

News Release

Ant Capital Partners Co., Ltd.
July 30, 2009

**Announcement of Tender Offer for Shares
of VarioSecure Networks, Inc.**

Ant Capital Partners Co., Ltd. (Kazunori Ozaki, Chairman & CEO) announced that effective July 30, ACP1 Holdings Co., Ltd. (hereinafter 'ACP1 Holdings', wholly owned by ant Catalyzer No.3 Limited Partnership) conducted a tender offer (hereinafter the 'Tender Offer') for shares of VarioSecure Networks, Inc. (3809, Hercules) with a scheduled commencement date of July 31, 2009.

This announcement has included Exhibit A (Japanese only) announced officially by ACP1 Holdings, which explains the detailed information of the Tender Offer.

-Reference-

ACP1 Holdings Co., Ltd.

Company representative	: Naoki Kondo, President & CEO
Head office	: 1-2-1 Marunouchi, Chiyoda-ku, Tokyo, 105-0005, Japan
Date of establishment	: June 11, 2009
Paid-in capital	: JPY 10,000
Business description	: Special-purpose company, established with aim of purchasing the target company and other related activities.

ant Catalyzer No.3 Limited Partnership

Fund size (Commitment-based)	: JPY 20 billion
Date of establishment	: June 1, 2006
General partner	: Ant Capital Partners Co., Ltd

【Media Contact】

Ant Capital Partners Co., Ltd.
Fund Planning & Promotion Group
TEL : +81 3 3284-1838

平成 21 年 7 月 30 日

各 位

会 社 名：エー・シー・ピー・ワン・ホールディングス株式会社
代表者名：代表取締役 近藤直樹

バリオセキュア・ネットワークス株式会社の株券等に対する公開買付けの開始に関する お知らせ

エー・シー・ピー・ワン・ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 21 年 7 月 30 日、下記のとおりバリオセキュア・ネットワークス株式会社（コード番号 3809、ヘラクレス、以下「対象者」といいます。）の普通株式及び本新株予約権（後記「2.（3）」において定義されます。以下同じとします。」記載の新株予約権をいいます。以下同じとします。）を公開買付けにより取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的

（1）本公開買付けの概要

公開買付者は、アント・キャピタル・パートナーズ株式会社（以下「アント・キャピタル」といいます。）が無限責任組合員を務めるアント・カタライザー 3 号投資事業有限責任組合（平成 18 年設立 コミットメント総額 200 億円。以下「カタライザーファンド」といいます。）が発行済株式の全てを保有している、対象者の発行する有価証券を取得し保有すること等を目的として設立された買収目的会社です。

今般、公開買付者は、対象者の発行済株式（但し、対象者の所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、対象者を非公開化することを目的として、公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。カタライザーファンドは、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成 10 年 6 月 3 日法律第 90 号。その後の改正を含みます。）に基づいて設立されたプライベート・エクイティ・ファンドであり、投資対象企業の企業価値向上を図ることを目的として、日本国内のバイアウト案件に取り組んでおります。カタライザーファンドは、常に投資先企業の企業価値の向上を主眼においた、ハンズオン型投資を基本スタンスとし、これまで、株式会社本間ゴルフ、株式会社麦の穂ホールディングス、丸星株式会社などの投資先企業に対し、企業価値向上のため、経営支援を含む経営管理体制及び事業戦略の強化・推進、財務体質の改善、事業提携や M&A 戦略の遂行等を積極的に実施してまいりました。

公開買付者に出資しているカタライザーファンドの無限責任組合員であるアント・キャピタルは、公開買付届出書提出日（以下「本届出日」といいます。）現在、農林中央金庫、三菱商事株式会社、日興シティホールディングス株式会社及びアント・キャピタルの役職員が株主となっている、日本の投資会社であり、平成 12 年の設立以来、中小規模の案件を中心にベンチャー企業育成、成長企業支援、事業再生、事業承継、業界再編等に関わる投資を行っております。アント・キャピタルは、これまで、カタライザーファンドの投資先企業である前記各企業に加え、ヴァージン・シネマズ・ジャパン（現 TOHO シネマズ）株式会社、株式会社ディユーアソシエイツ（現 株式会社アントステラ）及び株式会社シーエーエーなどの投資先企業において、その経営に、当該企業を熟知し専門知識を有したアント・キャピタルの役職員を参画させることにより、当該企業の潜在的成長力を具現化し、企業価値の向上を果たしてまいりました。

今般、公開買付者は、対象者の発行済株式（但し、対象者の所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、対象者の株式を非公開化することを目的として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。本公開買付けにおいては、応募株券等の数の合計が45,225株に満たない場合には買付け等を行わない旨の条件（買付予定数の下限）を付しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たないときは、本公開買付けは不成立となり、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。一方、買付予定数の上限は設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行います。

公開買付者は、対象者の共同創業者かつ筆頭株主であり代表取締役CEOでもある坂巻千弘氏（所有株式数10,120株、対象者の平成21年5月31日現在の発行済株式総数（58,902株）に対する所有割合（以下「所有割合」といいます。）17.18%）、対象者の共同創業者かつ大株主であり取締役CTOでもあるエリック・エドワード・ポウルス氏（所有株式数8,905株、所有割合15.12%）、対象者の共同創業者であり大株主でもあるヴィンセント・ジョセフ・ギベス氏（所有株式数10,019株、所有割合17.01%）及び対象者の創業時の社員である米良優子氏（所有株式数2,329株、所有割合3.95%）（以下、坂巻千弘氏、エリック・エドワード・ポウルス氏、ヴィンセント・ジョセフ・ギベス氏及び米良優子氏を総称して「対象者大株主」といいます。）から、その所有する対象者の株式全部について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

なお、対象者の取締役会は、後記「（2）本公開買付けの背景及び目的」に記載するアント・キャピタルの提案を受け入れ、平成21年7月30日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同し、かつ、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行っております。また、当該公表によれば、対象者の監査役は、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見を述べております。なお、当該公表によれば、対象者の取締役会は、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権を有する新株予約権者の皆様のご判断に委ねることとしております。

（2）本公開買付けの背景及び目的

対象者は、米国系大手通信キャリアであるPSINetINC.の日本法人であるピーエスアイネット株式会社において技術開発の最先端をリードしてきたスタッフである坂巻千弘氏（現 対象者代表取締役CEO）、エリック・エドワード・ポウルス氏（現 対象者取締役CTO）及びヴィンセント・ジョセフ・ギベス氏の3名により、同氏らのPSINetINC.での経験を活かし、情報・通信システム及びセキュリティシステムの開発・運用・コンサルティング業務を行うことを目的として、平成13年6月にアンビシス株式会社の商号で設立されました。

当時、わが国におけるネットワークセキュリティシステム市場は、ルータ（注1）から、ファイアウォール（注2）をはじめとするセキュリティ機器に至るまで、そのほとんどのネットワーク機器が米国を中心とする海外製品で占められていたため、そこに参入可能な市場としての可能性があると考えた創業者3名は、日本発の初めての本格的ネットワークセキュリティ機器メーカーとして、また良質な運用を提供するサービスプロバイダとして、日本経済及び世界に大きく貢献することを目的とし、事業を開始いたしました。

その後、インターネットサービスプロバイダ及び通信事業者向けセキュリティソリューションとして、ファイアウォール等の機器をレンタル提供し、それらを24時間体制で運用・監視・保守するマネージドセキュリティサービスの提供やホスティングサービスの提供を開始し、VariOS（注3）を搭載した統合型インターネットセキュリティアプライアンス機器「VSR1000シリーズ」の発売、米国のセキュリティ製品認定機関であるICSA（International Computer Security Association）によるファイアウォール認定の日本企業として初の取得など、独立系ベンチャーながら着実な歩みをたどり、平成18年6月には株式会社大阪証券取引所 ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」（以下「ヘラクレス市場」といいます。）に上場いたしました。

（注1）「ルータ」とは、ネット上に流れるデータを他のネットワークに中継する機器です。

(注2)「ファイアウォール」とは、外部から組織内のコンピュータネットワークへの進入経路を限定し、不正侵入を防ぐサービスです。

(注3)「VarioS」とは、対象者が開発したセキュリティ機器VSR(VarioSecureRouter。以下「VSR」といいます。)の基本ソフトウェアをいいます。

周知のとおり、インターネットや高速ネットワークの普及に伴い、多くの企業はインターネットを活用したビジネスの拡大を実現しており、その活用の成否が、ビジネスの差別化の源泉につながって来ています。このようにインターネットの活用が進む一方で、不正アクセスやコンピュータウィルスに代表されるようなセキュリティに関する脅威は年々、複雑化・多様化してきており、企業活動そのものを脅かす存在になってきております。

世界的な金融危機の影響を受け、経済全体として短・中期的に厳しい景況が見込まれる中、ネットワークセキュリティ市場もその影響を免れることは困難です。しかし、上述のようなインターネットを活用したビジネスの拡大が急激に衰退することは考えにくく、ネットワークセキュリティに対する関心やニーズは着実に高まってきております。このように、ネットワークセキュリティの潜在的な需要は大きいといえますが、それと同時に、国内外企業によるセキュリティ対策製品やサービスの開発を巡る競争は激化しつつあり、今後も成長が見込まれるネットワークセキュリティ市場での競争に勝ち残り、企業価値を中長期的に向上させていくためには、対象者は、セキュリティサービスを中心とした事業基盤の強化を一段と加速して進めていく必要があります。

