ、事業課題に対する施策実行に取り組んでいるとのことです。

これらの取り組みを通じ、高収益体質の実現、将来の成長に向けた基盤づくりに邁進していくとのことです。

（注 4）電子機器の受託生産を行う事業をいうとのことです。

（注 5）CEO (Chief Executive Officer)、CTrO (Chief Transformation Officer)、CSO (Chief Strategy Officer)、CFO (Chief Financial Officer)、CHRO (Chief Human Resource Officer) など、全社横断でのビジネス推進、支援を担う役職であるとのことです。

公開買付者は、本取引の検討過程における対象者の経営陣との協議等を通じて、本取引を通じ以下のようなシナジーの創出が可能と考えており、それによって公開買付者及び対象者の事業の長期的な成長を実現できると考えております。

(i) 北米地域における販路の拡充

北米においては既にリームと対象者との間で北米空調機事業における 2016 年 8 月 31 日付相互製品供給契約及び 2020 年 7 月 31 日付共同開発契約の締結を含む協業関係があり、北米市場における製品の相互供給や全館空調方式エアコンの共同開発等を実施してきました。本取引を通じて対象者が公開買付者グループの一員となることにより、公開買付者グループの有する北米における空調機及び給湯器の広範な販売チャネルを通じた対象者製品の販売についてより幅広い製品群に関する踏み込んだ協業が可能になると考えております。現在の両社の製品ポートフォリオは、リームはダクト式空調を主とし、対象者はダクトレス・VRF 製品（注 6）に強みを有していることから、両社間での製品の競合なくシナジーを創出できるものと考えております。

(ii) グローバルな製造・販売地域の多角化

公開買付者グループの空調機事業は北米地域に集中しているため、北米以外にも日本を含むアジア及び欧州に事業を展開する対象者とは地域的な補完関係にあると考えております。そ

のため、公開買付者グループの北米における製造拠点における対象者製品の生産や、対象者のアジアにおける製造拠点における公開買付者製品の生産を行うことによる生産コストの削減や物流の最適化を行う等、本取引後に複雑な製造・販売拠点の統廃合を行うことなく対象者の既存の事業基盤を活かす形で、よりグローバルかつ効率的に事業を展開することが可能になると考えております。

(iii) 原材料調達等におけるコストメリット

本取引を通じて事業規模が拡大することに伴い、原材料のより効率的な調達が可能になることが期待されます。とりわけ、鉄、銅、アルミニウム、半導体、樹脂等については給湯器と空調機で類似する原材料を使用することから対象者が公開買付者グループの傘下となり公開買付者グループとして原材料の調達数量が増大することによるボリュームメリットや各々で調達した原材料の融通を通じたコストシナジーの実現が可能と考えております。

(iv) 空調・給湯技術の融合に向けた基幹技術への積極投資

空調製品におけるエネルギー消費削減が世界規模の課題となっている現在、対象者の有するヒートポンプ及びVRF技術、とりわけその核心となるインバータ及び圧縮機は、その課題解決に寄与する極めて重要な技術（注7）であると考えております。また、給湯分野においても、空調機の基盤技術であるヒートポンプを活用したヒートポンプ型給湯器が台頭していることから、空調機と給湯器の基盤技術は近い将来融合することが予想されます。公開買付者グループは、既存事業から創出されるキャッシュフローをもとに、対象者の有する基盤技術・製品への投資を加速することにより、次世代の空調機・給湯器の開発をこれまで以上に加速することを企図しております。

(v) 日本における技術開発の推進

公開買付者は、日本発のモノづくりや研究基盤をグローバルに展開していくことを経営戦略の核として位置付けております。そのために、グローバルに活躍できる人材の育成や、海外の人材の招聘を積極的に行うことにより日本を技術開発の中核拠点、すなわちセンターオブエクセレンスとして機能させることを目指しております。対象者はグローバルに事業を展開しながらも、日本において根幹技術の開発拠点を有していることから、両社が一体となることにより、これまで以上に日本における技術開発の強化を推進することができると考えております。

（注6）ダクトレス方式は各部屋に対して室内機と室外機をそれぞれ設置する空調方式をいいます。

VRFはVariable Refrigerant Flowを意味しており、個々の室内ユニットのニーズに応じて冷媒の流れを調整するように設計された空調システムをいいます。

（注7）ヒートポンプのエネルギー効率は圧縮機のパフォーマンスによって大きく左右されるため、圧縮機に関する技術はヒートポンプにとって重要な基盤技術です。また、インバータ技術は圧縮機のモーターの回転速度を制御するための仕組みであり、これによつて的確な空調機の出力制御による消費電力削減が可能となります。

② 公開買付者と対象者及び富士通との協議

公開買付者は、上記「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、既に公開買付者グループのリームと対象者の間では協業関係がありましたが、世界的な脱炭素化の潮流やそれを踏まえた競合他社の動向を踏まえると、今後も競合企業同士の競争

がグローバルスケールで激しさを増すことが想定され、効率的な研究開発・製造・販売を追求することが急務であることから、対象者との長期的観点からのより大規模かつ迅速な協働が必須であると考えるにいたりました。かかる対象者との協働を達成するためには、公開買付者が対象者の上場を維持したまま対象者を子会社化し、対象者の既存株主の短期的な利益を考慮しながら事業経営を行うのではなく、対象者を完全子会社化することにより中長期的な観点からの事業経営を行うことが最も合理的な選択であると結論付けました。

そこで公開買付者は、2024 年 7 月下旬より、対象者の完全子会社化の提案を対象者の最大株主である富士通に説明することを目的として、面談の機会を求めました。当該面談は同年 9 月 2 日に実施され、富士通が保有する対象者の株式の売却について検討を依頼した上、同月 13 日に、富士通に対し、対象者の完全子会社化に係る意向表明書を提出いたしました。また、公開買付者は、同月 19 日に、対象者に対しても、意向表明書を提出し、対象者の完全子会社化を提案いたしました。これに対し、同月 27 日に、公開買付者は、富士通より、富士通として本取引を前向きに進めたい旨の連絡を受けたため、富士通との間で本取引に関する協議を開始いたしました。また、公開買付者は本取引に関する検討を本格化するため、同月 25 日に法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、同年 10 月 2 日に公開買付者、富士通及び対象者から独立したフィナンシャルアドバイザーとして BofA 証券株式会社（以下「BofA 証券」といいます。）を起用いたしました。公開買付者は、富士通より同日に受領したプロセスレターに基づき、同月中旬から下旬にかけ、対象者経営陣に対するマネジメントインタビュー、対象者の海外製造拠点への視察、対象者へのインタビューセッションを含む法務・財務分野を中心としたデュー・デリジェンスを実施いたしました。公開買付者は、上記のマネジメントインタビュー及びデュー・デリジェンス等の結果をもとに対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析し、当該分析を反映した株式価値評価分析を踏まえ、同月 29 日に富士通及び対象者宛に、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,400 円、公開買付価格を 2,753 円（提案実施日の前営業日である同月 28 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 1,862 円に対するプレミアム率は 47.85%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）です。）とする法的拘束力を有する最終提案書（以下「最終提案書」といいます。）を提出いたしました。

その後、公開買付者は、2024 年 12 月 4 日に、本特別委員会から、非公開化を意図した公開買付事例におけるプレミアム水準や対象者の資本政策に係る憶測報道の影響が生じていた期間における対象者の株価水準、対象者の株式価値評価等を総合的に考慮したことを理由として、公開買付価格を 1 株当たり 3,020 円とする提案を受けたことを踏まえ、同月 10 日に、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,420 円、公開買付価格を 2,776 円（提案実施日の前営業日である同月 9 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,109 円に対するプレミアム率は 31.63%です。）とする再提案を行いました。また、公開買付者は、同月 12 日に、本特別委員会から、本取引後に実現し得るシナジーが十分に勘案されているとは言えないこと、非公開化を意図した公開買付事例における平均的なプレミアム水準も下回る提案であることを理由として、公開買付価格の引き上げの再検討の要請を受けたことを踏まえ、同月 16 日に、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,430 円、公開買付価格を 2,785 円（提案実施日の前営業日である同月 13 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,155 円に対するプレミアム率は 29.23%です。）とする再提案を行いました。さらに、公開買付者は、同月 18 日に、本特別委員会から、公開買付価格の引き上げの再検討の要請を受けましたが、同月 19 日に、さらなる価格引き上げの提案は行えない旨の回答を行いました。そして、公開買付者は、同月 20 日に、本特別委員会から、公開買付価格の引き上げの再

検討の要請を受けましたが、同月 23 日に、再度、さらなる価格引き上げの提案は行えない旨の回答を行いました。その後、公開買付者は、本特別委員会からの要請を受け、同月 25 日に、本特別委員会との面談を行い、本特別委員会から、公開買付価格の引き上げの再検討の要請を受けたことを踏まえ、同日、公開買付者の最終的な提案として、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,450 円、公開買付価格を 2,808 円(提案実施日の前営業日である同月 24 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,292 円に対するプレミアム率は 22.51%です。)とする再提案を行いました。その後、公開買付者は、同月 26 日、本特別委員会より、公開買付者の当該提案に同意する旨の回答を受領しました。

一方で、富士通との間においては、公開買付者は、同月 18 日に、富士通から、最終提案書に記載された公開買付価格に関し、対象者株式にかかる株価動向を踏まえ、対象者の主要株主としての観点、及び富士通株主への説明責任の観点等を踏まえ、当該公開買付価格を受けられないとして、公開買付価格及び自己株式取得価格の再検討の要請を受けました。これを受けて、公開買付者は、同月 20 日に、本特別委員会からの一連の要請を踏まえて同月 16 日に本特別委員会に提案した価格と同一の、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,430 円、公開買付価格を 2,785 円(提案実施日の前営業日である同月 19 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,366 円に対するプレミアム率は 17.71%です。)、自己株式取得価格を 1,979 円とする再提案を行いました。その後、公開買付者は、同月 27 日に、本特別委員会からの一連の要請を踏まえて同月 25 日に本特別委員会に提案した価格と同一の、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,450 円、公開買付価格を 2,808 円(提案実施日の前営業日である同月 26 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,315 円に対するプレミアム率は 21.30%です。)、自己株式取得価格を 1,995 円とする価格提案を行い、同日、富士通より、公開買付者の当該提案に同意する旨の回答を受領しました。

### ③ 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者の筆頭株主である富士通は、2020 年に「イノベーションによって社会に信頼をもたらし、世界をより持続可能にしていくこと」というパーパスを定め、以来、このパーパスを起点に、今後の社会の変化を見据えながらグローバルに事業を展開するテクノロジー企業としてのあるべき姿を描き、全方位的な変革を進めていたとのことです。富士通が従来の「ICT 企業」(注 8)から、デジタル技術とデータを駆使してイノベーションを生む「デジタルトランスフォーメーション企業」への変革を進める中で、富士通にとっての対象者の事業戦略上の重要性、親和性は低くなり、2020 年 2 月、富士通が最適なグループフォーメーションを検討する専門部署を設置したことも踏まえ、富士通及び対象者は、対象者の資本政策に関する協議を開始したとのことです。なお、2022 年 10 月に実施された富士通の 2023 年 3 月期第 2 四半期決算説明会においても、「目指すべき事業ポートフォリオに向けた取り組み」として、対象者は富士通のノンコア事業の一つとして位置づけられ、富士通の企業価値向上に繋がるカーブアウトや資本・業務提携等を具体的に検討中である旨が対外的に公表されているとのことです。

そうした中で、対象者は、株主構成の変更によって、富士通が合理的に受入れ可能な取引条件のもと、対象者の少数株主の皆様の利益が最大化されると同時に、対象者の企業価値の更なる向上が実現されるよう、新たなパートナーとの資本業務提携の可能性も含む様々な選択肢を、富士通の意向も確認しつつ慎重に検討し、富士通及び対象者は、株主利益の最大化と対象者の今後の更なる成長加速には対象者の事業に強い関心を示している複数の候補者を対象とする入札手続の実施が望ましいとの判断に基づき、2022 年 12 月頃より、公開買付者を含む複数の事業会社及びプライベートエクイティ

ファンドの参加する入札プロセスを開始し、選定された候補者による対象者のデュー・デリジェンスを経て、対象者の資本政策に関する各候補者の提案内容を総合的に検討しておりました。しかし、一部報道に起因して対象者株式の市場株価が高騰した一方で、業績予想を下方修正する等、事業上の課題が顕在化したことにより、いずれの候補者からも法的拘束力のある提案を受領することがないまま入札プロセスが終了したとのことです。

