

2022年6月29日

各位

会社名 株式会社ディー・エヌ・エー
代表者名 代表取締役社長兼 CEO 岡村 信悟
(コード番号：2432 東証プライム市場)
問合せ先 取締役兼 CFO 大井 潤
電話番号 03-6758-7200

株式会社データホライゾン（証券コード：3628）との資本業務提携契約の締結、株式会社データホライゾン普通株式に対する公開買付けの開始及び第三者割当増資の引受けに関するお知らせ

株式会社ディー・エヌ・エー（以下「公開買付者」または「当社」といいます。）は、本日、以下のとおり、株式会社データホライゾン（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。）グロース市場、証券コード：3628、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。）に定める公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得すること、及び、同社による第三者割当増資を引き受けることを決定いたしましたので、お知らせいたします。下記一連の取引は、同社を連結子会社とすることを前提に行うものであります。

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、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場している対象者株式を1,370,100株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：12.68%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：10.69%）（注1）所有しております（公開買付者が本日現在において所有する対象者株式を、以下「本取引前公開買付者所有株式」といいます。）。

（注1）本リリースにおいて「増資前潜在株式勘案後の所有割合」とは、対象者が2022年5月13日に公表した2022年6月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「本決算短信」といいます。）に記載された2022年3月31日現在の発行済株式総数10,695,180株から、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数75,051株を控除し、本日現在の対象者が発行する、2019年8月19日付取締役会にて決議された新株予約権125個（目的となる株式数37,500株、目的となる株式数の計算においては2021年10月1日付で対象者株式1株につき3株の割合で行われた株式分割の影響を考慮しております。以下同じです。）、2020年8月14日付取締役会にて決議された新株予約権240個（目的となる株式数72,000株）、2021年5月25日付取締役会にて決議された新株予約権200個（目

的となる株式数60,000株)、及び2021年8月24日付取締役会にて決議された新株予約権50個(目的となる株式数15,000株)を合計した各新株予約権(以下これらの新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。)615個の目的となる対象者株式数184,500株を加算した株式数10,804,629株に対する所有株式数の割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、増資前潜在株式勘案後の所有割合の計算において同じです。)をいいます。また、「増資後潜在株式勘案後の所有割合」とは、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(10,695,180株)から、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数75,051株を控除し、本日現在の対象者が発行する本新株予約権合計615個の目的となる対象者株式数184,500株を加算し、さらに本第三者割当増資(「② 本第三者割当増資」において定義します。以下同じです。)により公開買付者が取得する対象者株式数を加えた株式数12,821,229株に対する所有株式数の割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、増資後潜在株式勘案後の所有割合の計算において同じです。)をいいます。

今般、公開買付者は、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを目的とする一連の取引(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いたします。本取引は、対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び対象者は本取引後も対象者株式の上場を維持する方針です。

本取引は、以下の①～③の各取引により構成されます。なお、公開買付者及び対象者は、本取引に関して、2022年6月29日付で資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」といいます。)を締結しております。本資本業務提携契約の概要については、下記「(3) 本取引に関する重要な合意等」をご参照ください。

① 本公開買付け

公開買付者は、対象者の筆頭株主かつ代表取締役社長である内海良夫氏(所有株式数:2,121,900株、増資前潜在株式勘案後の所有割合:19.64%、増資後潜在株式勘案後の所有割合:16.55%。以下「内海氏」といいます。)を含む対象者の株主の皆様から対象者株式を取得することを目的として、対象者株式に対する公開買付けを実施いたします。なお、新株予約権の買付けは行いません。

② 本第三者割当増資

本公開買付けの成立を条件として、対象者が新たに発行する対象者の普通株式を公開買付者が引き受ける第三者割当増資(以下「本第三者割当増資」といいます。)を実施いたします。本第三者割当増資において、公開買付者は、対象者株式2,016,600株(増資後潜在株式勘案後の所有割合:15.73%)を、払込金額3,399,988千円で引き受け、決済開始日(2022年8月4日を予定しておりますが、公開買付け期間が延長された場合には、延長後の決済の開始日となります。)の前営業日に払込みを行うことを予定しております。なお、本第三者割当増資の払込期間は本公開買付けの買付け等の期間最終日の翌日である2022年7月29日から同年8月28日までと定められておりますが、これは、本公開買付けの買付け期間が延長された場合には、上記払込みを行う日も延期されるためです。

本第三者割当増資の払込価格である1,686円は、本第三者割当増資に係る対象者の2022年6月29日開催の取締役会決議日の前営業日である2022年6月28日の終値と同額に設定しております。

③ 対象者による DeSC ヘルスケア株式会社の子会社化

DeSCヘルスケア株式会社(以下「DeSC」といいます。)は、2015年2月に公開買付者と住友商事株式会社(以下「住友商事」といいます。)との間で締結された合弁契約書に基づき設立され、本日現在、発行済のDeSCの株式(以下「DeSC株式」といいます。)の95%を公開買付者が、残る5%を住友商事が所有しております。本公開買付け及び本第三者割当増資による公開買付者による対象者の連結子会社化を条件として、公開買付者が有するDeSC株式の全て(発行済のDeSC株式の95%)を対象者に対して3,400,008,276円で譲渡いたします。当該譲渡の実行は2022年10月1日を予定しております。なお、住友商事が有するDeSC株式については、2022年10月1日以降も引き続き、住友商事が所有することが予定されております。

DeSCと対象者は、2020年4月2日に業務提携契約を締結し、国民の健康増進をサポートし、国内における医療費の適正化に向けた取り組みの支援を行ってまいりましたが、対象者とDeSCの協業をさらに強化することで、対象者とDeSCのデータベースを統合し、健康保険組合から自治体までをカバーする全世代の保険者データベースとして公益性あるデータ利活用事業の取り組みを加速することが可能となると考えられたことから、本取引の一環として対象者においてDeSCを子会社化（以下「DeSC子会社化」といいます。）することとしております。なお、本公開買付けに加えて本第三者割当増資を実施することとしたのは、対象者においてDeSC子会社化に要する買収資金の調達が必要であることを理由とするものであり、本第三者割当増資により調達する資金については、公開買付者が所有するDeSC株式の全て（発行済のDeSC株式の95%）の取得に要する買収資金に充当する予定とのことです。