このような状況の下、対象者は、「総合的なセキュリティサービスの提供により、お客様に安心・安全かつ便利なインターネット環境を提供する」ことを掲げ、事業展開を行い、当該事業領域においてリーディングカンパニーとなるべく、セキュリティサービスの中核となるシステムの研究開発を自社で行うことで、世界に通用する技術力を蓄積し、販売においてはその技術力・ブランド力を理解いただける事業者を販売パートナーとすることで市場開拓を行ってきております。また、対象者は、将来にわたって企業価値を向上させるための「プラットフォーム戦略」を策定し、推進しております。具体的には、対象者は、対象者の自社機材であるVSRの設置台数の拡大を短期的に進め、その後VSRに対して新機能等の付加価値を追加することでサービス力を強化し、更なる収益の拡大を図ることで、企業価値の向上を中長期的に実現しようとしています。

このような市場環境及び対象者の経営状況を踏まえると、潜在的なネットワークセキュリティ市場は大きいものの、対象者がさらなる成長を実現していくためには、具体的な施策として、最大手である光通信事業者や大手データセンター事業者及びネットワークインテグレーターとの提携により販売チャネルを確保することで販売体制を強化するとともに、複雑なマーケットニーズにタイムリーに応えるための新サービス開発や企業買収によりサービス力を強化するなど、対象者において市場開拓に向けた施策の積極的な推進を一日も早く開始し、成長をさらに加速させることができる体制を構築すべきタイミングが来ているものと考えられます。そして、刻々と変化するネットワークセキュリティ市場においてこれら対象者の企業価値の向上に向けた施策を積極的に推進し、早急に企業価値の向上を実現するためには、機動的かつ柔軟な経営体制の下で、スピーディな経営判断を行っていくことが必要となります。また、これらの施策の多くは先行投資を伴うために、その実現過程において、短期的な収益の悪化を招く可能性があり、対象者が株式を上場させたままでこれらの施策を講じることは、短期的な収益力の向上にも関心を持っておられる対象者の株主の皆様への期待に添えない可能性が非常に高いと考えられます。さらに、近年、資本市場に対する規制が急激に強化されていることに伴い、株式の上場を維持するために必要なコスト(株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託にかかる費用、有価証券報告書等の継続開示にかかる費用等)は増大しており、かかるコストは今後も更に増大することが予想されます。

そこで、対象者の潜在的な成長性に着目したアント・キャピタルは、対象者の今後の戦略として、対象者がその成長性を十分に発揮し、企業価値を中長期的に向上発展させていくためには、当面は企業としての独立性を保ったまま、アント・キャピタルがこれまでパイアウト投資を通じて蓄積した経営ノウハウを活かしつつ、短期的な損益にネガティブな影響を与え得る経営施策(例えば、人員増加による営業力の強化、新サービスの開発投資、企業買収や海外展開等)を積極的に実施していくことが極めて有益であり、そのためには対象者の株主構成の簡素化により、中長期的な観点からの経営判断を迅速

に行うことができる体制を構築することが必要不可欠であると考え、平成 21 年 5 月中旬、対象者に対して、その成長性を十分に発揮し、企業価値を中長期的に向上発展させるために、本公開買付けにより非公開化することを提案いたしました。

このような提案を受け、対象者は、アント・キャピタルに対して独占交渉権を与えた上で、慎重に協議を行いつつ、上記提案内容の是非について検討を進めてまいりました。

その結果、対象者は、上場以来の増収増益を継続し安定成長を続けており、米国のサブプライムローンに端を発した信用収縮と世界的な金融危機の影響により、企業収益の悪化や民間設備投資の減少、個人消費マインドの減速等が生じている中でも、主要販売パートナーでの対象者サービスの販売促進、顧客層を拡大するための新サービスの開発及び事業モデルの構築、顧客増に対応するスケラビリティを備えた運用システムの開発、顧客満足度の向上による解約率の低下、を重点課題として各種施策に取り組んだ結果、対象者の平成 21 年 5 月期においては、上場以来の増収増益を維持することはできたものの、対象者グループの主たる事業領域であるネットワークセキュリティ市場においても、急激な景気後退に伴う顧客先における設備投資意欲の低下、コスト削減の徹底等の影響が生じており、既存顧客からの解約が増加し、サービス提供箇所の増加ペースが鈍化するなど、対象者の成長率が徐々に鈍化していることも事実であり、今後も、顧客先における設備投資意欲の低下、コスト削減の徹底等が相当期間継続することが予測されることに鑑みると、上場を維持しながら景気後退に対する諸施策をとりつつ長期的な安定成長を目指すよりも、アント・キャピタルが提案するような施策を積極的に実施する方が、対象者の中長期的な企業価値を結果的に向上させることになる等の理由から、アント・キャピタルの上記提案に賛同するに至ったため、アント・キャピタルは、公開買付けによる本公開買付けを実施することを決定いたしました（なお、上記独占交渉権は、平成 21 年 7 月 30 日の時点で終了しております。）

なお、対象者は、平成18年8月29日開催の定時株主総会において「当社株式の大量買付行為への対応策（買収防衛策）の基本方針」（以下「本基本方針」といいます。）の内容を決定した上で、同日開催の対象者取締役会において、本基本方針の内容に従った具体的な対応策（以下「大量買付ルール」といいます。）の導入を決議しておりますが、平成21年7月30日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに対して、大量買付ルールに基づく対抗措置を発動しない旨を決議しております。また、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、平成21年8月28日開催予定の対象者の定時株主総会（以下「次回定時株主総会」といいます。）において大量買付ルールの継続についての議案を上程せず、同定時株主総会の終結時をもって、大量買付ルールを廃止する旨を決議しております。

（3）公開買付け後の経営方針

本公開買付け成立後、公開買付者は、前記「（2）本公開買付けの背景及び目的」で記載の提案内容を実行に移し、対象者の中長期的な企業価値の向上を達成するために、社内のリソースを迅速かつ有効に活用できる新たな経営戦略を策定し、既存営業力の強化や新営業パイプへのアクセス、営業体制の再構築、新販売チャネルの企画開拓等、よりアグレッシブな営業戦略で既存のマネージドセキュリティサービス事業を拡大するとともに、M & Aも含めた新しい事業展開戦略による成長を模索しつつ、SaaS（注4）やPaaS（注5）といった事業領域への展開の検討も進める予定です。

また、これらの諸施策を行うにあたって、公開買付者は、対象者の経営の継続性を確保しつつ対象者の成長をさらに加速させるため、本公開買付けの成立後速やかに対象者の経営に参画する予定です。具体的には、対象者は次回定時株主総会において取締役の改選期を迎えるところ、公開買付者は、対象者との間で、平成21年7月30日付で公開買付けに関する契約書（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結し、当該契約中で、対象者が、次回定時株主総会において、(i)代表取締役CEOである坂巻千弘氏、取締役CTOであるエリック・エドワード・ボウルズ氏及び取締役COOである長谷部泰幸氏の3名について対象者の取締役に再任する旨の議案、及び(ii)公開買付者の指名する取締役候補者（以下「新取締役」といいます。）6名（本届出日現在、IT教育サービスを提供する株式会社アイテックの代表取締役社長でありソフトウェア開発等を行う株式会社ユースの代表取締役会長でもある及川満広氏、株式会社アイテックのCTOであり日本アルカテル株式会社技術顧問でもある桑田政輝氏及び公開買付者の取締役であるアント・キャピタルの近藤直樹氏並びにアント・キャピタルの松井香氏、飯沼良介氏

及び立川勝大氏を予定しております。)を、本公開買付けの成立を条件として対象者の取締役を選任する旨の議案を提出することに合意しております。さらに、公開買付者は、対象者大株主との間で、それぞれ平成21年7月30日付で公開買付応募契約書を締結し、同契約中で、対象者大株主が、次回定時株主総会において上記各取締役選任議案に賛成することについて合意しております。

その後、次回定時株主総会で再任された役員3名のうち代表取締役CEOである坂巻千弘氏及び取締役CTOであるエリック・エドワード・ボウルス氏の2名は、対象者の本臨時株主総会(後記「(5)本公開買付け後の組織再編(いわゆる二段階買収に関する事項)」で定義されます。)終結時に退任することに合意しており、また公開買付者は、当該退任後、公開買付者が派遣した新取締役6名のうち2名を代表権のある取締役とする体制を予定しております。また、カタライザーファンドは、及川満広氏及び桑田政輝氏との間で、本公開買付けの成立を効力発生の条件として、対象者の企業価値の向上及び業務執行を行うことを目的とする経営委任契約及び株主間契約書を平成21年7月30日に締結し、後者の契約においては本公開買付けの成立を条件に公開買付者に対して出資することが合意されております。

(注4)「SaaS」とは、「Software as a Service」の略で、ソフトウェアをネットワーク経由の「サービス」として提供し、月額使用料などの形で収入を得る事業モデルのことをいいます。法人での利用の場合、機密性の高いデータを外部に出すことになるため、ネットワークセキュリティが重要となります。

(注5)「PaaS」とは、「Platform as a Service」の略で、ソフトウェアを構築及び稼働させるための土台となるプラットフォームをインターネット経由のサービスとして提供することをいいます。具体的には、インフラ、DBMS、ユーザーインターフェースなどのシステム開発手段となるツールや、開発したシステムを運用するための環境を、インターネットを通じて「サービス」として提供し、月額使用料などの形で収入を得る事業モデルのことをいいます。