その後、上記「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024 年 9 月初旬に、公開買付者が、富士通との面談の機会を持ったことを契機として、対象者は、同月 19 日に、公開買付者より、対象者の完全子会社化を提案する旨の意向表明書の提出を受け、同年 10 月中旬から下旬にかけてマネジメントインタビュー及びデュー・デリジェンス等について対応したところ、2024 年 10 月 29 日に富士通及び対象者宛の法的拘束力を有する最終提案書の提出を受けたとのことです。対象者としては、富士通による対象者株式の売却意向は尊重する必要があるものの、対象者株式が上場廃止となることが対象者の企業価値や対象者の株主の皆様に与える影響について十分な検討を行う必要があると考え、本取引に関して、上記入札プロセスに際して起用していたみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）及び長島・大野・常松法律事務所を、それぞれ、公開買付者、富士通及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして、2024 年 10 月初旬より改めて選任した上、対象者株式の非公開化を前提としない企業価値向上策の採否も含め、様々な対象者株式の資本政策の実施可能性を考慮に入れながら、本取引の内容について具体的に検討を開始したとのことです。なお、上記入札プロセスにおいては、結果として、いずれの候補者からも法的拘束力のある提案を受けるに至らず、また、その要因の一つが一部報道により対象者株式が高騰した点等にあったこと、加えて、富士通からは、意向表明書の条件を含む提案内容が経済合理性、取引の迅速性及び取引実現の蓋然性の観点で踏まえても検討に値する内容であると判断していること、及び、主に情報拡散への懸念から積極的なマーケットチェックは行わないという意向が示されたことに鑑み、対象者は、本取引にあたって再度の入札プロセスまでは実施しないこととしたとのことです。もっとも、上記のとおり、富士通及び対象者は本取引と近接した時期の 2022 年 12 月頃より入札プロセスを実施していることに加え、本公開買付けの公開買付期間は 21 営業日とすることが予定されている一方、本公開買付けについては、日本、欧州連合、インド、サウジアラビア、及びアメリカの競争法等の手續及び対応に一定期間を要することが見込まれているため、本公開買付けの予定を公表した日から本公開買付けの開始までの期間を含めると、実質的には法令に定められた最短期間よりも長期にわたる期間設定となる予定となり、少数株主を含む対象者株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されていることも合わせて考えれば、本取引について十分なマーケットチェックが実施されることになると考えているとのことです。

また、対象者は、対象者の筆頭株主である富士通が対象者株式の売却を企図しており、対象者と大株主である富士通との間の合意に基づく取引になる可能性があることや、スクイーズアウトを伴う取引になる可能性もあることも踏まえ、下記「（３）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、富士通が検討中の本取引を対象者として検討・判断するにあたり、対象者の取締役会に対して意見を述べることを目的として、2024 年 9 月 25 日に大澤善雄氏（独立社外取締役）、寺坂史明氏（独立社外取締役）、桑山三恵子氏（独立社外取締役）及び中島圭一氏（独立社外取締役）の 4 名から構成される特別委員会を設置し（以下「本特別委員会」といいます。）、本取引の目的の合理性、本取引に係る取引条件・スキームの公正性・妥当性等について諮問しているとのことです（なお、特別委

員の中島圭一氏は、2024 年 12 月 11 日に逝去され、同日をもって取締役を退任しており、同日以降の本特別委員会は大澤善雄氏、寺坂史明氏及び桑山三恵子氏の 3 名から構成されているとのことです。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」をご参照いただきたいとのことです。）。これに加えて対象者は、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置を講じた上で、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から取得した株式価値算定書の内容、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会から本日提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、本特別委員会に対して、（a）業務執行取締役等による本取引の検討について、必要な助言を行う権限、（b）公開買付者との本取引に関する協議及び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、本取引に関する協議及び交渉について意見を述べ、対象者取締役会に対して勧告や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、（c）業務執行取締役等に対し、対象事項に関する進捗、検討状況その他の事項の報告及び情報提供を随時求める権限、（d）その役割を果たすために必要な範囲で、自らのため選任又は承認したファイナンシャル・アドバイザー・第三者評価機関やリーガル・アドバイザー等（以下「アドバイザー等」といいます。）を対象者の費用負担により選任する権限、及び対象者のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、又は承認（事後承認を含みます。）する権限を付与したとのことです。その上で、対象者は 2024 年 10 月 29 日に公開買付者から本公開買付価格を 1 株あたり 2,753 円とする提案を受領したとのことです。当該価格提案に関して、対象者は本特別委員会に諮問し、本特別委員会は、2024 年 11 月 28 日に開催された第 5 回の特別委員会において、みずほ証券から対象者株式に係る株式価値の初期的な算定結果の共有を受けるとともに、公開買付者の提案価格は株式価値算定結果のレンジの範囲内にあり、企業価値評価の観点から公開買付者の提示価格が低すぎると主張することは難しいと考えられるものの、対象者の少数株主の皆様の利益の最大化のため、公開買付者と価格交渉を実施する必要があることを確認したとのことです。その後、本特別委員会は、2024 年 12 月 4 日付けレターにて、本公開買付価格の引き上げを要請したところ、公開買付者からは、2024 年 12 月 10 日付けレターにて、本公開買付価格を 2,776 円に引き上げる旨の回答を受領したとのことです。これを受け、本特別委員会は、2024 年 12 月 12 日付けレターにて、本公開買付価格の更なる引き上げを要請したところ、公開買付者からは、2024 年 12 月 16 日付けレターにて、本公開買付価格を 2,785 円に引き上げる旨の回答を受領したとのことです。本特別委員会は、上記 2 回の価格の引き上げ要請を通じて、一定程度の価格の引き上げに成功したものの、対象者の少数株主の皆様の利益の最大化のため、更なる価格の引き上げを目指して、2024 年 12 月 18 日付けレターにて、本公開買付価格の更なる引き上げを要請したとのことです。これに対して、公開買付者からは、2024 年 10 月 29 日において提案した価格は、元々上方修正余地を残していないベスト・オファーとして提案したものであり、その後、本特別委員会からの一連の要請を踏まえ、価格の引き上げを検討したが、更なる価格の引き上げを提案することはできないとの回答を受領したとのことです。本特別委員会は、2024 年 12 月 20 日に開催された第 9 回特別委員会において、公開買付者からの上記回答を踏まえ対応を検討した結果、少数株主利益の最大化のため、本取引の公表予

定日の直前まで価格交渉を継続することを決定し、2024 年 12 月 20 日付けレターにて、再度本公開買付価格の引き上げを要請したが、公開買付者からは、2024 年 12 月 23 日付けレターにて、2024 年 12 月 16 日付けレターにて提示した本公開買付価格 2,785 円は対象者の企業価値を最大限高く評価した上で提案したものであり、更なる価格の引き上げを提案することはできないとの回答を受領したとのことです。このように公開買付者からは二度にわたり価格引き上げを拒絶する回答がありましたが、本特別委員会は本特別委員会としての最終的な決定を行う前に、もう一度公開買付者に対して公開買付価格の引き上げを要求すべきと判断し、同月 25 日に、公開買付者との面談を行い、富士通からの自己株取得価格を低く抑えることで、一般株主向けの公開買付価格を引き上げることも含め、公開買付価格の引き上げの再検討を要請したとのことです。そうしたところ、同日、公開買付者によれば、富士通と交渉した結果、富士通からの自己株取得価格を低く抑えることで一般株主向けの公開買付価格を引き上げる旨の協議は調わなかったとのことです。本特別委員会は、公開買付者から、最終的な提案として、買収総額を最大限に引き上げることで、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,450 円、公開買付価格を 2,808 円とする再提案を受領したとのことです。以上の交渉経緯からして、本特別委員会は、本公開買付価格 2,808 円は、これ以上交渉を継続しても引き上げの余地のない公開買付者からの最終提案価格であると判断したとのことです。

また、本公開買付価格である 2,808 円は、本公開買付けの開始予定の公表日（2024 年 1 月 6 日）の前営業日である 2024 年 12 月 30 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 2,327 円に対して 20.67%（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。））、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,206 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。）に対して 27.29%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,075 円に対して 35.33%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,018 円に対して 39.15%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、過去における対象者平均株価に対しても相応にプレミアム水準が付与されているものと認められ、また、本件類似事例（下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」「（b）答申理由」の「2. 本取引の取引条件の妥当性の検討」の「（1）本公開買付価格の妥当性」の「c. プレミアムの分析」において定義します。）の過去 3 ヶ月及び過去 6 ヶ月のプレミアム水準と比較して、遜色のないプレミアム水準が付与されているものと認められることから、一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正かつ妥当な価格であるものと考えているとのことです。なお、2024 年 10 月 24 日の 2025 年 3 月期の連結業績予想の下方修正の開示を受けて一時的に対象者の株価は下落したものの、その下落幅は限定的であり、その後 2 週間程度で株価は下方修正開示前の株価に回復しており、下方修正の開示が対象者株価に与えた影響は軽微であるものと考えているとのことです。

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

なお、前文部分記載のとおり、本公開買付けは、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、日本、欧州連合、インド、サウジアラビア、及びアメリカの競争法の手続に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025 年 7 月上旬を目処に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難です。



このため、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、対象者が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が本日付で対象者の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

上記対象者取締役会の決議の詳細については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照いただきたいとのことです。

なお、対象者が本取引を検討している過程で、対象者は、公開買付者以外の第三者（プライベートエクイティファンド）から、対象者株式の上場を維持することを前提に、市場株価よりも低い公開買付価格での自己株公開買付け（いわゆるディスカウント TOB）を実施することにより対象者が富士通から富士通の所有する対象者株式の取得を可能とする取引に係る提案（以下「本第三者提案」といいます。）を受領しているとのことです。そのため、対象者は本第三者提案について真摯に検討したとのことです。が、（a）本第三者提案は法的拘束力のない提案であり、当該第三者から法的拘束力のある提案を受領するためにはデュー・デリジェンスを受け入れる必要があることに加え、法的拘束力の提案を受けるまでに数ヶ月要することが見込まれたこと、（b）本取引から期待されるシナジーの内容と比較して、本第三者提案で示されているシナジーの内容は具体的なものとはいえず、その根拠も十分とはいえないことから、企業価値向上の観点から本第三者提案の内容が公開買付者の提案内容よりも優れているとは評価できないこと、（c）市場株価よりも低い公開買付価格による自己株公開買付けに応募する以外に売却機会がない点において富士通以外を対象者の一般株主の皆様に対して必ずしも合理的な価格での売却機会を付与するものではないことに加え、本第三者提案の内容を採用した場合に上場を維持しつつ一般株主の皆様を提供できると見込まれる利益の水準が公開買付者の提案内容よりも優れているとは評価できないこと等を踏まえ、本第三者提案については検討を中止することとしたとのことです。

（注8）情報通信技術（Information and Communication Technology）を活用したサービスを提供する企業であるとのことです。

#### ④ 本公開買付け後の経営方針

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、(i) 本株式併合を通じて、対象者の株主を富士通及び公開買付者のみとすること、(ii) 本自己株式取得を実行するための資金を確保することを目的として、公開買付者を引受人とする第三者割当増資又は対象者に対する貸付けによる本資金提供を実施すること、及び対象者が本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために本減資等を行うこと、(iii) 対象者において、本自己株式取得を実施することを通じて、最終的に公開買付者が対象者を完全子会社化することを予定しております。

公開買付者は、本日付で、対象者との間で本取引に関して合意書（以下「本対象者合意書」といいます。）を締結しており、本対象者合意書において、(i) 本取引の完了後も、対象者グループが掲げ

る企業理念を維持・尊重し、中長期観点で対象者グループの企業価値向上に寄与すること、(ii)本取引の完了後も、対象者グループの経営の独立性・自主性を維持・尊重するとともに、対象者グループの本日時点における組織体制及び運営体制を維持すること、(iii) 対象者が作成し、本特別委員会による承認を受けた 2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期までの 3 期分の事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。））の実現可能性を高める観点から、本取引完了後も少なくとも対象者事業計画の対象期間中（2027 年 3 月 31 日まで）は本日時点における対象者経営陣を変更せず、また、公開買付者の指名により新たに就任する対象者の取締役は非常勤の取締役のみとすること、(iv)公開買付者は、本取引の完了後も、対象者グループの既存顧客及び事業パートナーとの関係維持及び連携強化に協力すること、(v)公開買付者は、本取引に伴い必要となる対象者グループが提供する製品及びサービスの「富士通」ブランドから新規ブランドへの移行にあたっては、対象者の意向を尊重し、対象者グループ及びその取引先の利益にも十分配慮の上、新規ブランドの決定を行うとともに、スムーズなブランドの移行及び新規ブランドの普及に努めること、(vi)本取引の完了後に、公開買付者の商号の変更につき対象者の経営陣と誠実に協議し、また、本取引の完了後に対象者の商号を変更する場合、公開買付者は、対象者の経営陣と誠実に協議の上、対象者の経営陣との間で合意の上でかかる変更を実施すること、並びに(vii)原則として、本取引の完了後 3 年間、対象者グループの従業員の雇用を維持するとともに、雇用条件を不利益に変更しないことに合意しております（ただし、(ii)及び(iii)については、対象者グループを含む公開買付者グループの企業価値の向上の観点から、対象者グループの組織体制及び運営体制並びに対象者事業計画の取扱い及び対象者経営陣の処遇の変更が合理的に必要な場合には、公開買付者は、かかる変更について、対象者の経営陣との間で誠実に協議の上かかる変更を実施する旨が定められております。）。

なお、公開買付者は、本日付で、富士通との間で本取引基本契約を締結しており、当該契約において、本自己株式取得日付で富士通から対象者に派遣されていた役員である窪田隆一氏及び広瀬陽一氏が辞任することに合意しています。