本公開買付けの買付予定数の上限及び下限は3,148,600株となりますが、これは、本取引において公開買付者が対象者を連結子会社化するとともに、本取引後においても対象者株式の上場を維持する方針であることから、本取引前公開買付者所有株式1,370,100株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：10.69%）と本公開買付けの買付予定数3,148,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：24.56%）及び本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式2,016,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：15.73%）を合計して、6,535,300株（増資後潜在株式勘案後の所有割合にして50.97%）となるように設定したものです。

したがって、本公開買付けの応募株券等（公開買付けに応募された株券等をいいます。以下同じです。）の数の合計が買付予定数の下限（3,148,600株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。また、本公開買付けにおいて、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（3,148,600株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

公開買付者は、本公開買付けに関して、①内海氏（所有株式数：2,121,900株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：19.64%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：16.55%）、②対象者の第7位株主である岩佐実次氏（所有株式数：376,200株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：3.48%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：2.93%）、③対象者の第5位株主である渡邊定雄氏（所有株式数：403,900株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：3.74%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：3.15%）、④対象者の第11位株主である渡邊毅人氏（所有株式数：280,500株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：2.60%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：2.19%）、⑤対象者の第35位株主である渡邊禮子氏（所有株式数：33,000株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：0.31%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：0.26%）、⑥対象者の第13位株主である株式会社渡辺住研（所有株式数：177,000株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：1.64%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：1.38%）、⑦対象者の第19位株主である株式会社きたしろ（所有株式数：74,000株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：0.68%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：0.58%）、⑧対象者の株式について2022年6月22日付で法27条の26第2項第2号に基づき変更報告書No.3を提出しているBridge Capital Asset Management 株式会社（以下「BCAM」といいます。当該変更報告書によれば、2022年6月15日時点での所有株式数：730,200株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：6.76%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：5.70%。以下、BCAMについての所有株式数、増資前潜在株式勘案後の所有割合、増資後潜在株式勘案後の所有割合について同じ。））、以下、内海氏、岩佐実次氏、渡邊定雄氏、渡邊毅人氏、渡邊禮子氏、株式会社渡辺住研、株式会社きたしろ及びBCAMを総称して「本応募予定株主」といいます。）が所有する対象者株式の一部（①内海氏については2,021,900株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：18.71%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：15.77%）、②岩佐実次氏については184,000株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：1.70%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：1.44%）、③渡邊定雄氏については320,000株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：2.96%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：2.50%）、④渡邊毅人氏については100,000株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：0.93%、増資後

潜在株式勘案後の所有割合：0.78%）、⑤渡邊禮子氏については33,000株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：0.31%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：0.26%）、⑥株式会社渡辺住研については100,000株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：0.93%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：0.78%）、⑦株式会社きたしろについては36,000株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：0.33%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：0.28%）、⑧BCAMについてはBCAMがインベストメント・マネジャーとして運用するファンドが保有する353,600株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：3.27%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：2.76%）。①から⑧の合計：3,148,500株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：29.14%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：24.56%）について、本応募予定株主それぞれとの間で、本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下、それぞれとの間で締結した公開買付応募契約を総称して「本応募契約」といいます。）を2022年6月29日付で締結しております。なお、本公開買付けにおいて、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（3,148,600株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。この場合、本応募予定株主は本公開買付け後も、対象者株式を一部所有することとなります。本応募予定株主による公開買付け後の対象者株式の所有方針について、内海氏については、本応募契約上、内海氏との間の本応募契約の締結日から内海氏が対象会社の代表取締役としての地位を失うまでの間、内海氏が所有する対象者の株式等の全部又は一部に係る譲渡、移転、承継、貸与、担保権の設定その他一切の処分（公開買付けへの応募、株式の売出しを含み、以下「譲渡等」といいます。）を行ってはならず、第三者との間で内海氏が所有する対象者の株式等の全部又は一部の譲渡等に関する情報提供、提案、勧誘、協議又は交渉をしてはならないこと、また、内海氏との間の本応募契約の締結日から内海氏が対象会社の代表取締役としての地位を失うまでの間、対象者の株式等に係る譲受、承継その他の取得及び第三者との間に対象者の株式等に関する法第27条の2第7項第2号に定める合意をしてはならない旨合意しております。また、内海氏以外の本応募予定株主については、公開買付者と本応募予定株主との間に特段の取り決めはなく、本応募株主の対象者株式の所有方針については確認しておらず、確認する予定もありません。本応募契約の概要については、下記「(3) 本取引に関する重要な合意等」をご参照ください。

対象者が2022年6月29日に公表した「株式会社ディー・エヌ・エーによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」（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、2022年6月29日開催の取締役会において、対象者の取締役全10名（監査等委員である者を含みます。）のうち、その所有する対象者株式の一部について公開買付応募契約を締結する予定でありかつ対象者の代表取締役社長である内海氏及び公開買付者の従業員であり連結子会社であるDeSCの代表取締役を兼務している瀬川翔氏（以下「瀬川氏」といいます。）の2名を除く取締役8名の全員一致により本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けにおける対象者株式の1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については第三者算定機関であるHoulihan Lokey, Inc.（以下「Houlihan Lokey」といいます。）から取得した対象者株式の株式価値の算定結果に照らしても合理的であると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場を維持していく方針であることから、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、対象者の株主の皆様のご判断に委ねること及び公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結することを決議したとのことです。なお、対象者の取締役会の意思決定の過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認」をご参照ください。

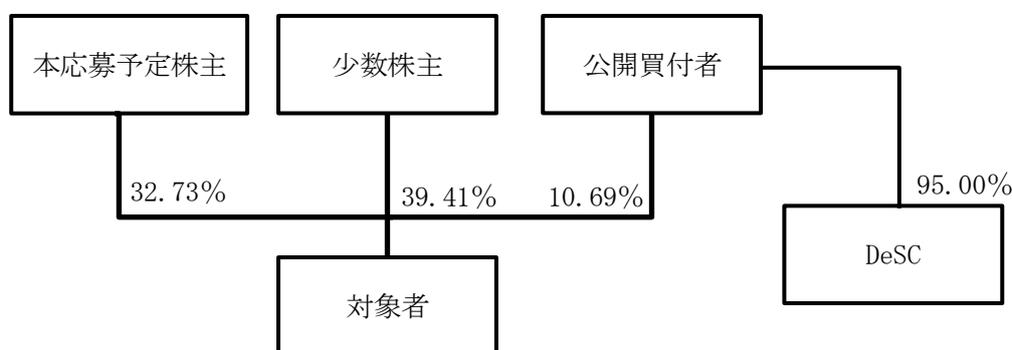
さらに、対象者が2022年6月29日に中国財務局長に提出した有価証券届出書及び対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年6月29日開催の取締役会において、対象者の取締役全10名（監