(4) 本公開買付け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

公開買付者及び対象者の取締役会は、対象者の取締役4名のうち、(i)対象者の代表取締役CEOであり筆頭株主でもある坂巻千弘氏(所有株式数10,120株、所有割合17.18%)及び対象者の取締役CTOであり大株主でもあるエリック・エドワード・ボウルス氏(所有株式数8,905株、所有割合15.12%)は、今後公開買付者に出資する予定がなく、また、本臨時株主総会終結時に取締役を退任することが合意されているため、対象者の経営に参画する予定もないものの、大株主として公開買付者との間で本公開買付けに応募することに合意しているため、本公開買付けの成否について利害関係を有していること、(ii)対象者の取締役COOである長谷部泰幸氏は、本臨時株主総会終結時に取締役を退任することは予定されておらず、本公開買付け成立後も取締役として経営に参画する可能性があり、これについて公開買付者と協議したことがあるため、本公開買付けの成否について利益が相反する可能性があることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保しつつ、利益相反を回避する見地から、以下のような措置を行っております。

本公開買付けに至る意思決定過程における恣意性の排除

公開買付者は、TMI総合法律事務所をリーガル・アドバイザーに選任し、同事務所による法的助言を得ながら、本公開買付けの実施について慎重に議論・検討を行いました。なお、特に重要な法的事項については、公開買付者は、森・濱田松本法律事務所からも追加的に法的助言を得ることで、より慎重な検討を行っております。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である日比谷監査法人に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、日比谷監査法人から株式価値算定報告書を受領しました。日比谷監査法人は、採用すべき算定手法を検討の上、対象者の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場価格に基づく客観的算定手法である市場株価法(平成21年6月25日から平成21年7月24日までの1ヶ月間、平成21年4月25日から平成21年7月24日までの3ヶ月間及び平成21年1月25日から平成21年7月24日までの6ヶ月間の各期間の出来高加重平均株価)、事業計画に基づく対象者の事業の将来像を反映した価値算定が可能となるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」とい

います。)及び対象者と類似する比較上場企業の公表財務情報及び市場株価に基づいて株式価値を算定する類似企業比較法の各手法を用いて対象者の株式価値算定を行いました。当該株式価値算定報告書によりますと、市場株価法では68,166円から79,561円、DCF法では86,657円から100,356円、及び類似企業比較法では62,254円から76,139円のレンジが対象者普通株式の1株当たり株式価値として算定されております。

公開買付者は、上記株式価値算定報告書の結果を踏まえ、対象者普通株式1株当たりの株式価値を、当該算定結果の下限値である62,254円から上限値である100,356円の範囲内で検討することとし、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し及び本公開買付けによる非公開化による中長期的な企業価値向上の蓋然性等を総合的に勘案し、かつ、対象者の既存株主の皆様に対して対象者株式の市場株価に十分なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であるという判断の下、過去の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例をも踏まえた上で、平成21年7月30日、普通株式に係る買付価格を1株当たり100,000円と決定しました。

また、対象者の本新株予約権については、対象者又は対象者の子会社の取締役、監査役、執行役員、使用人又は協力者に対するストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権を保有する者は、権利行使時においても、対象者又は対象者の子会社の取締役、監査役、執行役員、使用人又は協力者として対象者の取締役会にて承認された者のいずれかの地位を有している場合に限り行使ができるものとされております。そのため、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買付けたとしても、これを自らは行使することができず、また、仮に当該条件を変更するとしても、そのためには株主総会等の手続が必要となると解されることから、本新株予約権に係る買付価格を1個当たり1円と決定いたしました。

一方、対象者公表の平成21年7月30日付「当社株券等に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、買付価格に対する意思決定において、不当に恣意的な判断がなされないよう、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である株式会社松風(以下「松風」といいます。)に対象者の株式価値の評価を依頼し、平成21年7月28日、松風より株式価値算定書を取得しました(なお、対象者は、第三者算定機関より公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。)。松風は、対象者の株式価値を評価するにあたり、本件における評価手法を検討した結果、市場株価法、DCF法及び類似会社比準方式を用いて対象者の株式価値評価を行いました。当該株式価値算定書によると、市場株価法においては、平成21年7月27日を評価基準日として、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間及び過去1年間の終値平均値で株式価値を算定し、DCF法においては、対象者の収益予測等の諸要素を前提とし、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株式価値を算定し、類似会社比準方式においては、上場類似企業の株価及び財務データを使用して株式価値を算定しております。当該株式価値算定書によると、対象者の株式1株当たりの株式価値は、市場株価法では69,498円から79,250円、DCF法では73,421円から124,403円、類似会社比準方式では78,781円から125,092円のレンジで評価されております。

また、対象者は、取締役会の意思決定の方法・手続を含む本公開買付の諸手続について、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所から法的助言を受けました。

その上で、対象者の取締役会は、対象者の取締役4名のうち、本公開買付けに関して何らかの利害関係を有する、又は利益相反の可能性のある取締役3名を除外し、利益相反の可能性のない取締役1名のみで本公開買付けに対する対象者の意見を決定することとなった場合、必ずしも十分な審理・協議を尽くすことができないまま株主の皆様に対して対象者の意見表明を行わざるを得ないこととなる危険性がある点に鑑み、本公開買付けに係る対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、平成21年7月15日、対象者及び公開買付者から独立した外部のメンバーによって構成される第三者委員会を設置し、第三者委員会から得られる答申を最大限尊重することとした上で、第三者委員会に対し、対象者の取締役会が行うべきと考えられる本公開買付けに係る意見表明の方針についての答申を対象者の取締役会に対して提出することを要請する旨の決議を行いました。具体的には、第三者委員会に対して、本公開買付けの買付価格(以下「本公開買付価格」といいます。)の適正性が確保されていると判断することが合理的であるか、本公開買付けが公正な手続を通じて株主の利益に配慮されていると判断することが合理的であるか、について諮問しまし

た。なお、第三者委員会の委員には、対象者及び公開買付者と利害関係を有しない、国谷史朗氏（委員長、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員、弁護士）、藤田誠司氏（藤田公認会計士事務所代表、公認会計士）及び小谷洋三氏（株式会社エム・ディー・マネジメント代表取締役）の3名を選任しております。

第三者委員会は、平成21年7月21日より同年7月29日までの間に合計3回開催され、上記諮問事項についての審議を慎重に行いました。第三者委員会は、対象者、公開買付者及び第三者算定機関である松風から、本公開買付けの背景、対象者の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、意見表明の決定プロセスの妥当性、開示の適正性その他本公開買付けに関連する事項についての説明を受け、対象者が第三者算定機関である松風から取得した株式価値算定書の算定結果、外部アドバイザーから得た助言の内容、その他対象者が提出した諸々の資料を検討しました。かかる審議の結果として、第三者委員会は、平成21年7月29日に、本公開買付価格の適正性が確保されていると判断することが合理的であり、本公開買付けが公正な手続を通じて株主の利益に配慮されていると判断することが合理的である、旨の答申書を対象者取締役会に提出しました。なお、上記答申書においては、対象者が上場後3年間で非公開化することとなる点について、上場後比較的短期で上場廃止となるとしてもそれ自体は法の許容するところであり、公開買付価格及び手続的公正さが認められる限りは、短期での上場廃止という事情が本件取引の公正さを左右し否定することにつながるわけではない、と言及されております。

対象者の取締役会は、第三者委員会からの答申を受け、当該第三者委員会の答申の内容を最大限尊重しつつ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討し、監査役全員と審議した結果、平成21年7月30日開催の対象者取締役会において、本公開買付けは、対象者の企業価値を中長期的に向上させることのできる方策であり、また、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者の株式の売却機会を提供するものであると判断し、出席取締役の全員一致で本公開買付けについて賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを推奨する旨を決議しております。さらに、対象者の監査役は、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見を述べております。

なお、公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨合意している対象者の代表取締役CEOである坂巻千弘氏及び取締役CTOであるエリック・エドワード・ボウルズ氏は、会社法上の特別利害関係人に該当すると判断されたため、利益相反回避の観点から、上記取締役会における本公開買付けに関する審議及び決議には一切参加しておりません。また、取締役COOである長谷部泰幸氏については、本臨時株主総会終結時に退任することが予定されておらず、本公開買付け成立後も取締役として経営に参画する可能性があり、これについて公開買付者と協議をしたことがあることに鑑みると、会社法上の特別利害関係人に該当する可能性が完全に否定できなかったため、利益相反回避の観点から、会社法上の特別利害関係人に該当することを前提に、上記の取締役会における審議及び決議には参加しておりません。もっとも、取締役COOである長谷部泰幸氏の本公開買付けについての利害関係の程度に鑑みると、会社法上の特別利害関係人には該当しないと判断される可能性も否定できないため、定足数を確保する観点から、上記の審議及び決議に続いて、取締役COOである長谷部泰幸氏、取締役CFOである岡澤実氏及び監査役全員で本公開買付けに関する審議を行い、取締役COOである長谷部泰幸氏及び取締役CFOである岡澤実氏の両名で決議を行いました。その結果、いずれの決議においても、上記のとおり、本公開買付けについて賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを推奨する旨の決議がなされ、また、対象者の監査役からは、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見が述べられています。