また、公開買付者より対象者に役員を派遣することを検討しておりますが、現時点では未定です。

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

本日現在において、公開買付者は対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、対象者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取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者は、本日現在において、対象者を持分法適用関連会社とする主要株主兼筆頭株主である富士通（本日現在において、対象者株式 46,121,000 株（所有割合：44.02%）を所有）との間で本取引基本契約を締結することを鑑み、富士通と対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避する観点から、以下の①から⑥までの措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、富士通が対象者株式 46,121,000 株（所有割合：44.02%）を所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリテ

イ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、以下の①から⑥までの措置が講じられていることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者、富士通及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である BofA 証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼し、2024 年 12 月 30 日付で BofA 証券から株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、BofA 証券は、公開買付関係者、富士通及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

② 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 第三者算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、富士通及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対し、対象者株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、みずほ証券から、2024 年 12 月 30 日付で、株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、富士通及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、富士通及び対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、対象者の株主であります。みずほ証券は金融商品取引法第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第 70 条の 4 に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値算定を行っているとのことです。本特別委員会は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引における財務アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しているとのことです。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることを以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みずほ証券を対象者の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選任しているとのことです。

なお、対象者は、公開買付者、富士通及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

## (ii) 対象者普通株式に係る算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム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基準法を、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を採用して対象者株式価値算定を行ったとのことです(注1)。上記各手法において算定された対象者株式1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法	: 2,018 円～2,327 円
類似企業比較法	: 1,703 円～3,056 円
DCF法	: 2,403 円～3,691 円

市場株価基準法では、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2024年12月30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対象者株式の基準日の終値2,327円、同日までの直近1ヶ月間(2024年12月2日から2024年12月30日)の終値単純平均値2,206円、同日までの直近3ヶ月間(2024年10月1日から2024年12月30日)の終値単純平均値2,075円、同日までの直近6ヶ月間(2024年7月1日から2024年12月30日)の終値単純平均値2,018円を基に、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を2,018円から2,327円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,703円から3,056円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成し、本特別委員会による承認を受けた2025年3月期から2027年3月期までの3期分の事業計画(以下「対象者事業計画」といいます。)における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として(注2)、対象者が2025年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を2,403円から3,691円までと算定しております。なお、当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には2027年3月期にかけて、北米・欧州・インドを重点市場と捉えリソースを集中投下することを想定しており、北米における営業体制の拡充や欧州における販売網の拡大、インドにおける高いブランド力を活かした高級機の拡大などに注力する計画であるとのことです(当該計画は、本取引の検討前より策定されていたものであるとのことです)。その結果、2025年3月期においては、営業利益で対前年度比60.2%(小数点以下第二位を四捨五入しております。以下、対前年度比の営業利益の計算において同じです。)増となる一方で、上記のとおり重点市場に対する投資等の増加を予定していること等により、フリー・キャッシュ・フローにおいては2024年3期と比較して63.5%減となることを見込んでいるとのことです。また、2026年3月期においては売上高の増加や利益率の向上が見込まれることから営業利益で対前年度比123.4%増となる一方で、引き続き重点市場に対する投資等を継続予定であることからフリー・キャッシュ・フローにおいては赤字となることを見込んでいるとのことです。また、重点市場への投資効果が現れる2027年3月期においては、営業利益で対前年度比40.5%増、フリー・キャッシュ・フローにおいては黒字化を見込んでいるとのことです。なお、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたもので

はないため、本公開買付け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、当該事業計画には加味していないとのことです。

(注1) みずほ証券は、対象者の株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、みずほ証券は、対象者及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において参照した対象者の財務見通しについては、対象者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたこと、並びにかかる算定は2024年12月30日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

(注2) 対象者事業計画においては、2025年3月期から2027年3月期までの3期分を対象期間としているとのことです。これは、対象者の主力である空調事業において、各国における脱炭素化に伴う規制強化の動向等、市場環境が目まぐるしく変化しており、合理的に予測可能と対象者が判断した期間が3年間であるためとのことです。

### ③ 対象者における外部の法律事務所からの助言の取得

対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③ 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、外部のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。なお、長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者、富士通及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、長島・大野・常松法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

### ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得

対象者は、対象者の筆頭株主である富士通が対象者株式の売却を企図しており、対象者と大株主である富士通との間の合意に基づく取引になる可能性があることや、スクイーズアウトを伴う取引になる可能性もあることも踏まえ、富士通が検討中の本取引を対象者として検討・判断するにあたり、対象者の取締役会に対して意見を述べることを目的として、2024年9月25日に、公開買付者、富士通及び対象者から独立した大澤善雄氏（独立社外取締役）、寺坂史明氏（独立社外取締役）、桑山三恵子氏（独立社外取締役）及び中島圭一氏（独立社外取締役）の4名から構成される、公開買付者、富士通及び対象者のいずれからも独立した本特別委員会を設置したとのことです。なお、特別委員の中島圭一氏は、2024年12月11日に逝去され、同日をもって取締役を退任しており、同日以降の本特別委員会は、大澤善雄氏、寺坂史明氏及び桑山三恵子氏の3名から構成されているとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引に関して、(a) 本取引の目的は合理的か（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、(b) 本取引に係る取引条件・スキームの公正性・妥当性が確保されているか、(c) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d) 本取引の手法として公開買付けが用いられる場合には当該公開買付けについて対象者取締役会が賛同意見を表明すべきか否か及び対象者の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨すべきか否か、(e) 上記(a)乃至(d)を前提に、本取引を行うことの決定が対象者の一般株主にとって不利益なものでないか（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を対象者に提出することを委託したとのことです。対象者取締役会は、本公開買付けに関する決定を行うに際して、本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないことを併せて決議しているとのことです。なお、本公開買付けに係る意見表明は、本公開買付けの完了後に完全子会社化手続が実施されることを前提として検討しているとのことです。対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本取引の交渉に実質的に関与する権限（必要に応じ、交渉方針に関して対象者に指示・要請を行い、自ら交渉を行うことを含む。）、(ii) 必要に応じ、本特別委員会の外部アドバイザーを対象者負担で選任する権限、又は対象者の外部アドバイザーを指名・承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 対象者役職員から本取引に関する検討と判断に必要な情報を受領する権限を付与したとのことです。

本特別委員会は、対象者の第三者算定機関であり、かつファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及びリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、対象者の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。

なお、本特別委員会の委員の職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うこととされており、本取引の成立等を条件とする成功報酬制は採用されていないとのことです。

本特別委員会は、2024年10月22日から2025年1月6日までの間に合計11回（合計約18時間）にわたって、それぞれ本特別委員会を構成する委員全員出席のもと開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の目的や意義、対象者の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レター形式及びインタビュー形式により質疑応答を実施したとのことです。また、その前提として、対象者事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認しているとのことです。また、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本取引における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の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けているとのことです。

さらに、上記「②対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、みずほ証券は、対象者事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として対象者株式の価値を算定しているが、本特別委員会は、みずほ証券が実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討

を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者及びみずほ証券から報告を受け、審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格に関する提案を受領次第、それぞれの提案について報告を受け、みずほ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、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえて検討を行ったとのことです。その上で、本特別委員会は対象者に対し、対象者としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与したとのことです。さらに、本特別委員会は、対象者の執行側と共に公開買付者と面談し、公開買付者の本取引の目的に関する見解等についてヒアリングを実施し、また、本特別委員会は、2024年12月25日に特別委員会の委員のみで公開買付者との価格交渉及び本対象者合意書に関する交渉も実施することで、同日、対象者は公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,808円とすることを含む提案を受けて公開買付価格の引上げを実施し、結果として、対象者は公開買付価格について合計6回の提案を受け、最初の価格提案から2.0%の価格の引上げを受けるに至っているとのことです。

また、本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所から、複数回、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係る対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、本日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致により、対象者取締役会に大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出したとのことです。

（a） 答申内容

- （i） 本取引は対象者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認められる。
- （ii） 本公開買付けにおける本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件・スキームの公正性・妥当性は確保されていると認められる。
- （iii） 本取引に係る手続においては十分な公正性担保措置が講じられており、対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- （iv） 対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。
- （v） 本取引を行うことの決定は対象者の一般株主（少数株主を含む。）にとって不利益なものではない。

（b） 答申理由

- 1. 本取引の目的が合理的か（対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討を含む）

（1） 公開買付者の見解

当委員会が公開買付者に対して行った本取引に関する質問に対する回答及び公開買付者が作成した本公開買付けの開始予定に係るプレスリリースのドラフトによれば、公開買付者の考える本取引の意義・目的及び本取引により期待されるシナジーの概要は以下のとおりとのことである。

ア. 公開買付者による本取引の検討の背景

気候変動・温暖化の影響により、空調機の需要は近年世界的に拡大をしていると考えている。また、空調・給湯は、人々の生活に密接にかかわるエネルギーインフラの領域であり、家庭用エネルギー消費の大きな割合を占めていると考えている。そのため、脱炭素化に伴う規制強化に対応した製品への置き換え需要も加速すると見られており、温室効果ガス排出量削減を可能とするイノベーションが切望されると同時に、競合企業同士の競争もグローバルスケールで激しさを増していると考えている。とりわけ近年では、より効率的な研究開発・製造・販売を可能とすることを企図して、公開買付者の競合となるグローバル大手による M&A が活発化していると考えている。

このような事業背景を踏まえ、公開買付者は 2024 年 3 月 29 日に持株会社体制に移行したが、その大きな目的の一つは、持株会社である公開買付者において M&A 等の戦略的意思決定をスピーディーに実施する体制を整える点にあった。

公開買付者は、持株会社体制移行後に、M&A 等の戦略的・専門的な経営判断を行うための人的リソース・体制の整備を整えた上で、公開買付者による本取引の可能性を検討した結果、以下に記載するような大きな潜在的なシナジーがあると確信するに至った。

#### イ. 本取引により公開買付者が期待するシナジー

##### ① 北米地域における販路の拡充

北米においては既にリームと対象者との間には北米空調機事業における相互製品供給や共同開発を含む協業関係があるが、本取引を通じて対象者が公開買付者グループの一員となることにより、公開買付者グループの有する北米における空調機及び給湯器の広範な販売チャネルを通じた対象者製品の販売についてより幅広い製品群に関する踏み込んだ協業が可能になると考えている。現在の両社の製品ポートフォリオは、リームはダクト式空調を主とし、対象者はダクトレス・VRF 製品に強みを有していることから、両社間での製品の競合なくシナジーを創出できるものと考えている。

##### ② グローバルな製造・販売地域の多角化

公開買付者グループの空調機事業は北米地域に集中しているため、北米以外にも日本を含むアジア及び欧州に事業を展開する対象者とは地域的な補完関係にあると考えている。そのため、公開買付者グループの北米における製造拠点における対象者製品の生産や、対象者のアジアにおける製造拠点における公開買付者製品の生産を行うことによる生産コストの削減や物流の最適化を行う等、本取引後に複雑な製造・販売拠点の統廃合を行うことなく対象者の既存の事業基盤を活かす形で、よりグローバルかつ効率的に事業を展開することが可能になると考えている。

##### ③ 原材料調達等におけるコストメリット

本取引を通じて事業規模が拡大することに伴い、原材料のより効率的な調達が可能になることが期待される。とりわけ、鉄、銅、アルミニウム、半導体、樹脂等については給湯器と空調機で類似する原材料を使用することから、対象者が公開



買付者グループの傘下となり公開買付者グループとして原材料の調達数量が増大することによるボリュームメリットや各々で調達した原材料の融通を通じたコストシナジーの実現が可能と考えている。

#### ④ 空調・給湯技術の融合に向けた基幹技術への積極投資

空調製品におけるエネルギー消費削減が世界規模の課題となっている現在、対象者の有するヒートポンプ及び VRF 技術、とりわけその核心となるインバータ及び圧縮機は、その課題解決に寄与する極めて重要な技術であると考えている。また、給湯分野においても、空調機の基盤技術であるヒートポンプを活用したヒートポンプ型給湯器が台頭していることから、空調機と給湯器の基盤技術は近い将来融合することが予想される。公開買付者グループは、既存事業から創出されるキャッシュフローをもとに、対象者の有する基盤技術・製品への投資を加速することにより、次世代の空調機・給湯器の開発をこれまで以上に加速することを企図している。

#### ⑤ 日本における技術開発の推進

公開買付者は、日本発のモノづくりや研究基盤をグローバルに展開していくことを経営戦略の核として位置付けている。そのために、グローバルに活躍できる人材の育成や、海外の人材の招聘を積極的に行うことにより日本を技術開発の中核拠点、すなわちセンターオブエクセレンスとして機能させることを目指している。対象者はグローバルに事業を展開しながらも、日本において根幹技術の開発拠点を有していることから、両社が一体となることにより、これまで以上に日本における技術開発の強化を推進することができると考えている。

### (2) 対象者経営陣の見解

#### ア. 本取引において期待されるシナジー

当委員会が実施したヒアリング等で聴取した対象者担当者からの説明その他委員会の審議の過程における説明によれば、対象者が本取引において期待しているシナジーは以下のとおりとのことである。