査等委員である者を含みます。)のうち、その所有する対象者株式の一部について公開買付応募契約を締結する予定でありかつ対象者の代表取締役社長である内海氏及び公開買付者の従業員であり連結子会社であるDeSCの代表取締役を兼務している瀬川氏の2名を除く取締役8名の全員が本第三者割当増資に係る審議に参加し、参加した取締役の全員の一致により、本第三者割当増資(割当数は新株2,016,600株の発行による合計2,016,600株、払込価格は本第三者割当増資に係る対象者の取締役会決議日の前営業日である2022年6月28日の終値である1株当たり1,686円、総額3,399,988千円)について決議しているとのことです。本第三者割当増資により調達する資金については、公開買付者が所有するDeSC株式の全て(発行済のDeSC株式の95%)の取得に要する買収資金に充当する予定とのことです。

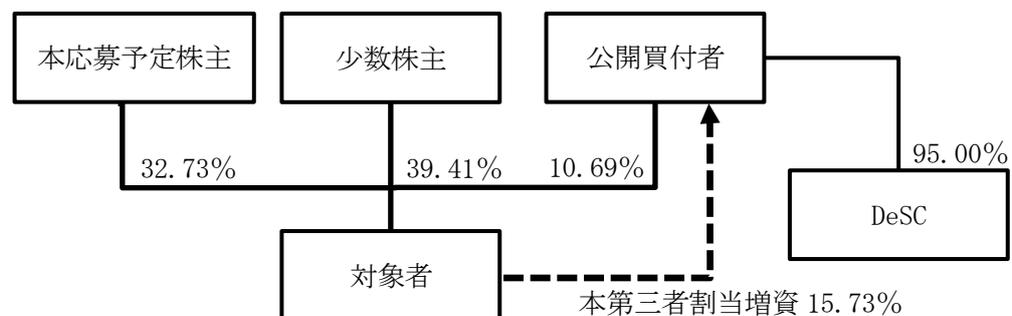
<本取引のスキーム図>

(注) 対象者株式の所有割合は増資後潜在株式勘案後の所有割合を記載しており、本書提出日現在の対象者が発行する本新株予約権合計615個の目的となる対象者株式数184,500株に相当する所有割合(1.44%)は図中に含まれない

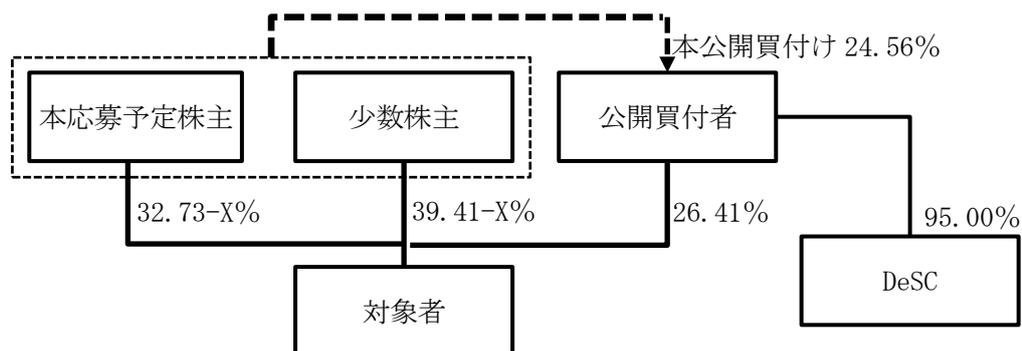
I. 現状



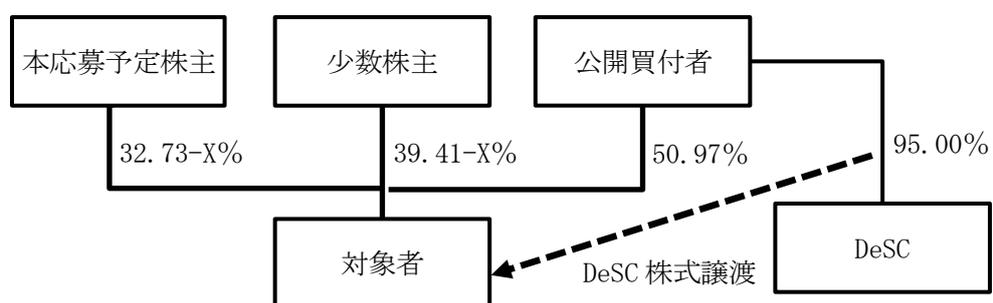
II. 本第三者割当増資(払込日:2022年8月3日、払込期間:2022年7月29日~2022年8月28日)



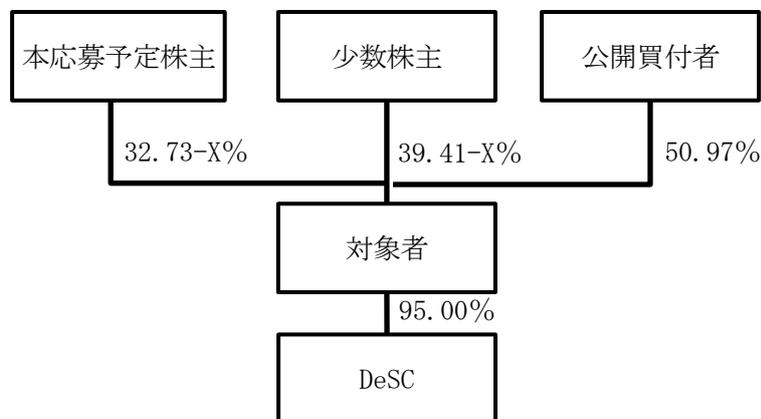
III. 本公開買付け（買付期間：2022年6月30日～2022年7月28日、決済開始日：2022年8月4日）