本公開買付価格の適正性を担保する客観的状況の確保

本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）については、公開買付者は、法令に定められた最低期間が20営業日であるところを31営業日としております。

公開買付期間を比較的長期間である31営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対して応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しています。

また、対象者が公開買付者との間で平成21年7月30日に締結した本公開買付契約においては、対象

者が、本公開買付けに対する賛同決議等を撤回又は変更してはならず、また、本公開買付けと競合する取引に関して、(i)第三者との間の契約等の締結若しくはその履行、(ii)第三者に対する提案若しくは勧誘、又は(iii)第三者との間の協議若しくは交渉又は第三者に対する情報提供を行ってはならない旨の取引保護条項が定められておりますが、対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同決議等の撤回若しくは変更、又は上記(i)ないし(iii)に記載された行為を行わないことが、対象者の取締役の善管注意義務違反になるおそれを惹起することになるものと合理的に判断される場合は、対象者は、公開買付者に対し、違約金として金1億円を支払うことにより、契約を解除することができるとする、いわゆるフィデュシアリー・アウト条項があわせて定められているため、上記取引保護条項は、他の買付者による買付けの出現又はその実行を過度に阻害するような内容ではなく、上記のとおり、公開買付期間が比較的長期間である31営業日に設定されていることからすれば、他の買付者が対象者株式について買付けを行う機会が確保されております。

このように、本公開買付けは、公開買付期間を比較的長期間に設定するとともに、他の買付者の出現等の機会を過度に阻害しないようにすることにより、買付価格の適正性を客観的にも担保しております。

対象者の株主の意思の尊重

公開買付者は、本公開買付けについて、本公開買付けに応募する旨の合意をしている対象者大株主が、対象者株式を4氏合計で31,373株(所有割合53.26%)所有していることに鑑み、平成21年5月31日現在の対象者の発行済株式総数(58,902株)に、同日現在未行使の本新株予約権を株式に換算した900株を加え、本公開買付けを通じて取得する予定のない同日現在の自己株式(725株)対象者大株主が保有する対象者株式(31,373株)及び公開買付者が本届出日現在保有する対象者株式(1株)を控除した数の過半数に相当する数(13,852株)の応募がなければ本公開買付けが成立しない水準に買付予定数の下限を設定することにより、対象者の株主の皆様の意思を重視しております。

(5) 本公開買付け後の組織再編(いわゆる二段階買収に関する事項)

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、対象者に対する株券等所有割合が76.55%以上となる株式を取得することになりますが、本公開買付けにより対象者の発行済株式(但し、対象者の所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記の一連の手続(以下「本手続」といいます。)により、対象者の株主に対して対象者株式を売却する機会を提供しつつ、対象者の発行済株式(但し、対象者の所有する自己株式を除きます。)の全てを取得し、完全子会社化することを企図しております。

具体的には、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付け成立後に、本手続として、対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款一部変更を行うことにより、対象者を会社法の規定する種類株式発行会社に変更すること、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項(会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下、同じ。)を付す旨の定款の一部変更を行うこと、全部取得条項が付された対象者普通株式の全部(但し、対象者の所有する自己株式を除きます。)の取得と引換えに別個の種類の対象者株式を交付すること、及び上記ないしを付議議案に含む対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを要請する予定です。また、本手続を実行するに際して、本臨時株主総会において上記のご承認をいただきますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記については、会社法第111条第2項第1号に基づき、本臨時株主総会の決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者普通株式を所有する株主の皆様を構成員とする種類株主総会(以下「本種類株主総会」といいます。)の決議が必要となります。そのため、公開買付者は、対象者に対し、本臨時株主総会と同日に本種類株主総会を開催することを要請する予定です。なお、上記及びの手続の実施の詳細・時期は、本届出日現在では未定です。

本公開買付けが成立し、本臨時株主総会及び本種類株主総会上記各議案が上程された場合には、公開買付者は、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。上記各議案が承認可決された場合、対象者の発行する全ての普通株式は、全部取得条項が付された上で、全て対象者に取得されることとなり、対象者の株主の皆様には当該取得の対価として当該株式と別個の種類の対

対象者株式が交付されることとなります。対象者の株主の皆様に対価として交付されるべき別個の種類の対象者株式の数に1株に満たない端数が生じた場合、当該株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該別個の種類の対象者株式を売却すること（対象者がその全部又は一部を買い取ることを含みます。）によって得られる金銭が交付されることとなります。当該売却の結果、株主の皆様が交付されることとなる金銭の額については、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定されることが予定されています。全部取得条項が付された対象者株式の取得対価として交付される別個の種類の対象者株式の数は、本届出日現在未定ですが、公開買付者が対象者の全ての発行済株式（但し、対象者の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、公開買付者は、対象者に、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外を対象者の株主の皆様に対し交付しなければならない別個の種類の対象者株式の数が1株に満たない端数となるよう決定することを要請する予定です。

なお、対象者株式の取得対価として交付されることとなる別個の種類の対象者株式の上場申請は、行われたい予定です。また、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。

上記 ないし の手続に関連する少数株主の皆様のご権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i)上記 の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii)上記 の全部取得条項が付された株式の全部取得が本臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様はその有する株式の取得価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(i)又は(ii)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

但し、公開買付者は、関係法令についての当局の解釈等の状況並びに本公開買付け後の公開買付者による対象者株式の所有割合及び公開買付者以外を対象者株主の皆様を対象者株式の保有状況等によっては、上記方法に代えて、他の方法により対象者の発行済株式（但し、対象者の所有する自己株式を除きます。）の全てを取得する可能性があります。

また、公開買付者は、本公開買付けにより、対象者の本新株予約権の全てを取得する予定ですが、本公開買付けにより、公開買付者が対象者の本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、対象者に対して、本新株予約権を消滅させるために必要な手続を行うことを要請し、対象者はかかる要請に応じて本新株予約権を消滅させるために必要な手続を行う場合があります。

さらに、公開買付者は、本手続後に、対象者に対して公開買付者と合併すること等を要請することを検討しております。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本届出日現在、ヘラクレス市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないため、対象者株式は、本公開買付けの結果次第では、株式会社大阪証券取引所の株券上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止になる可能性があります。また、当該基準に該当しない場合でも、前記「(5)本公開買付け後の組織再編(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、適用ある法令に従い、対象者を完全子会社化することを予定しておりますので、その場合には、対象者の株式は、株式会社大阪証券取引所の株券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、対象者株式をヘラクレス市場において取引することはできません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

商 号	バリオセキュア・ネットワークス株式会社																					
事 業 内 容	セキュリティサービス事業 ホスティングサービス事業 プロフェッショナルサービス事業																					
設 立 年 月 日	平成 13 年 6 月 21 日																					
本 店 所 在 地	東京都港区愛宕二丁目 5 番 1 号愛宕グリーンヒルズ MORI タワー																					
代表者の役職・氏名	代表取締役 CEO 坂巻 千弘																					
資 本 金	463 百万円 (平成 21 年 5 月 31 日現在)																					
大株主及び持株比率 (平成20年11月30日現在) (注)	<table> <tr> <td>坂巻 千弘</td> <td>17.3%</td> </tr> <tr> <td>ヴィンセント・ジョセフ・ギベス</td> <td>17.2%</td> </tr> <tr> <td>エリック・エドワード・ボウルス</td> <td>15.3%</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>4.8%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)</td> <td>4.4%</td> </tr> <tr> <td>米良 優子</td> <td>4.0%</td> </tr> <tr> <td>ジャフコ・エル式号投資事業有限責任組合</td> <td>3.4%</td> </tr> <tr> <td>ジャフコ・ジーシー 1 号投資事業組合</td> <td>3.4%</td> </tr> <tr> <td>ジャフコ・ジー 8 (エー) 号投資事業組合</td> <td>2.3%</td> </tr> <tr> <td>ジャフコ・ジー 8 (ビー) 号投資事業組合</td> <td>2.3%</td> </tr> </table>		坂巻 千弘	17.3%	ヴィンセント・ジョセフ・ギベス	17.2%	エリック・エドワード・ボウルス	15.3%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	4.8%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	4.4%	米良 優子	4.0%	ジャフコ・エル式号投資事業有限責任組合	3.4%	ジャフコ・ジーシー 1 号投資事業組合	3.4%	ジャフコ・ジー 8 (エー) 号投資事業組合	2.3%	ジャフコ・ジー 8 (ビー) 号投資事業組合	2.3%
坂巻 千弘	17.3%																					
ヴィンセント・ジョセフ・ギベス	17.2%																					
エリック・エドワード・ボウルス	15.3%																					
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	4.8%																					
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	4.4%																					
米良 優子	4.0%																					
ジャフコ・エル式号投資事業有限責任組合	3.4%																					
ジャフコ・ジーシー 1 号投資事業組合	3.4%																					
ジャフコ・ジー 8 (エー) 号投資事業組合	2.3%																					
ジャフコ・ジー 8 (ビー) 号投資事業組合	2.3%																					
買付者と対象者の 関 係 等	資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者普通株式 1 株保有しております。																				
	人 的 関 係	該当事項はありません。																				
	取 引 関 係	該当事項はありません。																				
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。																				