#### ① 公開買付者グループの北米製造・物流拠点（米国・メキシコ）の活用による地産地消体制の構築

対象者グループが、その事業課題の一つであるグローバル生産体制の構築を進める中、公開買付者グループは米国、メキシコにおいて生産拠点を有しており、本取引を通じて対象者グループが公開買付者グループに加わることにより、当該生産拠点の活用による地産地消を加速し、北米市場向けのタイムリーな製品供給や輸送費をはじめとしたコストダウン、関税強化など保護貿易政策への対応等が期待できると考えている。

#### ② 北米市場における販路・ブランドの相互活用、製品相互供給の加速（深化）

北米市場において、対象者グループと公開買付者グループの空調機の製品ポートフォリオは補完関係にあり、既に協業関係にある公開買付者グループの販路・ブランドを活用した対象者グループ製品の販売及び対象者グループの販路・ブランドを活用した公開買付者グループ製品の販売のさらなる拡大、並びに協業関係の

発展が期待できると考えている。

③ 公開買付者グループとの共同開発・生産による北米・日本・豪州等のヒートポンプ給湯・暖房ビジネスへの参入

対象者グループは、欧州におけるヒートポンプ式給湯・暖房ビジネスを、中長期的な成長ポテンシャルの高い今後の重点事業の一つと位置づけているが、現状の欧州の一部地域のみでの展開にとどまらず、公開買付者グループとの共同開発・生産や販路の活用等の連携を通じて、北米・日本・豪州など他の地域においても同ビジネスを展開し、さらなる事業拡大が期待できると考えている。

④ 日本における公開買付者グループの製造・開発・販売・物流拠点の活用及びサービス部門の協業

対象者グループの日本国内向け空調機事業において、公開買付者グループが有する日本国内の各拠点の活用を通じた販路の拡大と製造・開発・物流の高度化・効率化が期待できると考えている。また、サービス部門の協業により、サービス体制・機能の強化・効率化が期待できると考えている。

⑤ 原材料・部品の共同購買、製品の共同配送によるコストダウン

対象者グループと公開買付者グループが使用する原材料・部品等には、鉄、銅、アルミニウム、半導体、樹脂等、類似するものが多くあり、共同購買によるスケールメリットの享受、製品の共同配送等を通じたコストダウンが期待できると考えている。

イ. 本取引により生じうるデメリット

当委員会が実施したヒアリング等で聴取した対象者担当者からの説明その他委員会の審議の過程における説明によれば、本取引により生じうるデメリットとしては、以下のようなものが考えられるとのことである。

① 欧州における公開買付者グループとのコンフリクトによる重要な協業企業の離脱

対象者グループは欧州において、多くの販売代理店と長年にわたり良好な関係を構築・維持しており、一部の販売代理店は対象者グループの中核パートナーである。一方、公開買付者グループも欧州でビジネスを展開しており、主に給湯分野で競合関係の発生が見込まれ、対象者グループの欧州におけるビジネスに悪影響を及ぼす可能性がある。

② ブランドの切替えに伴う既存販売代理店の離脱

富士通ブランドは、インドなどを除く全世界において、対象者グループの空調機器の製品ブランドとして広く浸透しており、空調機事業の企業価値の源泉となっている。本取引を通じて、既存販売代理店の意向を汲まずに短期間のうちにブランドを変更するなど、ブランドの切替えを円滑に行えない事態が生じると、既存販売代理店の離脱により、多くの地域で対象者グループのビジネスに悪影響を及ぼす可能性がある。

③ 公開買付者グループ主導の開発計画による負荷増大

地球温暖化を背景に脱炭素化に向けた取組みが世界中で進展する中、対象者グループの有するヒートポンプ技術やインバータ技術は、その課題解決に大きく寄

与している。また同技術は、給湯分野においても広く活用されており、空調機と給湯器の基盤技術は近い将来融合するであろうことは十分に予想される。本取引を通じて、公開買付者グループが対象者グループに求める開発要望により、従来対象者グループが進めてきた空調機分野における開発計画の変更を余儀なくされ、空調機ビジネスの競争力に悪影響を及ぼす可能性がある。

④ 株式の非公開化に伴い想定される一般的なデメリット

対象者グループが本取引を通じて公開買付者グループに加わり対象者株式が非公開化された場合、上場企業としてこれまで維持してきたコーポレート・ガバナンス体制や機能、情報開示の透明性が不十分となるおそれがあり、従業員の士気や今後の優秀な人材確保、顧客・取引先をはじめとする社会的信用力など、様々なステークホルダーとの関係に悪影響を及ぼす可能性がある。

ウ. 本取引により生じうる公開買付者グループが享受するメリット

当委員会が実施したヒアリング等で聴取した対象者担当者からの説明その他委員会の審議の過程における説明によれば、本取引により生じうる公開買付者グループが享受するメリットとしては、以下のようなものが考えられるとのことである。

① 公開買付者グループが有していないヒートポンプ・インバータ技術及び基幹部品となるコンプレッサー、モーターの開発・生産に係る高度な技術の獲得

地球温暖化を背景に脱炭素化に向けた取組みが世界中で進展する中、対象者グループの有するヒートポンプ技術やインバータ技術は、その課題解決に大きく寄与する重要な技術と考えている。対象者グループの完全子会社化により、公開買付者グループは、独自技術を含めた対象者グループがこれまで開発し、磨き上げてきたヒートポンプ・インバータ技術、またそれらの基幹部品となるコンプレッサー、モーターの開発・生産、それらの最終製品化等に係る高度な技術を獲得することができると考えられる。

② 対象者グループのタイ、中国生産拠点の活用

公開買付者グループが生産拠点を有していないタイ、中国において、対象者グループは、空調機事業における高度な生産技術・効率性を有する生産拠点を有しており、長年操業してきた実績・経験がある。公開買付者グループがこれらの生産拠点を活用することにより、生産キャパシティの拡大や生産の高度化・効率化、地産地消の推進を図ることができると考えられる。

③ コーポレート・ガバナンス及び情報開示に係る体制強化

対象者は1955年以来、上場会社としてコーポレート・ガバナンス体制の強化とともに、上場規則や関連法令の遵守はもちろんのこと、日本の株式市場やグローバル社会の様々なステークホルダーの要請に応える適時適切な財務・非財務情報の開示を行うための体制強化を進めてきた。対象者グループの完全子会社化によって、非上場会社である公開買付者グループにおける体制強化や人的リソースとノウハウの取得・活用により、情報開示の高度化と企業価値向上に寄与することができると考えられる。

(3) 当委員会の見解

以上を踏まえて、当委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引により期待されるシナジーについての公開買付者及び対象者の説明は一定の具体性を有しており、合理的な説明であると認められる。

上記(2)イのとおり、本取引によりデメリットが生じる可能性は否定できないものの、まず欧州における公開買付者とのコンフリクトについては、リームが欧州において販売している製品のほとんどが給湯器であり、対象者製品との競合は限定的であることを前提とすれば、既存代理店の離脱による影響は大きくないと考えられる。

また、富士通が対象者株式を売却する意向を有している中で、富士通が対象者株式を売却する取引を実行する場合にはいずれかのタイミングで富士通ブランドからの切替えは必要となり、このような潜在的なデメリットは避けられないところ、富士通との間では、円滑なブランドの切替えのために必要な期間は継続して富士通ブランドを使用することができる内容の合意ができていること、また、公開買付者との間では、ブランドの切替えにあたって対象者のみならず対象者の既存代理店の利益にも配慮すること及び新ブランドの普及に協力することについて合意していることを踏まえれば、既存代理店への影響を最小限に抑えつつ、ブランドの切替えを実現することも合理的に期待できる。

更に、公開買付者主導の開発計画による負荷増大については、確かに一時的には開発費用を増加させる可能性があるものの、開発の成果が将来的には売上の増大につながることも期待できる。公開買付者は、対象者グループの経営の独立性・自主性を維持・尊重することに同意しており、将来的な開発計画についても公開買付者との間で協議をしつつ、対象者グループの経営に過度な負荷を掛けることなく進めていくことも期待できる。

また、株式の非公開化に伴い想定される一般的なデメリットについても、公開買付者との間で対象者グループの組織体制及び運営体制（コーポレート・ガバナンス体制及びオペレーション構造を含む。）を維持することに合意ができており、コーポレート・ガバナンス体制や機能が不十分なものとなるリスクも限定的であると考えられる。また対象者が長年の事業活動により培った採用市場における優位性や社会的信用性は上場廃止により失われるものではないと考えられる。

このように本取引を実行することによるデメリットは重大なものとは考えられない一方、本取引を実行することでそのようなデメリットを上回るシナジーの発現を期待することができ、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると認められる。

## 2. 本取引の取引条件の妥当性の検討

### (1) 本公開買付価格の妥当性

#### a. 事業計画の策定手続及び内容

対象者は、対象者、富士通及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関としてみずほ証券に対象者の株式価値の算定を依頼し、2024年12月30日付で、対象者株式価値算定書を受領している。

対象者は、本取引の検討を開始する以前から、2024年6月18日開催の対象者株主総会で承認された役員変更後の新経営陣の下で2025年3月期から2027年3月期までの事

業計画に検討を重ねてきていたが、本取引の検討にあたり改めてその内容を検証し、対象者株式価値算定書の前提とすべき対象者事業計画の作成を行った。当委員会の委員は、対象者事業計画の策定段階からその策定に深く関与しているが、対象者事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断の上、対象者事業計画を承認している。

#### b. 算定結果の検討

対象者株式価値算定書の内容に関するみずほ証券の当委員会に対する説明及び当委員会との質疑応答に基づけば、(i) みずほ証券が採用した株式価値の算定手法は、非公開化取引における株式価値算定において一般的に利用されている算定手法であり、各算定手法の採用理由に不合理な点は認められず、また、(ii) みずほ証券による算定内容の合理性についても不合理な点は認められない。したがって、当委員会は、対象者株式の株式価値の評価に当たり、対象者株式価値算定書に依拠することができるものと判断している。

対象者株式価値算定書における対象者株式の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ある。対象者株式価値算定書に付されている、その作成並びにその基礎となる評価分析に関する前提条件及び留意事項については、下記(注)のとおりである。

市場株価基準法	:	2,018 円～2,327 円
類似企業比較法	:	1,703 円～3,056 円
DCF 法	:	2,403 円～3,691 円

(注) みずほ証券は、対象者の株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていない。また、みずほ証券は、対象者及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含む。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていない。また、かかる算定において参照した対象者の財務見通しについては、対象者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたこと、並びにかかる算定は2024年12月30日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としている。

本公開買付価格は、対象者株式価値算定書における対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値を上回り、かつ、類似企業比較法及びDCF法による算定結果のレンジ内である。

#### c. プレミアムの分析

本公開買付価格（対象者株式1株当たり2,808円）は、本答申書作成日（本日）の前

営業日である 2024 年 12 月 30 日の東京証券取引所における対象者株式の終値 2,327 円に対して 20.67%（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。）、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,206 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。）に対して 27.29%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,075 円に対して 35.33%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,018 円に対して 39.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。

経済産業省策定の「公正な M&A の在り方に関する指針」の公表日である 2019 年 6 月 28 日以降に公表された上場会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例の中で 2024 年 11 月 29 日時点までに公開買付けが公表された事例のうち、公開買付実施前の公開買付者（親会社及び子会社を含む。）による対象者株式保有割合が 15%未満の事例（ただし、マネジメントバイアウトや敵対的公開買付け、発表前日のプレミアムがディスカウントとなっている事例を除く。以下「本件類似事例」といいます。）106 件におけるプレミアム水準の中央値（公表前営業日の終値に対して 39.60%、公表前営業日の過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 38.07%、公表前営業日の過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.53%及び公表前営業日の過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 44.89%）と比較すると、前営業日の過去 3 ヶ月の終値単純平均値及び前営業日の過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては遜色のない水準であると認められる。前営業日の過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては、これらの事例と比較して低いプレミアム率になっていることは否めないが、対象者の終値は前営業日の過去 1 ヶ月間において、2,053 円から 2,327 円まで上昇しており、この上昇率（13.35%）は同期間における東証株価指数（TOPIX）の騰落率を上回る水準であり、本取引についての報道があった 12 月 26 日より前は同期間に本取引自体に関する報道はなかったものの、同期間と近接した時期に富士通による対象者株式の売却を示唆する報道があったため、市場参加者の思惑に基づく売買の結果として上昇したものと推認することも合理的である。したがって、前営業日の過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率が本件類似事例のプレミアム水準を下回っていることをもって、本公開買付価格のプレミアム率が他社事例と比較して不合理に低い水準であると評価する必要はないと考えられる。

#### d. 本公開買付価格の交渉経緯

対象者は 2024 年 10 月 29 日に公開買付者から本公開買付価格を 1 株あたり 2,753 円とする提案を受領した。

当委員会は、2024 年 11 月 28 日に開催された第 5 回特別委員会において、みずほ証券から対象者株式に係る株式価値の初期的な算定結果の共有を受けるとともに、公開買付者の提案価格は株式価値算定結果のレンジの範囲内にあり、企業価値評価の観点から公開買付者の提示価格が低すぎると主張することは難しいと考えられるものの、少数株主利益の最大化のため、公開買付者と価格交渉を実施する必要があることを確認した。