IV. DeSC子会社化（実行予定日：2022年10月1日）



V. 本取引実施後



※なお、対象者及び公開買付者は、本資本業務提携契約において、本取引の実行後の適切な時期において、対象者を吸収合併存続会社とし、DeSCを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを含む対象者とDeSCの統合の可能性について誠実に協議し検討する旨合意しております。公開買付者としては、対象者とDeSCを一つの法人として完全に融合することが適切かどうかについて、各社の運営に与える影響等を踏まえて検討したいと考えております。

※対象者及び公開買付者は、本資本業務提携契約において、本取引の実行後の適切な時期において、対象者の社名を「株式会社Deホライズン」に変更する旨を合意しております。

<本取引の想定スケジュール>

概要	日程
取締役会決議 (公開買付者) 本公開買付けの開始、本資本業務提携契約の締結 本第三者割当増資の引受け、DeSC 株式譲渡契約の締結 (対象者) 本公開買付けへの意見表明、本資本業務提携契約の締結 第三者割当増資の実施、DeSC 株式譲渡契約の締結	2022年6月29日
本公開買付期間 (予定)	2022年6月30日～ 2022年7月28日 (20営業日)
本第三者割当増資の払込期間 (予定)	2022年7月29日～ 2022年8月28日
本公開買付けの決済開始日 (予定)	2022年8月4日
DeSC 株式の譲渡実行日 (予定)	2022年10月1日

(2) 本取引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、並びに本取引後の経営方針

① 公開買付者が本取引を実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程

公開買付者は、1999年3月にインターネット上のオークションサイトの企画・運営を行うことを目的として、有限会社ディー・エヌ・エーとして設立し、同年8月に株式会社ディー・エヌ・エーに組織変更後、2005年2月東京証券取引所マザーズ市場に上場、2007年12月に東京証券取引所市場第一部に市場変更し、2022年4月4日からは東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

本日現在、公開買付者のグループは、公開買付者、公開買付者の連結子会社33社、持分法適用関連会社34社、持分法適用共同支配企業1社の計69社（公開買付者と併せて、以下「公開買付者グループ」といいます。）で構成され、主にモバイル・PC向けのインターネットサービスを提供しており、事業セグメント別には、ゲーム事業、スポーツ事業、ライブストリーミング事業、ヘルスケア事業、新規事業・その他で構成されております。

公開買付者グループは、一人ひとりのお客様に想像を超える驚きや喜びを感じていただけるよう、そして一人ひとりが自分らしく輝ける世界の実現に向けて、Delightの提供に真つすぐに向かう意味を込め「一人ひとりに 想像を超えるDelightを」をミッション（企業使命）として掲げ、公開買付者グループ全体で各種の経営施策に取り組んでおります。また、公開買付者グループは、エンターテインメント領域と、社会課題領域を両軸に事業を展開し、各領域の特徴を活かした収益基盤の形成を図るとともに、両領域のシナジーの形成を含め、IT企業の新しい進化を体現し、企業価値の向上を図っております。

一方、対象者は、1982年3月にソフトウェアの開発を受託する株式会社ワイエス企画として設立され、1989年1月より医療関連情報システムの開発に進出したとのことです。その後、病院及び保険薬局向けシステムの開発を中心に業容を拡大し、2000年3月には商号を株式会社データホライゾンへと変更したとのことです。2003年4月に保険者（注1）向けに保健事業支援システムを開発、保険者向けの医療関連情報サービスを開始し、2008年9月には東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場し、2022年4月4日からは東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所グロース市場に上場しているとのことです。その後、2014年10月に医療関連情報システムを担当する子会社の株式を譲渡することで、保険者にデータヘルス（注2）のPDCAを提供する医療関連情報サービス専業の会社として業容を拡大してきたとのことです。対象者のサービスは、Plan（データヘルス計画の立案）、Do（保健事業の実施）、Check（保健事業の検証）、Act（改善、次年度の計画へ）の各サービスを一貫して提供することで、医療費の適正化と国民のクオリティ・オブ・ライフ

(QOL) 向上に貢献していると考えているとのことです。具体的には、近年、日本国内において医療費の増加が社会問題となっておりますが、データヘルスのPDCAを実行して初めて、例えば医療費の増加に繋がるような健康課題を明確にしてそれらを解決するための保健事業を計画・実行し、データ分析に基づき事業の効果を評価し、計画の改善を図っていくサイクルを回すことができ、効果的かつ効率的に医療費適正化の策を講じていくことが可能となると考えているとのことです。また、2018年度から国民健康保険の財政運営が都道府県単位となり、都道府県・市町村が連携し医療費適正化を進めることが求められる環境となってきたことから、効果的かつ効率的な医療費適正化に貢献するデータヘルスのPDCAの実行が重要になってきていると考えているとのことです。さらに、2021年6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2021（骨太の方針）」には、データヘルス改革の着実な推進、今後を見据えた医療情報の活用推進が記載され、アウトカム（保健事業実施の成果）が分かるデータヘルスへの保険者からの需要は継続しているとのことです。

(注1) 保険者とは、保険制度を運営する主体のことで、全国健康保険協会、健康保険組合、共済組合（公務員等）、後期高齢者医療広域連合、市町村及び特別区（国民健康保険）などです。

(注2) データヘルスとは、レセプトや特定健康診査（特定健診）などから得られるデータの分析に基づいて、PDCAサイクルで実施する効率のよい保健事業です。なお、レセプトとは、医療機関から、月に一度、審査支払機関へ提出する患者ごとの請求書のことで、診療報酬明細書とも言われます。その内容は、診療報酬点数表に基づき、薬、処置、検査などを点数化して、医療費を計算したものです。

本日現在、対象者グループは、対象者及び連結子会社2社の計3社（以下総称して「対象者グループ」といいます。）で構成されており、「感謝・感恩・感動の三感を源にして、縁ある方々の期待を超える感動の流れを生み出し、社会の進化と未来の環境に貢献し続ける」という経営理念のもとに、医療関連データベース（注3）と特許（注4）を取得した独自のレセプト分析技術と重症化予防事業のノウハウをコアコンピタンスにした、医療関連情報サービスを通して、日本の医療費の適正化と国民のQOL向上に貢献することを経営の基本方針としているとのことです。