(注) 対象者は、フィデリティ投信株式会社から平成 20 年 7 月 4 日付で提出された大量保有報告書の変更報告書により、平成 20 年 6 月 30 日現在で 2,321 株保有している旨の報告を受けておりますが、対象者として第 2 四半期会計期間末現在における実質所有株式数の確認ができませんので、上記には含めておりません。

(2) 買付け等の期間

届出当初の買付け等の期間

平成 21 年 7 月 31 日 (金曜日) から平成 21 年 9 月 11 日 (金曜日) まで (31 営業日)

対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 100,000 円

新株予約権

- 平成 15 年 3 月 18 日開催の臨時株主総会決議及び平成 15 年 5 月 8 日開催の取締役会決議に基づき発行された新株予約権 1 個につき、金 1 円 (以下「第 1 回新株予約権」といいます。)
- 平成 16 年 8 月 30 日開催の定時株主総会決議及び平成 17 年 3 月 22 日開催の取締役会決議に基づき発行された新株予約権 1 個につき、金 1 円 (以下「第 2 回新株予約権」といいます。)
- 平成 17 年 10 月 17 日開催の臨時株主総会決議及び平成 17 年 10 月 17 日開催の取締役会決議に基づき発行された新株予約権 1 個につき、金 1 円 (以下「第 3 回新株予約権」といいます。第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権及び第 3 回新株予約権を総称して、「本新株予約権」といいます。)

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

算定の基礎

(ア) 普通株式

公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である日比谷監査法人に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、日比谷監査法人から株式価値算定報告書を受領しました。日比谷監査法人は、採用すべき算定手法を検討の上、対象者の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場価格に基づく客観的算定手法である市場株価法（平成21年6月25日から平成21年7月24日までの1ヶ月間、平成21年4月25日から平成21年7月24日までの3ヶ月間及び平成21年1月25日から平成21年7月24日までの6ヶ月間の各期間の出来高加重平均株価）、事業計画に基づく対象者の事業の将来像を反映した価値算定が可能となるDCF法及び対象者と類似する比較上場企業の公表財務情報及び市場株価に基いて株式価値を算定する類似企業比較法の各手法を用いて対象者の株式価値算定を行いました。当該株式価値算定報告書によりますと、市場株価法では68,166円から79,561円、DCF法では86,657円から100,356円、類似企業比較法では62,254円から76,139円のレンジが対象者普通株式の1株当たり株式価値として算定されております。

公開買付者は、株式価値算定報告書の結果を踏まえ、対象者普通株式1株当たりの株式価値を、当該算定結果の下限值である62,254円から上限値である100,356円の範囲内で検討することとし、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し及び本公開買付けによる非公開化による中長期的な企業価値向上の蓋然性等を総合的に勘案し、かつ、対象者の既存株主の皆様に対して対象者株式の市場株価に十分なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であるという判断の下、過去の公開買付けの事例において公開買付け価格決定の際に付与されたプレミアムの実例をも踏まえた上で、平成21年7月30日、普通株式に係る買付価格を1株当たり100,000円と決定しました。

なお、当該買付価格は、対象者株式のヘラクレス市場における買付価格決定前日（平成21年7月29日）の終値76,500円に対して30.72%（小数点以下第三位を四捨五入。以下同じ。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値78,876円（小数点以下四捨五入。以下同じ。）に対して26.78%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値75,320円に対して32.77%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値69,630円に対して43.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(イ) 本新株予約権

対象者の本新株予約権については、対象者又は対象者の子会社の取締役、監査役、執行役員、使用人又は協力者に対するストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権を保有する者は、権利行使時においても、対象者又は対象者の子会社の取締役、監査役、執行役員、使用人又は協力者として対象者の取締役会にて承認された者のいずれかの地位を有している場合に限り行使ができるものとされております。そのため、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買付けたとしても、これを自らは行使することができず、また、仮に当該条件を変更するとしても、そのためには株主総会等の手続が必要となると解されることから、本新株予約権に係る買付価格を1個当たり1円と決定いたしました。

算定の経緯

(買付価格を決定するに至った経緯)

対象者の潜在的な成長性に着目したアント・キャピタルは、対象者の今後の戦略として、対象者がその成長性を十分に発揮し、企業価値を中長期的に向上発展させていくためには、当面は企業としての独立性を保ったまま、アント・キャピタルがこれまでバイアウト投資を通じて蓄積した経営ノウハウを活かしつつ、短期的な損益にネガティブな影響を与え得る経営施策（例えば、人員増加による営業力の強化、新サービスの開発投資、企業買収や海外展開等）を積極的に実施していくことが極めて有益であり、そのためには対象者の株主構成の簡素化により、中長期的な観点からの経営判断を迅速に行うことができる体制を構築することが必要不可欠であると考え、平成21年5月中旬、対象者に対して、その成長性を十分に発揮し、企業価値を中長期的に向上発展させるために、本公開買付けにより非公開化することを提案いたしました。

このような提案を受け、対象者は、アント・キャピタルに対して独占交渉権を与えた上で、慎重に協

議を行いつつ、上記提案内容の是非について検討を進めてまいりました。

その結果、対象者は、上場以来の増収増益を継続し安定成長を続けており、米国のサブプライムローンに端を発した信用収縮と世界的な金融危機の影響により、企業収益の悪化や民間設備投資の減少、個人消費マインドの減速等が生じている中でも、主要販売パートナーでの対象者サービスの販売促進、顧客層を拡大するための新サービスの開発及び事業モデルの構築、顧客増に対応するスケラビリティを備えた運用システムの開発、顧客満足度の向上による解約率の低下、を重点課題として各種施策に取り組んだ結果、対象者の平成21年5月期においては、上場以来の増収増益を維持することはできたものの、対象者グループの主たる事業領域であるネットワークセキュリティ市場においても、急激な景気後退に伴う顧客先における設備投資意欲の低下、コスト削減の徹底等の影響が生じており、既存顧客からの解約が増加し、サービス提供箇所の増加ペースが鈍化するなど、対象者の成長率が徐々に鈍化していることも事実であり、今後も、顧客先における設備投資意欲の低下、コスト削減の徹底等が相当期間継続することが予測されることに鑑みると、上場を維持しながら景気後退に対する諸施策をとりつつ長期的な安定成長を目指すよりも、アント・キャピタルが提案するような施策を積極的に実施する方が、対象者の中長期的な企業価値を結果的に向上させることになる等の理由から、アント・キャピタルの上記提案に賛同するに至ったため、アント・キャピタルは、公開買付けによる本公開買付けを実施することを決定いたしました（なお、上記独占交渉権は、平成21年7月30日の時点で終了しております。）。

(ア) 普通株式

公開買付け者は、本公開買付けにおける普通株式に係る買付価格を決定するにあたり、公開買付け者及び対象者から独立した第三者算定機関である日比谷監査法人に対し、平成21年6月頃、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成21年7月28日付で株式価値算定報告書を受領しました。日比谷監査法人は、採用すべき算定手法を検討の上、対象者の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場価格に基づく客観的算定手法である市場株価法（平成21年6月25日から平成21年7月24日までの1ヶ月間、平成21年4月25日から平成21年7月24日までの3ヶ月間及び平成21年1月25日から平成21年7月24日までの6ヶ月間の各期間の出来高加重平均株価）、事業計画に基づく対象者の事業の将来像を反映した価値算定が可能となるDCF法及び対象者と類似する比較上場企業の公表財務情報及び市場株価に基づいて株式価値を算定する類似企業比較法の各手法を用いて対象者の株式価値算定を行いました。当該株式価値算定報告書によりますと、市場株価法では68,166円から79,561円、DCF法では86,657円から100,356円、及び類似企業比較法では62,254円から76,139円のレンジが対象者普通株式の1株当たり株式価値として算定されております。

公開買付け者は、株式価値算定報告書の結果を踏まえ、対象者普通株式1株当たり株式価値の範囲を当該算定結果の下限値である62,254円から上限値である100,356円の範囲内で検討することとし、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し及び本公開買付けによる非公開化による中長期的な企業価値向上の蓋然性等を総合的に勘案し、かつ、対象者の既存株主の皆様に対して対象者株式の市場株価に十分なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であるという判断の下、過去の公開買付けの事例において公開買付け価格決定の際に付与されたプレミアムの実例をも踏まえた上で、平成21年7月30日、普通株式に係る買付価格を1株当たり100,000円と決定しました。

(イ) 本新株予約権

対象者の本新株予約権については、対象者又は対象者の子会社の取締役、監査役、執行役員、使用人又は協力者に対するストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権を保有する者は、権利行使時においても、対象者又は対象者の子会社の取締役、監査役、執行役員、使用人又は協力者として対象者の取締役会にて承認された者のいずれかの地位を有している場合に限り行使ができるものとされております。そのため、公開買付け者は、本公開買付けにより本新株予約権を買付けたとしても、これを自らは行使することができず、また、仮に当該条件を変更するとしても、そのためには株主総会等の手続が必要となると解されることから、平成21年7月30日、本新株予約権に係る買付価格を1個当たり1円と決定いたしました。

(本公開買付け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)