その後、当委員会は、2024 年 12 月 4 日付けレターにて、本公開買付価格の引き上げを要請したところ、公開買付者からは、2024 年 12 月 10 日付けレターにて、本公開買付価格を 2,776 円に引き上げる旨の回答を受領した。

これを受け、当委員会は、2024 年 12 月 12 日付けレターにて、本公開買付価格の更な

る引き上げを要請したところ、公開買付者からは、2024 年 12 月 16 日付けレターにて、本公開買付価格を 2,785 円に引き上げる旨の回答を受領した。

当委員会は、上記二回の価格の引き上げ要請を通じて、一定程度の価格の引き上げに成功したものの、少数株主利益の最大化のため、更なる価格の引き上げを目指して、2024 年 12 月 18 日付けレターにて、本公開買付価格の更なる引き上げを要請した。これに対して、公開買付者からは、2024 年 10 月 29 日において提案した価格は、元々上方修正余地を残していないベスト・オファーとして提案したものであり、その後、当委員会からの一連の要請を踏まえ、価格の引き上げを検討したが、更なる価格の引き上げを提案することはできないとの回答を受領した。

当委員会は、2024 年 12 月 20 日に開催された第 9 回特別委員会において、公開買付者からの上記回答を踏まえ対応を検討した結果、少数株主利益の最大化のため、本取引の公表予定日の直前まで価格交渉を継続することを決定し、2024 年 12 月 20 日付けレターにて、再度本公開買付価格の引き上げを要請したが、2024 年 12 月 23 日付けレターにて、2024 年 12 月 16 日付けレターにて提示した本公開買付価格 2,785 円は対象者の企業価値を最大限高く評価した上で提案したものであり、更なる価格の引き上げを提案することはできないとの回答があった。

このように公開買付者からは二度にわたり価格引き上げを拒絶する回答があったが、当委員会は当委員会としての最終的な決定を行う前に、もう一度公開買付者に対して公開買付価格の引き上げを要求すべきと判断し、2024 年 12 月 25 日に公開買付者との間との協議を行った。なお、当該協議の中において、当委員会は、公開買付者に対して、富士通からの自己株取得価格を低く抑えることで、一般株主向けの公開買付価格を引き上げること検討することも求めた。かかる協議の結果、同日、公開買付者から、当委員会に対する最終提案として、本公開買付価格を 2,808 円とする提案がなされた。

以上の交渉経緯からして、当委員会は、本公開買付価格 2,808 円は、これ以上交渉を継続しても引き上げの余地のない公開買付者からの最終提案価格であると判断した。

以上からすれば、本公開買付価格は、対象者が、公開買付者との間で、株主にとってできる限り有利な取引条件で買収が行われることを目指して、真摯な交渉の結果決定されたものと認められる。

#### e. マーケットチェック

一般論として、入札プロセス等の積極的なマーケットチェックを行うことは、一般株主にとってできる限り有利な取引条件での取引を確保する上で有効な手段ではある。

もっとも、富士通及び対象者は、2022 年 12 月頃より、富士通が保有する対象者株式の売却を実現できる取引についての提案を勧誘すべく、公開買付者を含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドの参加する入札プロセスを実施したものの、いずれの候補者からも法的拘束力のある提案を受領することがないまま入札プロセスを終了したという経緯があり、積極的なマーケットチェックは既に完了しているとも考えられる。

公開買付者から本取引の提案を受領したことを受けて改めて積極的なマーケットチェックを行うことも考えられるところではあるが、富士通からは、意向表明書の条件を含む提案内容が経済合理性、取引の迅速性及び取引実現の蓋然性の観点から踏まえても検

討に値する内容であると判断しており、主に情報拡散への懸念から積極的なマーケットチェックは行わないという意向であることが示され、また、対象者としても、以前の入札プロセスにおいていずれの候補者からも法的拘束力のある提案を受領することができなかった要因の一つが一部報道により対象者株式が高騰した点等にあったことを考えると、情報管理を徹底するために再度の積極的なマーケットチェックは行わないという判断も合理的であるとの結論に至った。

なお、後述のとおり、本公開買付けの予定を公表した日から本公開買付けの開始までの期間は6ヶ月程度となる予定であり、この間に公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されており、間接的なマーケットチェックは有効に機能することが期待できる。

#### f. 小括

以上の検討によれば、(i)対象者株式価値算定書における対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値を上回り、かつ、類似企業比較法及びDCF法による算定結果のレンジ内であること、(ii)本公開買付価格のプレミアム水準は、他社事例と比較して不合理に低い水準であるとまでは認められないこと、(iii)対象者と公開買付者との間で、真摯な交渉の結果決定されたものと認められること、(iv)本公開買付価格は、一定のマーケットチェックを経た上で提案された取引価格であるとの評価が可能であることを踏まえると、本公開買付価格は公正かつ妥当であると評価できる。

#### (2) スキームの妥当性

本取引において採用されている、一段階目として、本公開買付け後に公開買付者及び富士通が合計で対象者の総議決権数の3分の2以上を取得することとなる株式数を買付予定数の下限に設定して公開買付けを行い、二段階目として、対象者の株主を公開買付者及び富士通のみとするための株式併合によるスクイーズアウトを実行し、当該株式併合の効力発生後に対象者が富士通の所有する対象者株式の全てを取得するというスキームは、親会社が存在する上場会社の非公開化の手法として比較的一般的に採用されている方法であり、公開買付価格に不満のある対象者株主は、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。下記3.(7)のとおり、本公開買付けにおいては強圧性が排除されていることも踏まえて、当委員会として、本取引のスキームに不合理な点は認められず、妥当であると認める。

#### (3) 小括

以上のとおり、(i)本公開買付価格は公正かつ妥当であると評価できること、及び、(ii)本取引のスキームは妥当であると認められることから、本取引の取引条件は公正かつ妥当な条件であると認める。

### 3. 本取引の検討手続の公正性の検討

#### (1) 対象者における独立した特別委員会の設置等

対象者は、2024年9月25日付の取締役会決議により、当委員会を設置し、当委員会の委



員の候補となる対象者の独立社外取締役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者との間で重要な利害関係を有していないこと、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についても確認を行った上で、対象者の独立社外取締役の寺坂史明氏（対象者独立社外取締役）、桑山三恵子氏（対象者独立社外取締役）、大澤善雄氏（対象者独立社外取締役）及び中島圭一氏（対象者独立社外取締役）の4名を当委員会の委員の候補として選定した（なお、当委員会の委員長には大澤善雄氏が就任しており、また、中島圭一氏が逝去されたことにより退任された点を除き、当委員会の委員は設置当初から変更していない。）。また、対象者は、長島・大野・常松法律事務所の助言を得つつ、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、当委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明するとともに、本取引においては潜在的な利益相反のおそれを慎重に排除するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに当委員会の役割等についての説明及び質疑応答を行った。なお、当委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、社外取締役としての報酬とは別に、固定額の報酬を支払うものとされており、本取引の公表や成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

また、対象者は、上記取締役会決議において、対象者取締役会において本取引に関する重要な決定を行うに際しては、当委員会の答申を最大限尊重し、本取引の取引条件について当委員会が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしない旨を決議している。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、当委員会に対して、(a) 業務執行取締役等による本取引の検討について、必要な助言を行う権限、(b) 公開買付者との本取引に関する協議及び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、本取引に関する協議及び交渉について意見を述べ、対象者取締役会に対して勧告や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、(c) 業務執行取締役等に対し、対象事項に関する進捗、検討状況その他の事項の報告及び情報提供を随時求める権限、(d) その役割を果たすために必要な範囲で、自らのため選任又は承認したアドバイザー等を対象者の費用負担により選任する権限、及び対象者のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与した。

このように、当委員会は、対象者において独立した特別委員会であり、本取引の検討手続において有効に機能するための権限を付与され、実際に有効に機能したと考えられる。

## (2) 対象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

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、上記 2. (1) a のとおりみずほ証券から対象者株式価値算定書を取得している。なお、本取引に係るみずほ証券の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬に加えて、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が含まれている。なお、対象者は、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないが、本取引の検討のためにとられた公正担保措置等を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされており、手続の公正性に疑義を生じさせるものではないと考えられる。

(3) 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの専門的助言

対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、対象者、富士通及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を選任し、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、本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む財務的見地からの専門的助言を受けた。

なお、みずほ証券の説明によれば、みずほ証券は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことである。

(4) 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの専門的助言

対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、対象者、富士通及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松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、本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する法的助言を含む専門的助言を受けた。

なお、長島・大野・常松法律事務所の説明によれば、長島・大野・常松法律事務所は、対象者、公開買付者及び富士通の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことである。また、長島・大野・常松法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず稼働時間に時間単価を乗じて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。

(5) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、本取引に係る潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、公開買付者及び富士通から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築した。

具体的には、対象者は、2024年9月19日に公開買付者から本公開買付けに関する初期的打診を受領した時点以降、対象者及び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において、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、富士通の役職員を兼任若しくは兼務する対象者の役員である窪田隆一氏及び広瀬陽一氏の2名を関与させないこととした。

なお、2024年4月に富士通から対象者に転籍した富士通出身役員である増田幸司氏及び川西俊幸氏の2名については、(a) 対象者の経営戦略・事業計画の策定を主導する立場又は策定に深く関与する立場にあり、公開買付者の買収提案を企業価値向上の観点からスタンドアローンでの企業価値向上策と比較しつつ検討・評価していくという面において、プロジェクトチームへの参加が不可欠と考えられること、(b) 本取引では対象者株式を売却する側であり、親会社又は大株主が買収者となる取引と比較して、富士通と対象者の一般株主との利益相反の度合いは典型的に大きいわけではないこと、(c) 富士通出身役員は現在富士通グループの役職員を兼務しておらず、富士通グループに将来帰任する予定もなく、富士通グループから指示を受ける立場にないこと、(d) 富士通出身役員は本取引に関して、富

士通グループ側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことを踏まえ、特別委員会への限定的な関与を含め、プロジェクトチームへの参加は差し支えないと整理した。

ただし、潜在的な利益相反のおそれを極力排除する観点から、以下の措置を講じることとした。

- 富士通出身役員は、本取引に関して、富士通グループあるいは公開買付者との直接の交渉その他のやりとりは行わない（公開買付者との交渉は特別委員会名義で行う）
- 特別委員会は、富士通出身役員の関与によって公正性等の見地から問題が生じているか又はそのおそれがあると判断する場合、富士通出身役員による関与の中止又は是正等を勧告でき、特別委員会自体への参加も制限できることとする
- 増田幸司氏及び川西俊幸氏が特別委員会に参加する場合には、以下のような対応の工夫を講じ、特別委員会の独立性に配慮した議事運営を行っていることを対外的に説明可能とする
  - ・ 特別委員会において(a)経営戦略その他本取引が企業価値向上に資するか判断するための議題と(b)取引条件その他一般株主の利益確保について判断するための議題とを区別し、両名が(a)に限って審議に参加できる体制を整える
  - ・ 両名が特別委員会の審議に参加する場合であっても、原則として、その関与はあくまで説明者・オブザーバーとして、対象者の経営戦略の観点から特別委員に対する説明を行い、場合により執行側としての意見を伝える、といった程度にとどめる
  - ・ 特別委員会において、両名が参加したセッションの後に、特別委員（及び富士通出身役員ではないオブザーバー）のみが（両名が退席した場で）審議するセッションを設ける

以上のとおり、公開買付者及び富士通から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築した。

かかる本取引の検討体制については、独立性及び公正性の観点から当委員会の意見も確認しながら構築したものである。

#### (6) 公開買付期間

本公開買付けにおいて、公開買付期間は21営業日とすることが予定されているが、本公開買付けについては、日本、欧州連合、インド、サウジアラビア、及びアメリカの競争法の手続及び対応に一定期間を要することが見込まれているため、本公開買付けの予定を公表した日から本公開買付けの開始までの期間を含めると、実質的には法令に定められた最短期間よりも長期にわたる期間設定となる予定となり、少数株主を含む対象者株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会（間接的マーケットチェックの機会）は確保されている。

#### (7) 強圧性の排除

本取引においては、一段階目として行われる本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び富士通が合計で対象者の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定されていることで、本公開買付けが成立した場合、成立後

のスクイーズアウトが確実に実行できるスキームになっている。また、当該スクイーズアウト手続において、スクイーズアウトされる対象者株主に対価として交付される金銭は、本公開買付けに当該各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。したがって、少数株主を含む対象者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と認められる。

#### (8) 小括

上記(1)乃至(7)のとおり、本取引の検討に際しては上記の各公正性担保措置が講じられていることから、本取引の検討に際して公正な手続が実施されており、これを通じた対象者株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

なお、富士通が保有する対象者株式の合計は 46,121,000 株(所有割合：44.02%)であるため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えられる。また、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ことについて、当委員会は、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ことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨判断している。