(注3) 1996年から蓄積してきた、2021年6月30日現在の対象者グループの10万件の傷病、診療行為辞書データベース、460万件の傷病と診療行為、医薬品チェックデータベース、そして年間約9億7,248万件のレセプト分析情報などを蓄積したデータベースです。

(注4) レセプトから傷病ごとの医療費を把握する「医療費分解解析装置、医療費分解解析方法およびコンピュータプログラム」に関する特許（特許第4312757号）、レセプトに記載の傷病識別情報、医薬品識別情報及び診療行為識別情報に基づき、傷病のステージ別の患者を抽出・階層化する「傷病管理システム」に関する特許（特許第5203481号）、レセプトに記載されている傷病名のうち現在治療中の傷病名だけを判定する、「レセプト分析システムおよび分析方法」に関する特許（特許第5992234号）を、いずれも日本国内において設定登録しております。

対象者グループが営む医療関連情報サービス事業は、保険者から受け取ったレセプトデータを、自社で制作している医療関連データベースを利用して開発したソフトウェアにより分析したうえで、データヘルス関連サービスを保険者等に提供するものとのことです。その主な内容は、保険者に対するデータヘルス計画の作成と医療費関連の分析、保険加入者に対する重症化予防指導・受診行動適正化（頻回・重複受診の適正化）指導などの指導事業、ポリファーマシー（注5）対策のための服薬情報通知・受診行動適正化通知・ジェネリック医薬品促進通知などの通知事業、各事業の成果分析などです。

(注5) ポリファーマシーとは、多くの薬を服用（多剤併用）することにより副作用等の薬物有害事象を起こすことをいいます。ポリファーマシー対策のためには服薬情報の一元管理が求められます。

対象者を取り巻く事業環境としては、上述のとおり、都道府県・市町村が連携し医療費適正化を進めることが求められる環境となってきたとのことです。また、上述のとおり、アウトカム（保健

事業実施の成果)が分かるデータヘルスへの保険者からの需要は継続するとともに、医療情報の活用への期待も高まっているとのことです。さらに、生活保護法の改正により、医療扶助適正化と生活保護受給者の健康管理支援が2021年から義務化され、データヘルスの需要はますます広がりつつあるとのことです。

このような経営環境のもと、対象者グループは、積極的な営業活動によりこれらの需要を受注につなげ、シェア及び売上高の拡大を目指してきたとのことです。さらに、今後政府の施策として都道府県国保ヘルスアップ支援事業(注6)の取組みが推進されることから、2020年4月2日にDeSCとの間で締結した業務提携契約に基づく提携(注7)や、国民の健康寿命の延伸と医療費のプライマリーバランスゼロ(注8)を目指すことを目的に2020年8月14日に公開買付者との間で締結した資本業務提携契約(以下「原資本業務提携契約」といいます。)に基づく提携(注9)を始めとし、ウイングアーク1st株式会社など保健事業の実施における作業負担を最小限にするソフトウェアやクラウドサービスの提供といった対象者グループにない強みを持つ企業と提携して、都道府県単位での新たな受注を推進し、新たなサービスの提供を目指してきたとのことです。

(注6) 都道府県国保ヘルスアップ支援事業とは、国民健康保険における被保険者の健康の保持増進、疾病予防、生活の質の向上等を目的に、データ分析に基づくPDCAサイクルに沿って効率的・効果的に実施するため厚生労働省が推進する事業です。

(注7) 公開買付者のウェブサイトに掲載されております、2020年4月2日付で公開買付者が開示したプレスリリース「DeNA、データホライズン 全国の自治体向けヘルスケア事業で業務提携 サービス運営力とデータ分析技術を活用、医療費適正化を目指す」をご参照ください。

(注8) 医療費のプライマリーバランスゼロとは、国民医療費と経済成長率の伸びの均衡がとれており、医療保険・社会保障が持続可能な状況となっていることを指します。

(注9) 公開買付者のウェブサイトに掲載されております、2020年8月14日付で公開買付者が開示したプレスリリース「DeNA、データホライズン 資本業務提携 自治体や健康保険組合向けのデータヘルス等を通じ 生活者の健康増進と医療費のプライマリーバランスゼロの実現を目指す」をご参照ください。

公開買付者は、ヘルスケア事業においては、一般消費者向け遺伝子検査サービス、ICT(情報通信技術)を活用した健康増進支援サービスの運営及びヘルスケアデータの利活用をはじめとするヘルスケア事業を行っており、健康寿命の延伸に向け、エンターテインメント領域で培ったノウハウや、インターネットやAIにおける技術を活かし、健康増進・行動変容を促すサービスや、蓄積されたデータによるエビデンス創出に取り組んでまいりました。

公開買付者と対象者は、現在に至るまで資本関係及び事業上の取引を通じて関係を築いてまいりました。具体的には、両社は、2020年4月に公開買付者の子会社であるDeSCと対象者との間で、データヘルス関連事業における業務提携契約を締結したことを契機とし、それ以降、国民の健康増進をサポートし、国内における医療費の適正化に向けた取組みの支援を加速させることを目指してまいりました。さらに2020年8月には、公開買付者と対象者の間で原資本業務提携契約を締結し、それまでの協業をさらに進め、両社の強みを活かし、自治体向け・健康保険組合向けの保健事業を加速することで国民の健康増進をサポートするとともに、医療費のプライマリーバランスゼロに貢献するためのデータ利活用事業を共同で取り組んでまいりました。なお、2020年8月の資本業務提携契約の締結により、公開買付者は内海氏を含む対象者の個人株主6名との相対取引によって対象者株式920,100株(増資前潜在株式勘案後の所有割合:8.52%)を取得し、その後、2021年6月に対象者の個人株主1名との相対取引による追加取得(対象者株式450,000株(増資前潜在株式勘案後の所有割合:4.16%))を経て現在は対象者株式1,370,100株(増資前潜在株式勘案後の所有割合:12.68%)を所有しております。

公開買付者及び対象者が属するヘルスケア業界を取り巻く環境においては、現在我が国政府は、推進するデータヘルス計画に基づく健康保険組合の機能強化を通じて、国民の健康を維持し重症化を予防することによる医療費の適正化を目指しています。一方で地方自治体では、国民健康保険を基盤としたデータヘルスの普及を推進する中で、特定保健指導や重症化予防などにおける様々な課