対象者は買付価格に対する意思決定において、不当に恣意的な判断がなされないよう、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である松風に対象者の株式価値の評価を依頼し、平成21年7月28日、松風より株式価値算定書を取得しました(なお、対象者は、第三者算定機関より公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。)。松風は、対象者の株式価値を評価するにあたり、本件における評価手法を検討した結果、市場株価法、DCF法及び類似会社比準方式を用いて対象者の株式価値評価を行いました。当該株式価値算定書によると、市場株価法においては、平成21年7月27日を評価基準日として、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間及び過去1年間の終値平均値で株式価値を算定し、DCF法においては、対象者の収益予測等の諸要素を前提とし、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株式価値を算定し、類似会社比準方式においては、上場類似企業の株価及び財務データを使用して株式価値を算定しております。当該株式価値算定書によると、対象者の株式1株当たりの株式価値は、市場株価法では69,498円から79,250円、DCF法では73,421円から124,403円、類似会社比準方式では78,781円から125,092円のレンジで評価されております。

対象者は、本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・手続等について、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所から法的助言を受けました。

その上で、対象者取締役会は、対象者の取締役4名のうち、本公開買付けに関して何らかの利害関係を有する、又は利益相反の可能性のある取締役3名を除外し、利益相反の可能性のない取締役1名のみで本公開買付けに対する対象者の意見を決定することとなった場合、必ずしも十分な審理・協議を尽くすことができないまま株主の皆様に対して対象者の意見表明を行わざるを得ないこととなる危険性がある点に鑑み、本公開買付けに係る対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、平成21年7月15日、対象者及び公開買付者から独立した外部のメンバーによって構成される第三者委員会を設置し、第三者委員会から得られる答申を最大限尊重することとした上で、第三者委員会に対し、対象者の取締役会が行うべきと考えられる本公開買付けに係る意見表明の方針についての答申を対象者の取締役会に対して提出することを要請する旨の決議を行いました。具体的には、第三者委員会に対して、本公開買付価格の適正性が確保されていると判断することが合理的であるか、本公開買付けが公正な手続を通じて株主の利益に配慮されていると判断することが合理的であるか、について諮問しました。なお、第三者委員会の委員には、対象者及び公開買付者と利害関係を有しない、国谷史朗氏(委員長、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員、弁護士)、藤田誠司氏(藤田公認会計士事務所代表、公認会計士)及び小谷洋三氏(株式会社エム・ディー・マネジメント代表取締役)の3名を選任しております。

第三者委員会は、平成21年7月21日より同年7月29日までの間に合計3回開催され、上記諮問事項についての審議を慎重に行いました。第三者委員会は、対象者、公開買付者及び第三者算定機関である松風から、本公開買付けの背景、対象者の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、意見表明の決定プロセスの妥当性、開示の適正性その他本公開買付けに関連する事項についての説明を受け、対象者が第三者算定機関である松風から取得した株式価値算定書の算定結果、外部アドバイザーから得た助言の内容、その他対象者が提出した諸々の資料を検討しました。かかる審議の結果として、第三者委員会は、平成21年7月29日に、本公開買付価格の適正性が確保されていると判断することが合理的であり、本公開買付けが公正な手続を通じて株主の利益に配慮されていると判断することが合理的である、旨の答申書を対象者取締役会に提出しました。なお、上記答申書においては、対象者が上場後3年間で非公開化することとなる点について、上場後比較的短期で上場廃止となるとしてもそれ自体は法の許容するところであり、公開買付価格及び手続の公正さが認められる限りは、短期での上場廃止という事情が本取引の公正さを左右し否定することにつながるわけではない、と言及されております。

対象者の取締役会は、第三者委員会からの答申を受け、当該第三者委員会の答申の内容を最大限尊重しつつ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討し、監査役全員と審議した結果、平成21

年7月30日開催の対象者取締役会において、本公開買付けは、対象者の企業価値を中長期的に向上させることのできる方策であり、また、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者の株式の売却機会を提供するものであると判断し、出席取締役の全員一致で本公開買付けについて賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを推奨する旨を決議しております。さらに、対象者の監査役は、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記取締役会における本公開買付けに関する審議及び決議には、公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨合意している対象者の代表取締役CEOである坂巻千弘氏及び取締役CTOであるエリック・エドワード・ポウルス氏は、会社法上の特別利害関係人に該当すると判断されたため、利益相反回避の観点から、上記取締役会における本公開買付けに関する審議及び決議には一切参加しておりません。また、取締役COOである長谷部泰幸氏については、本臨時株主総会最終時に退任することが予定されておらず、本公開買付け成立後も取締役として経営に参画する可能性があり、これについて公開買付者と協議をしたことがあることに鑑み、会社法上の特別利害関係人に該当する可能性が完全に否定できなかったため、利益相反回避の観点から、会社法上の特別利害関係人に該当することを前提に、上記の取締役会における審議及び決議には参加しておりません。もっとも、取締役COOである長谷部泰幸氏の本公開買付けについての利害関係の程度に鑑みると、会社法上の特別利害関係人には該当しないと判断される可能性も否定できないため、定足数を確保する観点から、上記の審議及び決議に続いて、取締役COOである長谷部泰幸氏、取締役CFOである岡澤実氏及び監査役全員で本公開買付けに関する審議を行い、取締役COOである長谷部泰幸氏及び取締役CFOである岡澤実氏の両名で決議を行いました。その結果、いずれの決議においても、上記のとおり、本公開買付けについて賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを推奨する旨の決議がなされ、また、対象者の監査役からは、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見が述べられています。

公開買付期間については、公開買付者は、法令に定められた最低期間が20営業日であるところを31営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である31営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対して応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しています。また、対象者が公開買付者との間で平成21年7月30日に締結した本公開買付契約においては、対象者が、本公開買付けに対する賛同決議等を撤回又は変更してはならず、また、本公開買付けと競合する取引に関して、(i)第三者との間の契約等の締結若しくはその履行、(ii)第三者に対する提案若しくは勧誘、又は(iii)第三者との間の協議若しくは交渉又は第三者に対する情報提供を行ってはならない旨の取引保護条項が定められておりますが、対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同決議等の撤回若しくは変更、又は上記(i)ないし(iii)に記載された行為を行わないことが、対象者の取締役の善管注意義務違反になるおそれを惹起することになるものと合理的に判断される場合は、対象者は、公開買付者に対し、違約金として金1億円を支払うことにより、契約を解除することができるとする、いわゆるフィデュシアリー・アウト条項があわせて定められているため、上記取引保護条項は、他の買付者による買付けの出現又はその実行を過度に阻害するような内容ではなく、上記のとおり、公開買付期間が比較的長期間である31営業日に設定されていることからすれば、他の買付者が対象者株式について買付けを行う機会が確保されております。このように、本公開買付けは、公開買付期間を比較的長期間に設定するとともに、他の買付者の出現等の機会を過度に阻害しないようにすることにより、買付価格の適正性を客観的にも担保しております。

さらに、公開買付者は、本公開買付けについて、本公開買付けに応募する旨の合意をしている対象者大株主が、対象者株式を4氏合計で31,373株(所有割合53.26%)所有していることに鑑み、平成21年5月31日現在の対象者の発行済株式総数(58,902株)に、同日現在未行使の本新株予約権を株式に換算した900株を加え、本公開買付けを通じて取得する予定のない同日現在の自己株式(725株)、対象者大株主が保有する対象者株式(31,373株)及び公開買付者が本届出日現在保有する対象者株式(1株)を控除した数の過半数に相当する数(13,852株)の応募がなければ本公開買付けが成立しない水準に買付予定数の下限を設定することにより、対象者の株主の皆様の意思を重視しております。

算定機関との関係

日比谷監査法人は、公開買付者の関連当事者に該当しません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
59,076 (株)	45,225 (株)	- (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(45,225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) 公開買付期間の末日までに、本新株予約権が行使される可能性があり、当該行使により発行又は移転される対象者普通株式も本公開買付けの対象としております。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 買付予定数(59,076株)は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株式に換算した最大数(以下「最大買付数」といいます。)です。これは、対象者の平成21年5月期(第8期)第3四半期報告書(平成21年4月14日提出)に、平成21年4月14日現在の対象者の発行済株式総数(58,434株)、平成21年2月28日現在の対象者が所有する自己株式数(725株)及び同日現在の本新株予約権の目的となる対象者の株式の数(合計1,386株)の記載がありますが、対象者が平成21年7月15日に株式会社大阪証券取引所において公表した「平成21年5月期 決算短信」には、平成21年5月31日現在の対象者の発行済株式総数が58,902株である旨、同日現在の対象者の自己株式数が725株である旨及び同日現在の対象者における未行使の本新株予約権を株式に換算した対象者株式数が900株である旨の記載があるため、同日現在の対象者の発行済株式総数(58,902株)から本公開買付けを通じて取得する予定のない対象者が保有する自己株式(725株)及び公開買付者が本届出日現在保有する対象者株式(1株)を控除し、本新株予約権の目的である対象者株式(平成21年6月1日以降本届出日までに本新株予約権が行使されたことにより発行又は移転された対象者株式を含みます。)の数(900株)を加えた数を記載したものです。

(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	1個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
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	31,373個	(買付け等前における株券等所有割合53.11%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	59,076個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
対象者の総株主の議決権の数	57,709個	

(注1) 「買付予定の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(59,076株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が保有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の保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、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、「買付予定の株券等に係る議決権の数」に含まれることから加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者の平成21年5月期(第8期)第3四半期報告書(平成21年4月14日提出)に記載された総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては本新株予約権についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、当該総株主の議決権の数に対象者の同四半期報告書に記載された本新株予約権(平成21年2月28日現在合計154個、株式に換算した株式数1,386株)に係る議決権数1,386個を加算し計算するところですが、対象者が平成21年7月15日に