#### 4. 総括

上記1から3のとおり、本公開買付けは、対象者の企業価値向上に資すると考えられ、その取引条件も公正かつ妥当であり、公正な手続も実施されている。そこで、当委員会は、対象者は本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであり、本取引を行うことの決定は対象者の一般株主(少数株主を含む。)にとって不利益なものではないと判断する。

なお、対象者が本取引を検討している過程で、公開買付者以外の第三者(プライベートエクイティファンド)から対象者株式の上場を維持することを前提に対象者が富士通から富士通の所有する対象者株式の取得を可能とする取引に係る提案(以下「本提案」といいます。)を受領した。もともと、(a)本提案は法的拘束力のない提案であるところ、当該第三者から法的拘束力のある提案を受領するためにはデュー・デリジェンスを受け入れる必要があることに加え、法的拘束力のある提案を受けるまでに数ヶ月要することが見込まれたこと、(b)本取引から期待されるシナジーの内容と比較して、本提案で示されているシナジーの内容は具体的なものとは言えず、その根拠も十分とは言えないことから、企業価値向上の観点から本提案の内容が公開買付者の提案内容よりも優れているとは評価できないこと、(c)富士通以外の一般株主に対して必ずしも合理的な価格での売却機会を付与するものではないことに加え、本提案の内容を採用した場合に上場を維持しつつ一般株主に提供できると見込まれる利益の水準が公開買付者の提案内容よりも優れているとは評価できないこと等を踏まえると、本提案を受領していることは、対象者が本公開買付けについて賛

同の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することを妨げるものではない。

#### ⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、2024 年 9 月 19 日に公開買付者から本公開買付けに関する初期的打診を受領して以降、対象者及び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して、本公開買付けを含む本取引における潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、富士通の役職員を兼任若しくは兼務する対象者の役員である窪田隆一氏及び広瀬陽一氏の 2 名を関与させない形で交渉を行ってきたとのことです。

なお、2024 年 4 月に富士通から対象者に転籍した富士通出身役員である増田幸司氏及び川西俊幸氏の 2 名については、(a) 対象者の経営戦略・事業計画の策定を主導する立場又は策定に深く関与する立場にあり、公開買付者の買収提案を企業価値向上の観点からスタンドアローンでの企業価値向上策と比較しつつ検討・評価していくという面において、プロジェクトチームへの参加が不可欠と考えられること、(b) 本取引で富士通は対象者株式を売却する側であり、親会社又は大株主が買収者となる取引と比較して、富士通と対象者の一般株主との利益相反の度合いは典型的に大きいわけではないこと、(c) 富士通出身役員は現在富士通グループの役職員を兼務しておらず、富士通グループに将来帰任する予定もなく、富士通グループから指示を受ける立場にないこと、(d) 富士通出身役員は本取引に関して、富士通グループ側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことを踏まえ、本特別委員会への限定的な関与を含め、プロジェクトチームへの参加は差し支えないと整理しているとのことです。

なお、このような本取引の検討体制に関して、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も得ているとのことです。

#### ⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者の取締役会は、対象者株式価値算定書の内容及び長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者の取締役会は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するとともに、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、対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正かつ妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであることから、対象者の株主の皆様にとって妥当であると考えており、本公開買付けは、対象者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し、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。また、本公開買付けは、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に速やかに開始することを予定しており、本日現在、公開買付者は、日本、欧州連合、

インド、サウジアラビア、及びアメリカの競争法の手続に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025 年 7 月上旬を目処に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難です。このため、対象者は、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、対象者が本公開買付けに関して設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が本日付で対象者の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

対象者取締役会においては、対象者取締役 8 名のうち、増田幸司氏、川西俊幸氏及び窪田隆一氏を除く対象者取締役 5 名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致で上記意見を表明する旨の決議を行ったとのことです。上記取締役会には、対象者の監査役 3 名のうち富士通の監査役を兼任している広瀬陽一氏を除く対象者監査役 2 名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのことです。

なお、窪田隆一氏は、富士通の執行役員を兼任していることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して公開買付者及び富士通との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。増田幸司氏及び川西俊幸氏は、2024 年 4 月に富士通から対象者に転籍しており、富士通の役員を兼任しているわけではないものの、より慎重に利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、上記取締役会の審議及び決議には一切参加していないとのことです。なお、増田幸司氏及び川西俊幸氏については、上記「⑤対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、本特別委員会に対する関与の方法を限定的なものとしつつ、本取引に係るプロジェクトチームへの参加は差し支えないと整理しているとのことです。同様に、広瀬陽一氏は富士通の監査役を兼任していることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、上記取締役会における審議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して公開買付者及び富士通との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

#### （４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び富士通が所有する本不応募株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者において以下の手続きの実行を要請し、対象者の株主を公開買付者及び富士通のみとするための一連の手続を実施することを予定しております。

具体的には、対象者に対し、会社法第 180 条に基づき対象者株式について株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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 2025 年 10 月下旬頃を目処に開催することを要請する予定です。なお、公開買付者及び富士通は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式

の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになります。

当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（ただし、対象者及び富士通を除きます。）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対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者及び富士通が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（ただし、対象者及び富士通を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。

上記手続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手続として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主は、対象者に対し、自己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、かつ裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができます。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（ただし、対象者及び富士通を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（ただし、対象者及び富士通を除きます。）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、その場合に当該対象者の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対象者の株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の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、公開買付者が対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### （５）上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け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、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」

に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

#### (6) 本公開買付けに関する重要な合意

##### ① 取引基本契約

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者は、本日付で、富士通との間で、本取引に関し、本取引基本契約を締結しております。本取引基本契約において、富士通は、(i) 本不応募株式について、本公開買付けに応募しないこと、(ii) 直接又は間接に（対象者を通じて行う場合を含みます。）、本公開買付けと競合、矛盾又は抵触し、若しくはその実行を困難にし又はそれらの具体的なおそれのある取引（以下、総称して「競合取引」といいます。）について、公開買付者以外の第三者に対して又は公開買付者以外の第三者との間で、連絡、情報提供、勧誘、協議、検討及び合意をしてはならないこと、並びに、(iii) 自ら又は対象者が公開買付者以外の者から競合取引の提案を受け、又はかかる提案を受けたことを知った場合、実務上可能な限り速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議することを合意しております。ただし、富士通が、本取引基本契約に定める自らの義務に違反することなく、公開買付者以外の者から、適格公開買付け（以下に定義します。）の要件を満たす公開買付けを行う旨の書面による真摯な提案（以下「適格対抗提案」といいます。）を受けた場合において、当該適格対抗提案を行った第三者に対して必要最小限度の範囲で情報提供を行い、又は当該第三者との間で当該適格対抗提案に関して実務上合理的な範囲で協議を行うことができるものとされております。

また、本取引基本契約締結後、公開買付期間の末日までに、適格対抗提案を行った公開買付者以外の者により、(i) 本公開買付価格を一定割合以上上回る金額に相当する取得対価（金銭に限ります。）により、対象者の普通株式の全てを取得する旨の公開買付け（本取引と同様に、公開買付けと自己株式取得を組み合わせる取引を含み、以下「適格公開買付け」といいます。）に係る書面による法的拘束力を有する提案（適格公開買付けを適法に完了させるために必要な国内外の全ての許認可等が取得されることを含む全ての前提条件が充足されることの確実性及び資金調達の確実性等を踏まえた実現可能性について合理的な疑義がないものであることを要します。）が富士通又は対象者に対してなされた場合、(ii) 適格公開買付けが開始された場合、又は、(iii) 適格公開買付けを開始する旨が公表された場合（以下、(i) 乃至 (iii) を併せて「適格公開買付け等」と総称します。）には、富士通は、本取引基本契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができます。当該協議を申し入れた場合において、(i) 公開買付者が当該申入れの日から起算して 10 営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を適格公開買付けに係る取得対価を上回る金額に変更し、かつ、本自己株式取得価格を、その算定の際に用いたものと同様の手法に基づいて、適格公開買付けに係る取得対価を基準に本自己株式取得による税効果を考慮して算定される金額を実質的に上回る金額に変更しないとき、又は(ii) 富士通が本取引基本契約に基づき本取引を実施すること若しくは適格公開買付け等に応じないことが富士通の取締役の善管注意義務に違反する蓋然性が高いと合理的に認められるときには、富士通は、本不応募株式の全て（一部は認められません。）について適格公開買付けに応じることができるものとされております。

加えて、本取引基本契約においては、本公開買付けの前提条件（前文部分に記載の「本公開買付前



提条件」)、公開買付者及び富士通による表明保証事項(注1)、富士通の義務(注2)、公開買付者の義務(注3)及び契約終了事由(注4)が定められております。

(注1) 本取引基本契約において、公開買付者は、①設立、存続及び本取引基本契約の締結及び履行に必要な権能の存在、②本取引基本契約の有効性及び執行可能性、③本取引を適法に完了させるために必要な国内外の全ての許認可等の取得及び履践、④本取引基本契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、⑦資金調達について表明及び保証を行っております。また、本取引基本契約において、富士通は、①設立、存続及び本取引基本契約の締結及び履行に必要な権能の存在、②本取引基本契約の有効性及び執行可能性、③本取引基本契約の締結及び履行に必要な許認可等及びその他必要な手続の取得及び履践、④本取引基本契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、⑦本不応募株式の適法かつ有効な所有、⑧対象者の株式に関する事項、⑨2022年4月1日以降に提出された対象者の有価証券報告書等の正確性、⑩対象者グループが反社会的勢力に該当しないこと及び対象者グループと反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っております。

(注2) 本取引基本契約において、富士通は、大要、①本不応募株式について本公開買付けに応募せず、また譲渡等を行わない義務、②本スクイーズアウト手続の実施に関する義務、③対象者において本資金提供における第三者割当増資及び本減資等を実施させる義務、④本自己株式取得の実施日までに対象者の株主総会が開催される場合における富士通による株主権の行使に関する公開買付者との事前の協議及び合意に関する義務、⑤本自己株式取得の実施に係る義務、⑥本公開買付前提条件充足のための協力及び努力義務、⑦富士通及び公開買付者が合理的に満足する様式及び内容の富士通が保有する商標権を対象とするライセンス契約(以下「本ライセンス契約」といいます。)の締結のための努力義務、⑧本取引基本契約締結後一定期間の対象者の役職員に対する勧誘禁止義務、⑨自己の表明保証又は義務違反があった場合における補償義務等を負担しております。

(注3) 本取引基本契約において、公開買付者は、大要、①本公開買付前提条件が充足された日以降、本公開買付けを開始する義務、②本クリアランス取得の完了に係る努力義務、③本スクイーズアウト手続の実施に関する義務、④対象者において本資金提供における第三者割当増資及び本減資等を実施させる義務、⑤本自己株式取得の実施に係る義務、⑥本公開買付前提条件充足のための協力及び努力義務、⑦富士通の事前の書面による承諾なく、本対象者合意書を変更又は終了させない義務、⑧本取引基本契約締結後一定期間の対象者の役職員に対する勧誘禁止義務、⑨自己の表明保証又は義務違反があった場合における補償義務等を負担しております。

(注4) 本取引基本契約において、公開買付者及び富士通は、①相手方当事者につき、重要な点において表明保証の違反があり、当該違反の通知から5営業日以内に当該違反を是正しなかった場合、②相手方当事者につき、本契約上の義務に重要な点において不履行又は不遵守があり、当該違反の通知から5営業日以内に当該違反を是正しなかった場合、③相手方当事者につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、④2025年9月30日までに本公開買付けが開始されない場合(ただし、自らの責に帰すべき事由による場合を除きます。)、⑤公開買付者について、議決権の行使又は契約上の権利の行使を通じて公開買付者を直接又は間接に実質的に支配する者の変更その他の支配権の変更があった場合、⑥富士通が本取引基本契約の規定に違反することなく本不応募株式の全てについて適格公開買付けに応じ、かつ、適格公開買付けが

成立した場合には、本取引基本契約を解除することができるものとされております。また、本取引基本契約において、①公開買付者が、法その他適用ある法令等に従い、適法に本公開買付けを撤回した場合、②本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、③公開買付者及び富士通により契約が解除された場合のいずれかに該当する事由が生じた場合には、本取引基本契約は自動的に終了するものとされております。

## ② 対象者合意書

上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「④本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者及び対象者は、本日付で、本取引に関し、本対象者合意書を締結しております。本対象者合意書においては、①公開買付者の義務の履行の前提条件(注5)、②対象者の義務(注6)、③公開買付者の義務(注7)、④契約終了事由(注9)を合意しております。

(注5) 公開買付者は、本対象者合意書に従い、本公開買付けの開始日において本公開買付前提条件が充足されていることを条件として、本公開買付けを開始する義務を負います。ただし、本公開買付前提条件は、公開買付者の任意の裁量により、放棄することができます。