題を抱えています。特に、65歳から74歳の前期高齢者に対する疾病の重症化予防は、全国の自治体の国民健康保険制度における喫緊の課題となっています。これに対し、保険者や医療機関が保有するレセプト（診療報酬明細書）、健診、ライフログ、カルテ、検査値などのヘルスデータの有効な利活用は、国民の健康増進をサポートし、医療費のプライマリーバランスの適正化に繋がる手段として期待されています。公開買付者及び対象者が提供するICT（情報通信技術）を活用した健康増進支援サービスの運営及びヘルスケアデータの利活用に係るサービスの市場は、今後拡大を続けていくと想定されます。

公開買付者は、両社の置かれたヘルスケア業界の事業環境を踏まえ、両社のビジネスをさらに推進させるためには、両社の資本関係の強化を含む連携の強化が必要との考えに至り、2022年1月上旬、当該考えを公開買付者から対象者に対して打診したところ、対象者より前向きに検討する旨の意思表示を確認し、その後、両社の資本関係の強化を含む具体的な方策についての検討を両社間で開始することとなりました。

公開買付者は、ヘルスケアエンターテインメントアプリ「kencom」などの国民向けのヘルスケアサービスの提供を通じて培った利用者が楽しみながら使い続けられ、日常生活の中で健康増進をサポートするサービス運営や、それに基づくデータ分析に強みを持つと考えており、一方、対象者は、自治体の医療ビッグデータの標準化、データ分析、糖尿病性腎症の重症化予防管理事業に強みを持つと考えておりますが、公開買付者及び対象者は、従来以上に両社間の連携を強化し、両社間の円滑かつ迅速な協力関係を築くことで、両社の目指す健康寿命の延伸・プライマリーバランスゼロの実現をより加速できると考えるに至りました。

また、公開買付者は、対象者との連携を実効的なものとするためには、本取引前公開買付者所有株式の数では不十分であって、対象者を公開買付者の連結子会社とすることによって、両社間の協力関係を一層強化することにより、公開買付者グループ一体として事業を推進していくことが両社の企業価値向上に必要であると考えました。

公開買付者及び対象者は、2022年1月上旬からの協議を進める中で、対象者の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、対象者の持続的な発展により企業価値を向上させていくために非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、対象者の自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることができる、対象者の上場を維持する連結子会社化が望ましいと考え、また対象者とDeSCとの間では2020年4月2日にデータヘルス関連事業における業務提携契約を締結し、国民の健康増進のサポート、国内における医療費の適正化に向けた取組みの支援を行ってまいりましたが、対象者とDeSCの協業をさらに強化することで、対象者とDeSCのデータベースを統合し、健康保険組合から自治体までをカバーする全世代の保険者データベースとして公益性あるデータ利活用事業の取組みを加速することが可能となり、当該市場でのシェアの拡大を図ることで対象者の収益拡大及び財務基盤の維持・強化、ひいては両社の企業価値の向上に資すると考えられたことから、対象者によるDeSC子会社化が必要であるとの考えに至りました。そこで、2022年2月上旬、公開買付者は、対象者に対し、対象者の連結子会社化及び対象者によるDeSC子会社化を含む両社の連携方法に関して打診を行ったところ、2022年2月中旬、対象者より前向きに検討する旨の意思表示を確認し、その後、両社間で、対象者によるDeSC子会社化のための資金需要を勘案する必要があることから第三者割当増資の実施可能性及びその条件について協議を行うとともに、対象者の少数株主に売却の機会を提供することが可能である公開買付けの実施可能性、公開買付け価格、その他公開買付けの諸条件について協議を行うこととなりました。公開買付者は、2022年2月上旬に、公開買付者、DeSC及び対象者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG（以下「KPMG」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、対象者は、2022年2月下旬に、公開買付者、DeSC及び対象者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてHoulihan Lokeyを、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その後、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2022年3月上旬から同年4月

中旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、両社は、本取引に係る検討・協議を継続してまいりましたが、2022年3月上旬、公開買付者による対象者の連結子会社化に向けた方法として、対象者の少数株主に売却の機会を提供することが可能である公開買付けの方法と、財務基盤を悪化させることなく、対象者によるDeSC子会社化に係る資金需要を満たすことが可能となる本第三者割当増資を組み合わせることで、少数株主の売却機会の確保、資金調達のニーズの双方に配慮することが可能であると考えられたことから、本公開買付けと、本第三者割当増資を組み合わせることが望ましいとの結論に至りました。また、本第三者割当増資による払込金額については、公開買付者が所有するDeSC株式の全て（発行済のDeSC株式の95%）の取得に要する買収資金として必要と考える金額とすることとし、本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式数を2,016,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：15.73%）とすることにいたしました。加えて、本公開買付けにおける買付予定数の上限及び下限については、本取引において公開買付者が対象者を連結子会社化するとともに、本取引後においても対象者株式の上場を維持する方針であることから、本取引前公開買付者所有株式1,370,100株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：10.69%）と本公開買付けの買付予定数及び本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式2,016,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：15.73%）を合計して、6,535,300株（増資後潜在株式勘案後の所有割合にして50.97%）となるように設定するべく、本公開買付けの買付予定数3,148,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：24.56%）と設定する方針で一致いたしました。

本公開買付価格については、2022年4月6日に公開買付者から対象者に対して、対象者株式の市場株価に対して一定のプレミアムを付した価格とする旨の初期的な提案を行ったところ、2022年4月16日、対象者からは、本公開買付けは買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持されることから、対象者株式の売却を希望しない対象者の株主にとっては、本公開買付け後も対象者株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、対象者株式の売却を希望する対象者の株主にとって妥当な価格での売却機会を確保する必要もあるため、2017年1月以降の発行者以外の者による、連結子会社化を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例18件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が27.79%、過去1ヶ月間が29.19%、過去3ヶ月間が29.35%、過去6ヶ月間が28.67%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が21.75%、過去1ヶ月間が25.47%、過去3ヶ月間が27.31%、過去6ヶ月間が25.36%）を上回るようなプレミアムとして、本公開買付価格には本公開買付けの公表日の前営業日である2022年6月28日（以下「公表前営業日」といいます。）の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して30%程度のプレミアムを付した価格とする必要があるとの回答がありました。