株式会社大阪証券取引所において公表した「平成 21 年 5 月期 決算短信」には、平成 21 年 5 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数が 58,902 株である旨、同日現在の対象者の自己株式数が 725 株である旨及び同日現在の対象者における未行使の本新株予約権を株式に換算した対象者株式数が 900 株である旨の記載があるため、同日現在の発行済株式総数（58,902 株）から本公開買付けを通じて取得する予定のない対象者が保有する自己株式数（725 株）を控除し、同日現在の本新株予約権を株式に換算した対象者株式（900 株）を加算した 59,077 株に係る議決権の数 59,077 個を「対象者の総株主の議決権の数」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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 5,907.6 百万円

(注) 上記金額は、応募株券等の全部が普通株式であったと仮定した場合の金額として、最大買付数（59,076 株）に 1 株当たりの買付価格を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

日興コーディアル証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

決済の開始日 平成 21 年 9 月 18 日（金曜日）

決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、後記（11）の公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

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。）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（45,225 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には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びウ乃至ソ、第 2 号、第 3 号イ乃至チ、第 5 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

対象者が公開買付期間中に、法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

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

応募株主等の契約の解除権についての事項

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

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、後記(11)の公開買付代理人に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間又は有価証券お取扱い時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間又は有価証券お取扱い時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。

買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

公開買付けの結果の開示の方法

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

その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

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

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していない

こと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）

(10) 公開買付開始公告日 平成 21 年 7 月 31 日（金曜日）

(11) 公開買付代理人 日興コーディアル証券株式会社

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

前記「1. 買付け等の目的」の「(3) 公開買付け後の経営方針」をご覧ください。

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

対象者との間の合意

公開買付者は、対象者との間で、平成 21 年 7 月 30 日付で大要以下の内容による公開買付けに関する契約書（以下、本項において「本契約」といいます。）を締結しております。

(a) 次回定時株主総会における議案上程

対象者は、次回定時株主総会において、(i)坂巻千弘氏、エリック・エドワード・ボウルズ氏及び長谷部泰幸氏に係る取締役選任議案、及び(ii) 本公開買付けの成立を停止条件とした及川満広氏、桑田政輝氏、近藤直樹氏、松井香氏、飯沼良介氏及び立川勝大氏に係る取締役選任議案等を上程する。

(b) 競合取引に関する勧誘等の扱い

対象者は、本契約締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、本公開買付けに対する賛同決議等を撤回又は変更してはならず、また、本公開買付けと競合する取引に関して、(ア)第三者との間の契約等の締結若しくはその履行、(イ)第三者に対する提案若しくは勧誘、又は(ウ)第三者との間の協議若しくは交渉又は第三者に対する情報提供を行ってはならない。但し、対象者の取締役の善管注意義務違反になるおそれを惹起することとなるものと合理的に判断される場合、対象者は、違約金として金 1 億円を支払うことで、本契約を解除することができる。

対象者の役員との間の合意

公開買付者は、対象者の代表取締役 CEO である坂巻千弘氏及び取締役 CTO であるエリック・エドワード・ボウルズ氏（以下「坂巻氏ら」と総称します。）との間で、それぞれ、平成 21 年 7 月 30 日付で大要以下の内容による公開買付応募契約書（以下、本項において「本契約」といいます。）を締結しております。

(a) 本公開買付けへの応募

坂巻氏らは、保有する対象者の普通株式全部を本公開買付けに応募し、本契約に別途定めがある場合を除き、かかる応募を撤回しない。

(b) 解除請求権

公開買付期間の満了日までに、(i)対象者大株主による表明保証に違反が判明した場合、(ii)対象者大株主が本契約に定める義務に違反した場合、(iii)次回定時株主総会において、対象者の取締役選任議案が後記(c)記載の内容どおりに承認可決されない場合、(iv)次回定時株主総会において、対象者の期末配当金として、普通株式 1 株につき 1,700 円を超える剰余金の配当が決議された場合、(v)対象者の事業に重大な悪影響を及ぼすような事由又は事象が発生し、若しくはかかる事由又は事象が

発生する具体的なおそれが生じたと合理的に認められる場合等において、公開買付者が応募の撤回を請求したときには、対象者大株主は本公開買付けに応募せず、また、既に応募している場合には、応募を撤回する。

(c) 次回定時株主総会における議決権行使

坂巻氏は、対象者の取締役会をして、次回定時株主総会において、(i)坂巻千弘氏、エリック・エドワード・ボウルズ氏及び長谷部泰幸氏に係る取締役選任議案、及び(ii)本公開買付けの成立を条件とした及川満広氏、桑田政輝氏、近藤直樹氏、松井香氏、飯沼良介氏及び立川勝大氏に係る取締役選任議案等を上程させ、かつ、当該各議案について賛成の議決権を行使する。

(2) 公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程

対象者の潜在的な成長性に着目したアント・キャピタルは、対象者の今後の戦略として、対象者がその成長性を十分に発揮し、企業価値を中長期的に向上発展させていくためには、当面は企業としての独立性を保ったまま、アント・キャピタルがこれまでパイアウト投資を通じて蓄積した経営ノウハウを活かしつつ、短期的な損益にネガティブな影響を与え得る経営施策（例えば、人員増加による営業力の強化、新サービスの開発投資、企業買収や海外展開等）を積極的に実施していくことが極めて有益であり、

そのためには対象者の株主構成の簡素化により、中長期的な観点からの経営判断を迅速に行うことができる体制を構築することが必要不可欠であると考え、平成 21 年 5 月中旬、対象者に対して、その成長性を十分に発揮し、企業価値を中長期的に向上発展させるために、本公開買付けにより非公開化することを提案いたしました。

このような提案を受け、対象者は、アント・キャピタルに対して独占交渉権を与えた上で、慎重に協議を行いつつ、上記提案内容の是非について検討を進めてまいりました。

その結果、対象者は、上場以来の増収増益を継続し安定成長を続けており、米国のサブプライムローンに端を発した信用収縮と世界的な金融危機の影響により、企業収益の悪化や民間設備投資の減少、個人消費マインドの減速等が生じている中でも、主要販売パートナーでの対象者サービスの販売促進、顧客層を拡大するための新サービスの開発及び事業モデルの構築、顧客増に対応するスケラビリティを備えた運用システムの開発、顧客満足度の向上による解約率の低下、を重点課題として各種施策に取り組んだ結果、対象者の平成 21 年 5 月期においては、上場以来の増収増益を維持することはできたものの、対象者グループの主たる事業領域であるネットワークセキュリティ市場においても、急激な景気後退に伴う顧客先における設備投資意欲の低下、コスト削減の徹底等の影響が生じており、既存顧客からの解約が増加し、サービス提供箇所の増加ペースが鈍化するなど、対象者の成長率が徐々に鈍化していることも事実であり、今後も、顧客先における設備投資意欲の低下、コスト削減の徹底等が相当期間継続することが予測されることに鑑みると、上場を維持しながら景気後退に対する諸施策をとりつつ長期的な安定成長を目指すよりも、アント・キャピタルが提案するような施策を積極的に実施する方が、対象者の中長期的な企業価値を結果的に向上させることになる等の理由から、アント・キャピタルの上記提案に賛同するに至ったため、アント・キャピタルは、公開買付者による本公開買付けを実施することを決定いたしました（なお、上記独占交渉権は、平成 21 年 7 月 30 日の時点で終了しております。）。

(3) 利益相反を回避する措置の具体的内容

対象者は買付価格に対する意思決定において、不当に恣意的な判断がなされないよう、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である松風に対象者の株式価値の評価を依頼し、平成 21 年 7 月 28 日、松風より株式価値算定書を取得しました（なお、対象者は、第三者算定機関より公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。）。松風は、対象者の株式価値を評価するにあたり、本件における評価手法を検討した結果、市場株価法、DCF 法及び類似会社比準方式を用いて対象者の株式価値評価を行いました。当該株式価値算定書によると、市場株価法においては、平成 21 年 7 月 27 日を評価基準日として、過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間及び過去 1 年間の終値平均値で株式価値を算定し、DCF 法においては、対象者の収益予測等の諸要素を前提とし、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株式価値を

算定し、類似会社比準方式においては、上場類似企業の株価及び財務データを使用して株式価値を算定しております。当該株式価値算定書によると、対象者の株式1株当たりの株式価値は、市場株価法では69,498円から79,250円、DCF法では73,421円から124,403円、類似会社比準方式では78,781円から125,092円のレンジで評価されております。

対象者は、取締役会的意思決定の方法・手続を含む本公開買付けの諸手続について、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所から法的助言を受けました。