(注6) 本対象者合意書において、対象者は、大要、①本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明に係る決議を行い(以下、当該意見を「本意見」といいます。)、法令等に従い本意見を公表し、かつ、本対象者合意書の締結日から本公開買付けの買付期間が満了するまでの間、本意見を撤回又は変更せず、これと矛盾する決議を行わない義務(注7)、②公開買付者以外の者から公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはその実行を困難にする又はそれらのおそれのある取引(公開買付け、第三者割当て、組織再編その他の方法を問いません。)の提案を受けた場合、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を書面で通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する義務、③本クリアランス取得への協力義務、④本対象者合意書の締結日から本取引の完了までの間、自ら又はその子会社をして、善良な管理者の注意をもって、本対象者合意書の締結日以前に行われていたのと重要な点で実質的に同様かつ通常の業務運営の範囲内で業務を遂行し、また遂行させる義務、⑤自己の義務違反があった場合における補償義務を負担しております。

(注7) 本対象者合意書において、公開買付者以外の者から、本公開買付価格を上回る価格により対象者の普通株式を取得することを内容とする公開買付け、第三者割当て、組織再編その他の取引に係る法的拘束力を有する書面による提案を受けた場合であって、かかる提案を受けてもなお対象者の取締役会において本意見を維持することが、対象者の取締役としての善管注意義務に違反する蓋然性が高いと合理的に認められる場合には、対象者は、本意見を撤回若しくは変更し、又は、本意見と矛盾する決議を行うことができるものとされております。

(注8) 本対象者合意書において、公開買付者は、大要、①本公開買付前提条件が充足された日以降、本公開買付けを開始する義務、②本クリアランス取得の完了に係る努力義務、③対象者グループの経営の独立性・自主性の維持・尊重に係る義務、④対象者グループの中長期経営計画を尊重しその実現・達成に協力する義務、⑤対象者グループの既存顧客及び事業パートナーとの関係維持及び連携強化に協力する義務、⑥対象者グループのブランド移行に関する義務、⑦公開買付者の商号変更に関する協議義務、⑧対象者グループの従業員の雇用維持・雇用条件に係る義務、⑨自己の義務違反があった場合における補償義務を負担しております。

(注9) 本対象者合意書において、本公開買付けが 2025 年 9 月 30 日までに開始されなかった場合若

しくは本公開買付けが成立せずに終了した場合又は本取引基本契約が終了した場合には、本  
対象者合意書は自動的に終了するものとされております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社富士通ゼネラル																				
② 所 在 地	川崎市高津区末長三丁目 3 番 17 号																				
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 増田 幸司																				
④ 事 業 内 容	空調機、情報通信・電子デバイスにおける、製品および部品の開発、製造、販売ならびにサービスの提供																				
⑤ 資 本 金	18,260 百万円																				
⑥ 設 立 年 月 日	1936 年 1 月 15 日																				
⑦  大 株 主 及 び 持 株 比 率 (2024 年 9 月 30 日現在)	<table><tr><td>富士通株式会社</td><td>44.02%</td></tr><tr><td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）</td><td>7.25%</td></tr><tr><td>株式会社日本カストディ銀行（信託口）</td><td>3.26%</td></tr><tr><td>MSIP CLIENT SECURITIES（常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社）</td><td>2.05%</td></tr><tr><td>ボファアーエス インク セグリゲーションアカウント（常任代理人 BOFA 証券株式会社）</td><td>1.91%</td></tr><tr><td>株式会社みずほ銀行（常任代理人 株式会社日本カストディ銀行）</td><td>1.91%</td></tr><tr><td>モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社</td><td>1.83%</td></tr><tr><td>ジェイピー ジェイピーエムエスイルクス シテイーグループ グローバル マーケツツ リミテッド エクコル（常任代理人 株式会社 UFJ 銀行）</td><td>1.56%</td></tr><tr><td>JP モルガン証券株式会社</td><td>1.21%</td></tr><tr><td>ゴールドマン サックス インターナショナル（常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社）</td><td>1.09%</td></tr></table>	富士通株式会社	44.02%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.25%	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	3.26%	MSIP CLIENT SECURITIES（常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社）	2.05%	ボファアーエス インク セグリゲーションアカウント（常任代理人 BOFA 証券株式会社）	1.91%	株式会社みずほ銀行（常任代理人 株式会社日本カストディ銀行）	1.91%	モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社	1.83%	ジェイピー ジェイピーエムエスイルクス シテイーグループ グローバル マーケツツ リミテッド エクコル（常任代理人 株式会社 UFJ 銀行）	1.56%	JP モルガン証券株式会社	1.21%	ゴールドマン サックス インターナショナル（常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社）	1.09%
富士通株式会社	44.02%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.25%																				
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	3.26%																				
MSIP CLIENT SECURITIES（常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社）	2.05%																				
ボファアーエス インク セグリゲーションアカウント（常任代理人 BOFA 証券株式会社）	1.91%																				
株式会社みずほ銀行（常任代理人 株式会社日本カストディ銀行）	1.91%																				
モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社	1.83%																				
ジェイピー ジェイピーエムエスイルクス シテイーグループ グローバル マーケツツ リミテッド エクコル（常任代理人 株式会社 UFJ 銀行）	1.56%																				
JP モルガン証券株式会社	1.21%																				
ゴールドマン サックス インターナショナル（常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社）	1.09%																				
⑧ 公開買付者と対象者の関係	<table><tr><td>資 本 関 係</td><td>該当事項はありません。</td></tr><tr><td>人 的 関 係</td><td>該当事項はありません。</td></tr><tr><td>取 引 関 係</td><td>公開買付者と対象者の間には、記載すべき取引関係はありません。公開買付者の完全子会社であるリーム、対象者ならびにそれらの関連会社との間には、空調機等に関する相互商品供給および共同開発等に関する取引があります。</td></tr><tr><td>関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況</td><td>該当事項はありません。</td></tr></table>	資 本 関 係	該当事項はありません。	人 的 関 係	該当事項はありません。	取 引 関 係	公開買付者と対象者の間には、記載すべき取引関係はありません。公開買付者の完全子会社であるリーム、対象者ならびにそれらの関連会社との間には、空調機等に関する相互商品供給および共同開発等に関する取引があります。	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。												
資 本 関 係	該当事項はありません。																				
人 的 関 係	該当事項はありません。																				
取 引 関 係	公開買付者と対象者の間には、記載すべき取引関係はありません。公開買付者の完全子会社であるリーム、対象者ならびにそれらの関連会社との間には、空調機等に関する相互商品供給および共同開発等に関する取引があります。																				
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。																				

(注) 「大株主及び持株比率（2024 年 9 月 30 日現在）」の記載は、対象者半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

## (2) 日程等

公開買付者は、本公開買付けを、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2025 年 7 月上旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程の詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。また、本公開買付け開始の見込み時期が変更になった場合は、速やかにお知らせいたします。

なお、本公開買付けの予定を公表した 2025 年 1 月 6 日から本公開買付けの開始までの期間を含めると、実質的には法令に定められた最短期間よりも長期にわたる期間設定となる予定となり、対象者の一般株主の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているため、公開買付期間は 21 営業日とする予定です。

(注) 公開買付期間は、米国証券法上の公開買付期間の最低必要日数である、米国における 20 営業日が確保される期間とする予定です。

## (3) 買付け等の価格

対象者株式 1 株につき、金 2,808 円。ただし、本公開買付価格は、対象者が 2025 年 3 月 31 日を基準日とする期末配当を行わないことを前提としております。

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引を行うにあたり、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である BofA 証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼し、2024 年 12 月 30 日付で BofA 証券から本株式価値算定書を取得いたしました。なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、BofA 証券から本公開買付価格又は本公開買付けの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておらず、BofA 証券はかかる意見を一切表明しておりません。

BofA 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、類似取引比較分析及びディスカунテッド・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、下記（注）に記載の前提条件その他一定の条件の下で、対象者の株式価値評価分析を行いました。上記各手法において分析された対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。BofA 証券による本株式価値算定書の作成及びその基礎となる評価分析に関する前提条件、留意事項等については、下記（注）の記載をご参照ください。

市場株価分析：	2,018 円～2,327 円
類似企業比較分析：	1,662 円～2,875 円
類似取引比較分析：	1,495 円～3,286 円

DCF分析： 1,809 円～3,223 円

市場株価分析では、2024 年 12 月 30 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対象者株式の基準日の終値 2,327 円、同日までの過去 1 ヶ月間（2024 年 12 月 2 日から 2024 年 12 月 30 日）の終値単純平均値 2,206 円、同日までの過去 3 ヶ月間（2024 年 10 月 1 日から 2024 年 12 月 30 日）の終値単純平均値 2,075 円、同日までの過去 6 ヶ月間（2024 年 7 月 1 日から 2024 年 12 月 30 日）の終値単純平均値 2,018 円を基に、対象者株式 1 株当たり株式価値の範囲を 2,018 円から 2,327 円までと分析しております。

類似企業比較分析では、対象者と比較的に類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たり株式価値の範囲を 1,662 円から 2,875 円までと分析しております。

類似取引比較分析では、本公開買付けと比較的に類似性があると判断される過去に実施された公表取引における取引価格や収益等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の 1 株当たりの価値の範囲を 1,495 円から 3,286 円までと算定しております。

DCF 分析では、対象者の 2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期までの事業計画、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て公開買付者が策定した 2025 年 3 月期から 2032 年 3 月期までの対象者の将来の財務予測に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たり株式価値の範囲を 1,809 円から 3,223 円までと分析しております。なお、BofA 証券が DCF 分析に用いた対象者の将来の財務予測については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーを現時点において具体的に見積もることは困難であることから、当該財務予測は本取引の実行を前提として作成されたものではありません。

本公開買付価格である 2,808 円は、本公開買付けの開始予定の公表日（2024 年 1 月 6 日）の前営業日である 2024 年 12 月 30 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 2,327 円に対して 20.67%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,206 円に対して 27.29%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,075 円に対して 35.33%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,018 円に対して 39.15%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっております。

（注）上記の本株式価値算定書は、公開買付者の取締役会がその立場において本公開買付価格を財務的見地から検討することに関連し、かつ、かかる検討を目的として公開買付者の取締役会に対してその便宜のために提出されたものです。本株式価値算定書は、対象者の株主又は富士通が受領する対価の相違を含め、本取引に関連して関係当事者のいかなる種類の証券の所有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら見解又は意見を表明するものではありません。本株式価値算定書は、本公開買付価格の公正性又は本取引の条件その他の側面若しくは結果（本取引の形態若しくはストラクチャー又は本取引その他の点に関してなされた契約、取り決め若しくは合意を含みますがこれらに限られません。）について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、公開買付者にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する公開買付者の業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、BofA 証券は、公開買付者の指示に基づき、対象者、富士通、公開買付者及び本取引に関する法律、規制、会計、税務その他の類似の点についても何ら見解又は意見を表明しておらず、公開買付者による評価

に依拠しています（それらの点について公開買付者は専門家から必要とされる助言を得たものと理解しております。）。更に、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本公開買付価格その他の点との比較における公正性（財務的か否かを問いません。）について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。本株式価値算定書は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において対象者株式が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもありません。

本株式価値算定書を作成し、その基礎となる評価分析を行うにあたり、BofA 証券は、かかる情報その他の公開されている又は同社に対して提供され若しくは同社が別途検討若しくは協議した財務その他の情報及びデータについて独自の検証を行うことなく、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かつその正確性及び完全性に依拠しており、また当該情報又はデータがいかなる重要な点においても不正確となる又は誤解を招くおそれのあるものとなるような事実又は状況を認識していないという公開買付者の経営陣の表明に依拠しております。更に、BofA 証券は、本株式価値算定書の前提とした公開買付者によって提供された対象者の財務予測（以下「本財務予測」といいます。）について、それらが対象者の将来の業績に関する公開買付者の経営陣による、現時点で入手可能な最善の予測と誠実な判断を反映し、本財務予測に反映された将来の財務的な業績の達成可能性に関する公開買付者の評価に基づき合理的に作成されたものである旨の表明を公開買付者より受けており、また、公開買付者の指示により、分析を行う際の前提としております。本株式価値算定書は、必然的に、（当該分析に別段の記載がある場合を除き）本株式価値算定書の日付時点の金融、経済、為替、市場その他の条件及び情勢を前提としており、かつ、同日現在において BofA 証券が入手可能な情報に基づいています。本株式価値算定書の日付以降に発生する事象が本株式価値算定書の内容に影響を与える可能性があります。BofA 証券は、本株式価値算定書を更新、改訂又は再確認する義務を負うものでないことが了解されています。

上述のとおり、上記の BofA 証券による分析の記載は、同社が上記の本株式価値算定書に関連して公開買付者の取締役会に提示した主要な財務分析の概要であり、本株式価値算定書に関連して BofA 証券が行った全ての分析を網羅するものではありません。本株式価値算定書の作成及びその基礎となる分析は、財務分析手法の適切性及び関連性並びに手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な過程であり、したがって、BofA 証券による分析は全体として又は文脈に沿って考慮される必要があります。更に、あらゆる分析及び考慮された要因又は分析に関する説明のための記載全てを考慮することなく一部の分析や要因のみを抽出したり表形式で記載された情報のみに着目することは、BofA 証券による分析の基礎をなす過程についての誤解又は不完全な理解をもたらすおそれがあります。ある特定の分析が上記概要において言及されていることは、当該分析が同概要に記載の他の分析よりも重視されたことを意味するものではありません。