公開買付者は、対象者の回答を踏まえ、改めて本公開買付価格について検討しておりましたが、対象者が2022年4月25日に公表した「連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、対象者の2022年6月期の連結業績予想が下方修正されたことに伴い、同日、対象者から公開買付者に対して、当該連結業績予想修正の内容及び直近の事業環境を踏まえ、当初の事業計画を修正した事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を作成することについての連絡がなされました。公開買付者は、本公開買付価格の検討にあたっては、本事業計画に基づいた十分な検討期間を確保する必要があると考え、2022年4月26日、当初2022年5月上旬に予定していた本公開買付けの公表を延期することについて対象者に伝達し、同日、対象者はこれに同意いたしました。その後、公開買付者は、2022年5月12日に対象者から本事業計画を受領し、本事業計画の内容を確認するとともに、対象者との協議・交渉を継続いたしました。

その後、2022年6月11日、公開買付者は対象者に対し、本公開買付価格について、本公開買付けの公表日までの株価変動による影響を平準化するため、本公開買付価格を公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して20%程度のプレミアムを付した価格とすることを提案いたしました。これに対し、2022年6月15日、対象者から、対象者株式の売却を希望する対象者株主にとって、妥当な売却機会が確保される必要がある価格水準として、公開買付価格については2,200円としたい旨の回答がありました。これに対し、公開買付

者は、対象者を連結子会社化するためには、対象者の株主から必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、そのためには、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考え、本公開買付けと同種の事例において観測されたプレミアム水準（2019年1月以降の発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例26件において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が15.42%、過去1ヶ月間が17.99%、過去3ヶ月間が19.72%、過去6ヶ月間が19.23%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が14.69%、過去1ヶ月間が14.33%、過去3ヶ月間が20.29%、過去6ヶ月間が21.80%））と比較すると、提案価格である2,200円は2022年6月21日の対象者株式の終値1,528円に対し、43.98%のプレミアムとなり同種の事例に比して十分なプレミアムが付されていることを考慮し、2022年6月21日、公開買付け価格を2,200円とすることで対象者と合意いたしました。

また、本第三者割当増資の払込価格については、2022年6月11日に公開買付者から対象者に対して、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）に準拠した「特に有利な金額」に該当しない金額として、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対し10%のディスカウントを考慮した価格を下回らない価格とすることを提案しました。なお、同日、DeSC株式の譲渡価格については、DeSCの事業及び財務の状況並びに公開買付者によるこれまでのDeSCへの投資金額及び投資回収の観点も考慮し、34億円程度を想定している旨、併せて公開買付者から対象者に打診いたしました。これに対し、2022年6月15日、対象者から、公開買付者が所有するDeSC株式の全て（発行済のDeSC株式の95%）の取得に要する買収資金として必要と考える金額として、本第三者割当増資の総額について34億円としたい旨の回答がありました。また、2022年6月23日、対象者から公開買付者に対し、本第三者割当増資の払込価格の決定方法については、公開買付者の提案に対し、基本的な考えは応諾するものの、公表日直前の市場株価に対してディスカウントした発行価格となると、対象者株式の1株当たりの利益の希釈化が生じ、対象者の市場株価への下落リスク等の懸念もあることに加え、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されているところ、一般論として、部分買付けの場合には、本公開買付け価格に不満があっても、本公開買付けに応募しなければ不利に扱われると考え、本公開買付けに応募する必要があると考える少数株主が存在する可能性も懸念されるため、かかる対象者株主による懸念の可能性を低減する観点からは、公表日前日の終値を下回らない価格で検討してほしい旨の回答がありました。公開買付者は、本第三者割当増資の払込価格は、時価を基準とした払込金額であり、公表日直前の市場株価に対してディスカウントした価格であったとしても、これは日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないと考え、2022年6月27日、対象者に対し、本第三者割当増資の払込価格は、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対し10%のディスカウントを考慮した価格とすること、ただし、公表前営業日の対象者株式の終値が直近1ヶ月間の終値単純平均値を上回る場合は、公表前営業日の終値に対して10%のディスカウントを考慮した価格とすることを提案いたしました。これに対し、対象者からは、2022年6月28日、公表前営業日の終値としてほしい旨の回答があり、公開買付者は直前の対象者株式の株価の動向等を踏まえて2022年6月29日に対象者株式の東京証券取引所グロース市場における公表前営業日の終値1,686円を本第三者割当増資の払込価格とすることに応じました。

他方で、公開買付者は、2022年3月上旬から、本公開買付けを含む本取引について、内海氏及び内海氏以外の本応募予定株主との間でも協議を開始し、本応募予定株主が所有する対象者株式の取得について提案を行ったところ、本応募予定株主からは本公開買付けへの応募を検討する旨の回答を受けました。その後、2022年4月中旬に、公開買付者から本応募予定株主に対して、本公開買付け価格については、対象者株式の市場株価に対して一定のプレミアムを付した価格とする旨の初期的な提案を行い、本公開買付け価格及び応募予定株式数について継続的に協議・交渉を進めていくこととなり、2022年6月28日、公開買付者から本応募予定株主に対し、本公開買付け価格について、2,200円とする旨の提案を行ったところ、本応募予定株主がこれに同意したため、公開買付者は、本応募予定株主それぞれとの間で、本応募契約を2022年6月29日付けで締結いたしました。なお、本公開

買付けにおいて、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（3,148,600株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。この場合、本応募予定株主は本公開買付け後も、対象者株式を一部所有することとなります。本応募予定株主による公開買付け後の対象者株式の所有方針について、内海氏については、本応募契約上、譲渡等を行ってはならず、第三者との間で内海氏が所有する対象者の株式等の全部又は一部の譲渡等に関する情報提供、提案、勧誘、協議又は交渉をしてはならないこと、また、内海氏との間の本応募契約の締結日から内海氏が対象会社の代表取締役としての地位を失うまでの間、対象者の株式等に係る譲受、承継その他の取得及び第三者との間に対象者の株式等に関する法第27条の2第7項第2号に定める合意をしてはならない旨合意しております。また、内海氏以外の本応募予定株主については、公開買付者と本応募予定株主との間に特段の取り決めはなく、本応募株主の対象者株式の所有方針については確認しておらず、確認する予定もありません。