その上で、対象者取締役会は、対象者の取締役4名のうち、本公開買付けに関して何らかの利害関係を有する、又は利益相反の可能性のある取締役3名を除外し、利益相反の可能性のない取締役1名のみで本公開買付けに対する対象者の意見を決定することとなった場合、必ずしも十分な審議・協議を尽くすことができないまま株主の皆様に対して対象者の意見表明を行わざるを得ないこととなる危険性がある点に鑑み、本公開買付けに係る対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、平成21年7月15日、対象者及び公開買付者から独立した外部のメンバーによって構成される第三者委員会を設置し、第三者委員会から得られる答申を最大限尊重することとした上で、第三者委員会に対し、対象者の取締役会が行うべきと考えられる本公開買付けに係る意見表明の方針についての答申を対象者の取締役会に対して提出することを要請する旨の決議を行いました。具体的には、第三者委員会に対して、本公開買付け価格の適正性が確保されていると判断することが合理的であるか、本公開買付けが公正な手続を通じて株主の利益に配慮されていると判断することが合理的であるか、について諮問しました。なお、第三者委員会の委員には、対象者及び公開買付者と利害関係を有しない、国谷史朗氏（委員長、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員、弁護士）、藤田誠司氏（藤田公認会計士事務所代表、公認会計士）及び小谷洋三氏（株式会社エム・ディー・マネジメント代表取締役）の3名を選任しております。

第三者委員会は、平成21年7月21日より同年7月29日までの間に合計3回開催され、上記諮問事項についての審議を慎重に行いました。第三者委員会は、対象者、公開買付者及び第三者算定機関である松風から、本公開買付けの背景、対象者の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付け価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、意見表明の決定プロセスの妥当性、開示の適正性その他本公開買付けに関連する事項についての説明を受け、対象者が第三者算定機関である松風から取得した株式価値算定書の算定結果、外部アドバイザーから得た助言の内容、その他対象者が提出した諸々の資料を検討しました。かかる審議の結果として、第三者委員会は、平成21年7月29日に、本公開買付け価格の適正性が確保されていると判断することが合理的であり、本公開買付けが公正な手続を通じて株主の利益に配慮されていると判断することが合理的である、旨の答申書を対象者取締役会に提出しました。なお、上記答申書においては、対象者が上場後3年間で非公開化することとなる点について、上場後比較的短期で上場廃止となるとしてもそれ自体は法の許容するところであり、公開買付け価格及び手続の公正さが認められる限りは、短期での上場廃止という事情が本件取引の公正さを左右し否定することにつながるわけではない、と言及されております。

対象者の取締役会は、第三者委員会からの答申を受け、当該第三者委員会の答申の内容を最大限尊重しつつ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討し、監査役全員と審議した結果、平成21年7月30日開催の対象者取締役会において、本公開買付けは、対象者の企業価値を中長期的に向上させることのできる方策であり、また、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者の株式の売却機会を提供するものであると判断し、出席取締役の全員一致で本公開買付けについて賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを推奨する旨を決議しております。さらに、対象者の監査役は、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記取締役会における本公開買付けに関する審議及び決議には、公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨合意している対象者の代表取締役CEOである坂巻千弘氏及び取締役CTOであるエリック・エドワード・ボウルズ氏は、会社法上の特別利害関係人に該当すると判断されたため、利益相反回避の観点から、上記取締役会における本公開買付けに関する審議及び決議には一切参加しておりません。また、取締役COOである長谷部泰幸氏については、本臨時株主総会終結時に退任することが予定されておらず、本公開買付け成立後も取締役として経営に参画する可能性があり、これについて公開

買付者と協議をしたことがあることに鑑み、会社法上の特別利害関係人に該当する可能性が完全に否定できなかったため、利益相反回避の観点から、会社法上の特別利害関係人に該当することを前提に、上記の取締役会における審議及び決議には参加しておりません。もっとも、取締役ＣＯＯである長谷部泰幸氏の本公開買付けについての利害関係の程度に鑑みると、会社法上の特別利害関係人には該当しないと判断される可能性も否定できないため、定足数を確保する観点から、上記の審議及び決議に続いて、取締役ＣＯＯである長谷部泰幸氏、取締役ＣＦＯである岡澤実氏及び監査役全員で本公開買付けに関する審議を行い、取締役ＣＯＯである長谷部泰幸氏及び取締役ＣＦＯである岡澤実氏の両名で決議を行いました。その結果、いずれの決議においても、上記のとおり、本公開買付けについて賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを推奨する旨の決議がなされ、また、対象者の監査役からは、いずれも対象者の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ことに異議がない旨の意見が述べられています。

公開買付期間については、公開買付者は、法令に定められた最低期間が20営業日であるところを31営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である31営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対して応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しています。また、対象者が公開買付者との間で平成21年7月30日に締結した本公開買付契約においては、対象者が、本公開買付けに対する賛同決議等を撤回又は変更してはならず、また、本公開買付けと競合する取引に関して、(i)第三者との間の契約等の締結若しくはその履行、(ii)第三者に対する提案若しくは勧誘、又は(iii)第三者との間の協議若しくは交渉又は第三者に対する情報提供を行ってはならない旨の取引保護条項が定められておりますが、対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同決議等の撤回若しくは変更、又は上記(i)ないし(iii)に記載された行為を行わないことが、対象者の取締役の善管注意義務違反になるおそれを惹起することになるものと合理的に判断される場合は、対象者は、公開買付者に対し、違約金として金1億円を支払うことにより、契約を解除することができるとする、いわゆるフィデュシアリー・アウト条項があわせて定められているため、上記取引保護条項は、他の買付者による買付けの出現又はその実行を過度に阻害するような内容ではなく、上記のとおり、公開買付期間が比較的長期間である31営業日に設定されていることからすれば、他の買付者が対象者株式について買付けを行う機会が確保されております。このように、本公開買付けは、公開買付期間を比較的長期間に設定するとともに、他の買付者の出現等の機会を過度に阻害しないようにすることにより、買付価格の適正性を客観的にも担保しております。

さらに、公開買付者は、本公開買付けについて、本公開買付けに応募する旨の合意をしている対象者大株主が、対象者株式を4氏合計で31,373株(所有割合53.26%)所有していることに鑑み、平成21年5月31日現在の対象者の発行済株式総数(58,902株)に、同日現在未行使の本新株予約権を株式に換算した900株を加え、本公開買付けを通じて取得する予定のない同日現在の自己株式(725株)、対象者大株主が保有する対象者株式(31,373株)及び公開買付者が本届出日現在保有する対象者株式(1株)を控除した数の過半数に相当する数(13,852株)の応募がなければ本公開買付けが成立しない水準に買付予定数の下限を設定することにより、対象者の株主の皆様の意思を重視しております。

(4) 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

対象者は、平成21年5月15日に、株式会社大阪証券取引所において「剰余金の配当(増配)に関するお知らせ」を公表しております。対象者は、同日、平成21年5月31日を基準日とする剰余金の配当を1株当たり1,700円として平成21年8月28日開催予定の対象者第8期定時株主総会に付議することを決議しております。

対象者は、平成21年7月15日に、株式会社大阪証券取引所において「平成21年5月期 決算短信(非連結)」を公表しております。当該公表に基づく、同期の対象者の損益状況等は以下のとおりです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また、実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況

決算期間	平成21年5月期 (第8期)
売上高(百万円)	1,737
売上原価(百万円)	426
販売費及び一般管理費(百万円)	712
営業外収益(百万円)	12
営業外費用(百万円)	3
当期純利益(百万円)	362

1株当たりの状況

決算期間	平成21年5月期 (第8期)
1株当たり当期純利益(円)	6,241.06
1株当たり配当額(円)	3,000
1株当たり純資産額(円)	28,035.39

22年5月期の個別業績予想(平成21年6月1日~平成22年5月31日)

決算期間	平成22年5月期 (第9期)
売上高(百万円)	1,900
営業利益(百万円)	640
経常利益(百万円)	650
当期純利益(百万円)	390
1株当たり当期純利益(円)	6,703.68

対象者は、平成21年7月30日に、株式会社大阪証券取引所において「『当社株式の大量買付行為に関する対応策(買収防衛策)』の不発動及び廃止に関するお知らせ」を公表しております。

対象者は、同日開催の取締役会において、対象者の取締役会が本公開買付けについて賛同の意見を表明することを決議したことを受け、本公開買付けに対して大量買付ルールに基づく対抗措置を発動しない旨を決議するとともに、次回定時株主総会において、大量買付ルールの継続についての議案を上程せず、次回定時株主総会の終結時をもって、大量買付ルールを廃止する旨を決議しております。詳細については、対象者の公表した「『当社株式の大量買付行為に関する対応策(買収防衛策)』の不発動及び廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

対象者は、平成21年7月30日に、株式会社大阪証券取引所において「定款一部変更に関するお知らせ」を公表しております。

対象者は、同日開催の取締役会において、次回定時株主総会において、いわゆる株券電子化に伴う変更のほか、買収防衛策の一環として規定した定款第13条の削除及び取締役の員数の上限の引き上げを含む定款変更議案を付議することを決議しております。具体的な定款変更の内容を含む詳細につきましては、対象者が公表した「定款一部変更に関するお知らせ」をご参照ください。

対象者は、平成 21 年 7 月 30 日に、株式会社大阪証券取引所において「役員の変動に関するお知らせ」を公表しております。

対象者は、同日開催の取締役会において、上記 の定款変更議案のうち取締役の員数の上限の引き上げに係る議案及び取締役選任議案が次回定時株主総会において承認可決され、かつ、本公開買付けが成立することを前提に、下記の対象者の取締役の変動の予定を決議しております。詳細については、対象者が公表した「役員の変動に関するお知らせ」をご参照ください。

記

新任取締役候補		退任予定取締役	
取締役	近藤 直樹	取締役 C F O	岡澤 実
取締役	及川 満広		
取締役	桑田 政輝		
取締役	松井 香		
取締役	飯沼 良介		
取締役	立川 勝大		

以 上