BofA 証券は、分析を行うにあたり、業界の業績、一般的な事業・経済の情勢及びその他の事項を考慮しておりますが、その多くは公開買付者及び対象者により制御できないものです。BofA 証券による分析の基礎をなす対象者の将来の業績に関する予測は、必ずしも実際の価値や将来の結果を示すものではなく、実際の価値や将来の結果は、当該予測と比較して大幅に良好なものとなる又は悪化したものとなる可能性があります。BofA 証券の分析は、本株式価値算定書の分析の一環としてなされたものであり、本株式価値算定書の提出に関連して公開買付者の取締役会に対して提供されたものです。BofA 証券の分析は、鑑定を意図したものではなく、企業若しくは事業が実際に売却される場合の価格又は何らかの証券が取引された若しくは将来取引される可能性のある価格を示すものでもありません。したがって、上記の分析に使用された予測及び同分析から導かれ

る評価レンジには重大な不確実性が本質的に伴うものであり、それらが対象者の実際の価値に関する BofA 証券の見解を示すものと解釈されるべきではありません。

本株式価値算定書は、上述のとおり、公開買付者の取締役会が（当該立場において）本取引を検討するに際して考慮された多くの要因の一つにすぎず、公開買付者の取締役会又は経営陣の本取引又は本公開買付価格についての見解を決定付ける要因と解釈されてはなりません。

BofA 証券は、対象者、富士通、公開買付者又はその他のエンティティの資産又は負債（偶発的なものか否かを問いません。）について独自の鑑定又は評価を行っておらず、また、かかる鑑定又は評価を提供されておらず、また、同社は、対象者、富士通、公開買付者又はその他のエンティティの財産又は資産の実地の見分も行っておりません。また、BofA 証券は、公開買付者の同意を得て、適切な引当金、補償契約又はその他の規定が設けられていない、対象者若しくはその他のエンティティの又はこれらに関連する重大な未開示の負債は存在しないことを前提としています。BofA 証券は、破産、支払不能又はこれらに類似する事項に関するいかなる地域、国その他の法令の下でも、対象者、富士通、公開買付者又はその他のエンティティの支払能力又は公正価値について評価を行っておりません。

BofA 証券は、本取引に関して公開買付者の財務アドバイザーを務め、かかるサービスに対し手数料（その全額が、本公開買付けの完了を条件としています。）を受領します。

BofA 証券及び同社の関係会社は、フルサービスの証券会社かつ商業銀行であり、幅広い企業、政府機関及び個人に対して、投資銀行業務、コーポレート及びプライベート・バンキング業務、資産及び投資運用、資金調達及び財務アドバイザー・サービス並びにその他商業サービス及び商品の提供を行うとともに、証券、商品及びデリバティブ取引、外国為替その他仲介業務、及び自己勘定投資に従事しています。BofA 証券及び同社の関係会社は、その通常の業務の過程において、公開買付者、対象者、富士通並びにそれぞれの関係会社の株式、債券等の証券又はその他の金融商品（デリバティブ、銀行融資又はその他の債務を含みます。）について、自己又は顧客の勘定において投資し、それらに投資するファンドを運用し、それらのロング・ポジション若しくはショート・ポジションを取得若しくは所有し、かかるポジションにつき資金を提供し、売買し、又はその他の方法で取引を実行することがあります。

BofA 証券及び同社の関係会社は、公開買付者及びその関係会社の一部に対して、投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを過去及び現在において提供しており、また将来においてもそのようなサービスを提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来においても手数料を受領する可能性があります。

更に、BofA 証券及び同社の関係会社は、富士通、対象者及びそれらの関係会社の一部に対して、投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービス（2023 年 3 月に公表された富士通による GK Software SE の買収案件に関して、富士通の財務アドバイザーを務めたことを含みます。）を過去及び現在において提供しており、また将来においてもそのようなサービスを提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来においても手数料を受領する可能性があります。

BofA 証券は、法律、会計又は税務に関連する助言は行っておりません。

## ② 算定の経緯

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、既に公開買付者グループのリームと対象者の間では

協業関係がありましたが、世界的な脱炭素化の潮流やそれを踏まえた競合他社の動向を踏まえると、今後も競合企業同士の競争がグローバルスケールで激しさを増すことが想定され、効率的な研究開発・製造・販売を追求することが急務であることから、対象者との長期的観点からのより大規模かつ迅速な協働が必須であると考えるにいたりました。かかる対象者との協働を達成するためには、公開買付者が対象者の上場を維持したまま対象者を子会社化し、対象者の既存株主の短期的な利益を考慮しながら事業経営を行うのではなく、対象者を完全子会社化することにより中長期的な観点からの事業経営を行うことが最も合理的な選択であると結論付けました。

そこで公開買付者は、2024年7月下旬より、対象者の完全子会社化の提案を対象者の最大株主である富士通に説明することを目的として、面談の機会を求めました。当該面談は同年9月2日に実施され、富士通が保有する対象者の株式の売却について検討を依頼した上、同月13日に、富士通に対し、対象者の完全子会社化に係る意向表明書を提出いたしました。また、公開買付者は、同月19日に、対象者に対しても、意向表明書を提出し、対象者の完全子会社化を提案いたしました。これに対し、同月27日に、公開買付者は、富士通より、富士通として本取引を前向きに進めたい旨の連絡を受けたため、富士通との間で本取引に関する協議を開始いたしました。また、公開買付者は本取引に関する検討を本格化するため、同月25日に法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、2024年10月2日に公開買付者、富士通及び対象者から独立したフィナンシャルアドバイザーとしてBofA証券を起用いたしました。公開買付者は、富士通より同日に受領したプロセスレターに基づき、2024年10月中旬から下旬にかけ、対象者経営陣に対するマネジメントインタビュー、対象者の海外製造拠点への視察、対象者へのインタビューセッションを含む法務・財務分野を中心としたデュー・デリジェンスを実施いたしました。公開買付者は、上記のマネジメントインタビュー及びデュー・デリジェンス等の結果をもとに対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析し、当該分析を反映した株式価値評価分析を踏まえ、同月29日に富士通及び対象者宛に、対象者株式1株当たりの株式価値評価額を2,400円、公開買付価格を2,753円(提案実施日の前営業日である同月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値1,862円に対するプレミアム率は47.85%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。))とする最終提案書を提出いたしました。

その後、公開買付者は、2024年12月4日に、本特別委員会から、非公開化を意図した公開買付事例におけるプレミアム水準や対象者の資本政策に係る憶測報道の影響が生じていた期間における対象者の株価水準、対象者の株式価値評価等を総合的に考慮したことを理由として、公開買付価格を1株当たり3,020円とする提案を受けたことを踏まえ、同月10日に、対象者株式1株当たりの株式価値評価額を2,420円、公開買付価格を2,776円(提案実施日の前営業日である同月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値2,109円に対するプレミアム率は31.63%です。))とする再提案を行いました。また、公開買付者は、同月12日に、本特別委員会から、本取引後に実現し得るシナジーが十分に勘案されているとは言えないこと、非公開化を意図した公開買付事例における平均的なプレミアム水準も下回る提案であることを理由として、公開買付価格の引き上げの再検討の要請を受けたことを踏まえ、同月16日に、対象者株式1株当たりの株式価値評価額を2,430円、公開買付価格を2,785円(提案実施日の前営業日である同月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値2,155円に対するプレミアム率は29.23%です。))とする再提案を行いました。さらに、公開買付者は、同月18日に、本特別委員会から、公開買付価格の引き上げの再検討の要請を受けましたが、同月19日に、さらなる価格引き上げの提案は行えない旨の回答を行いました。そして、公開買付者は、同月20日に、本特別委員会から、公開買付価格の引き上げの再



検討の要請を受けましたが、同月 23 日に、再度、さらなる価格引き上げの提案は行えない旨の回答を行いました。その後、公開買付者は、本特別委員会からの要請を受け、同月 25 日に、本特別委員会との面談を行い、本特別委員会から、公開買付価格の引き上げの再検討の要請を受けたことを踏まえ、同日、公開買付者の最終的な提案として、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,450 円、公開買付価格を 2,808 円(提案実施日の前営業日である同月 24 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,292 円に対するプレミアム率は 22.51%です。)とする再提案を行いました。その後、公開買付者は、同月 26 日、本特別委員会より、公開買付者の当該提案に同意する旨の回答を受領しました。

一方で、富士通との間においては、公開買付者は、同月 18 日に、富士通から、最終提案書に記載された公開買付価格に関し、対象者株式にかかる株価動向を踏まえ、対象者の主要株主としての観点、及び富士通株主への説明責任の観点等を踏まえ、当該公開買付価格を受けられないとして、公開買付価格及び自己株式取得価格の再検討の要請を受けました。これを受けて、公開買付者は、同月 20 日に、本特別委員会からの一連の要請を踏まえて同月 16 日に本特別委員会に提案した価格と同一の、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,430 円、公開買付価格を 2,785 円(提案実施日の前営業日である同月 19 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,366 円に対するプレミアム率は 17.71%です。)、自己株式取得価格を 1,979 円とする再提案を行いました。その後、公開買付者は、同月 27 日に、本特別委員会からの一連の要請を踏まえて同月 25 日に本特別委員会に提案した価格と同一の、対象者株式 1 株当たりの株式価値評価額を 2,450 円、公開買付価格を 2,808 円(提案実施日の前営業日である同月 26 日の東京証券取引所プライム市場における対象者普通株式の終値 2,315 円に対するプレミアム率は 21.30%です。)、自己株式取得価格を 1,995 円とする価格提案を行い、同日、富士通より、公開買付者の当該提案に同意する旨の回答を受領しました。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である BofA 証券は、公開買付者、富士通及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

(5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	58,644,761 株	23,722,800 株	一株
合計	58,644,761 株	23,722,800 株	一株

(注 1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(23,722,800 株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注 2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の最大数(58,644,761 株)を記載しており、当該最大数は、対象者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(109,406,661 株)から、2024 年 9 月 30 現在の対象者が所有する自己株式数(4,640,900 株)及び富士通が所有する本不応募株式(46,121,000 株)を控除したものになります。

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

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

(注5) 上記「買付予定数」及び「買付予定数の下限」の各数値は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数値であり、同時点以降の自己株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の数値が上記の数値と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な「買付予定数」及び「買付予定数の下限」を決定する予定です。

#### (6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合—%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	461,210 個	(買付け等前における株券等所有割合 44.02%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	586,447 個	(買付け等後における株券等所有割合 55.98%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	461,210 個	(買付け等後における株券等所有割合 44.02%)
対象者の総株主等の議決権の数	1,047,090 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外のもの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年大蔵省第38号。その後の改正を含みます。）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しますが、本公開買付けにおいては、本不応募株式及び対象者の所有する自己株式を除く特別関係者の所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在、富士通が所有する対象者株式の数のみを暫定的に記載しております。なお、公開買付者は、本公開買付けの開始までに特別関係者の所有する対象者株式を確認する予定ですので、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」に訂正が必要な場合には、本公開買付けの開始時に訂正した内容を開示いたします。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数（58,644,761株）に係る議決権の数です。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者半期報告書に記載された2024年9月30日現在の総株主の議決権の数です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者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（109,406,661株）から、2024年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（4,640,900株）を控除した株式数（104,765,761株）に係る議決権の数（1,047,657個）を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 (予定)

164,674,488,888 円

(注) 上記「買付代金」は、上記「(5) 買付予定の株券等の数」に記載した、買付予定数 (58,644,761 株) に本公開買付価格 (1 株当たり 2,808 円) を乗じた金額です。よって、本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数値が異なった場合には、変動する可能性があります。

(8) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (23,722,800 株) に満たない場合は、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (23,722,800 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② その他

「決済の方法」、「公開買付開始公告日」及び「その他の買付け等の条件及び方法」については、上記「(2) 日程等」と同じく、決定次第お知らせいたします。

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによりますと、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、本公開買付けは本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに開始される予定であり、本日現在、2025 年 7 月上旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

なお、対象者取締役会の意思決定過程の詳細につきましては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、

本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

① 「2025 年 3 月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025 年 1 月 6 日付で公表した「2025 年 3 月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」に記載のとおり、2025 年 1 月 6 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025 年 3 月 31 日を基準日とする期末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、当該公表の内容をご参照ください。

以 上

## 【ディスクレーマー】

### 【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに関する売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。本公開買付けに関する売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書を注意深くお読みいただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

### 【米国規制】

本公開買付けは、日本の金融商品取引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。）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。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券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取ることができない可能性があります。加えて、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。

本公開買付けに関する全ての手続は、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存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

公開買付者及び対象者（その関連者を含みます。）並びにそれら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の関連者は、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制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、対象者の普通株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等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が、そのウェブサイト上で英語で開示します。

### 【将来に関する記述】

このプレスリリースには、公開買付者その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。

このプレスリリースには、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）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。

ます。公開買付者又はその関連者は、「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お約束することはできません。このプレスリリース中の「将来に関する記述」は、プレスリリースの日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又は対象者（その関連者を含みます。）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。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。このプレスリリースの発表、発行又は配布は本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。