以上の検討・協議の結果を踏まえ、公開買付者は、2022年6月29日、対象者との間で本資本業務提携契約、本応募予定株主との間でそれぞれ公開買付応募契約を締結するとともに、本公開買付価格（本公開買付価格の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。）について合意したことから、2022年6月29日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決定するに至りました。

なお、本公開買付価格は2,200円である一方、本第三者割当増資の発行価額は、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における終値である1,686円であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資の発行価額とで差異が生じております。これは本第三者割当増資及び本公開買付けが、それぞれ対象者を連結子会社化する一連一体の取引であるものの、本公開買付けは、対象者の株主に金銭を交付し対象者株式を取得するという対象者の株主との取引である一方、本第三者割当増資は、対象者に金銭を払い込むことにより対象者株式を取得するという対象者との取引であり、取引の性質が異なるため、それぞれ異なる考慮を行ったためです。

すなわち、まず、本公開買付けにおいては、連結子会社化のために必要な株式数の応募が集まらないリスクが存在するため、連結子会社化するために必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考えました。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本公開買付け後に対象者を連結子会社化することで生じるシナジーの実現による対象者の企業価値向上の機会を享受しうるところ、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式を売却するためその機会を享受できないため、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、当該シナジーのうち一定部分を公開買付者から対象者株式を売却する対象者株主に対して分配するという性質もあると考えました。そのため、公開買付者は、応募の見通し、シナジー分配という要素や本応募予定株主との交渉の結果も考慮して、上記のとおり、本公開買付価格として2,200円（同日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,686円に対するプレミアム約30.49%）とすることといたしました。

他方で、本第三者割当増資については、DeSC子会社化のために必要な資金を対象者に提供するものであり、対象者との取引となります。対象者株主から株式の取得を受けることはなく、対象者を連結子会社化することで生じるシナジーの実現による対象者の企業価値向上の機会を対象者株主は享受することができることから、その払込金額についてプレミアムを含んだ価格とする必要はありません。むしろ、時価を基準とした払込金額とすることによって買付者と既存株主との間でシナジーを分配することが適切であると考えます。そのため、公開買付者は、対象者と協議・交渉の結果も考慮して、上記のとおり、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における終値1,686円とすることに合意いたしました。

なお、本第三者割当増資を行うことにより既存の対象者の株主にとってみれば、18.66%の議決権

希釈化が生じるのではないかと指摘があり得ると認識しております（注10）。もともと、一般論としては、第三者割当増資における払込価格が適正であれば、既存の対象者の株主の保有する株式の経済的な価値には影響しないと考えられるところ、本第三者割当増資の払込価格は、本第三者割当増資に係る対象者の2022年6月29日開催の取締役会決議日の前営業日である2022年6月28日である1,686円としており、これは日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないと考えております。加えて、既存の対象者の株主は、本取引によって生じるシナジーの実現による対象者の企業価値向上の機会を対象者株主は享受することもできます。そのため、公開買付者としては、本取引が、既存の対象者の株主の皆様にとって不当に経済的不利益をもたらすものではないと考えております。

また、公開買付者は、本取引のように本第三者割当増資の発行価額と本公開買付価格に差異が生じていることで株価が下落することになるのではないかと指摘があり得るものと認識しております。本取引の実行による株価への影響は本取引の意義や本取引後の公開買付者と対象者のシナジーによる企業価値の向上等についてどのような評価をするかによると考えられ、当該シナジーに対する期待が高まる場合にはそれが株価下支え又は上昇の要因にもなり得るものと考えております。公開買付者としては、本取引は両者の企業価値向上に資するものと考えておりますので、そのような株価下落に関するご指摘があり得たとしても、本取引が対象者の少数株主を不当に害する取引条件には該当しないものと考えております。

そして、公開買付者は、本取引のように本公開買付価格よりも低い金額での本第三者割当増資を組み合わせることで公開買付者が不当に低額で対象者を連結子会社化しているのではないかと指摘があり得るものと認識しております。しかしながら、本第三者割当増資については、上記のとおり、公開買付者が所有するDeSC株式の全て（発行済のDeSC株式の95%）の取得に要する買収資金の調達を目的としており、対象者の具体的な資金需要に基づき、必要最小限の規模で実施されるものであり、公開買付者としては、不当に低額で対象者を連結子会社化するために、本第三者割当増資を組み合わせたわけではないと考えております。公開買付者においては、公開買付者が対象者を連結子会社化して対象者の潜在株式勘案後の所有割合が50.97%となるよう株式を取得する場合に、本公開買付けのみでこれを実施しようとする場合と比較し、より多くの資金が必要となるであろうとの試算をしております（注10）。

(注10) ご参考：公開買付者が対象者を連結子会社化して対象者の潜在株式勘案後の所有割合が50.97%となるよう株式を取得する方法として、①第三者割当増資のみにより取得する場合、②本取引により取得する場合、及び③公開買付けのみにより取得する方法により取得する場合のそれぞれにおける、議決権希釈化率、買付予定数及び必要資金の総額は、以下のとおりです。なお、本注における「潜在株式勘案後の所有割合」とは、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（10,695,180株）から、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数75,051株を控除し、本日現在の対象者が発行する本新株予約権合計615個の目的となる対象者株式数184,500株を加算した株式数に、①においてはさらに当該第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式数を加えた株式数19,242,360株に対する所有株式数の割合をいい、②においてはさらに本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式数を加えた株式数12,821,229株に対する所有株式数の割合をいいます。③においては本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（10,695,180株）から、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数75,051株を控除し、本書提出日現在の対象者が発行する本新株予約権合計615個の目的となる対象者株式数184,500株を加算した株式数10,804,629株に対する所有株式数の割合をいいます（いずれの割合についても小数点以下第三位を四捨五入。）。

	議決権 希釈化率	買付予定数	必要資金総額
第三者割当増資のみで50.97%取得する場合	78.09%	—	14,226百万円
本取引	18.66%	3,148,600株	10,327百万円
公開買付けのみで50.97%取得する場合	—	4,137,020株	9,101百万円

- ※「議決権希釈化率」とは、①においては当該第三者割当増資、②においては本第三者割当増資による発行株式数についての、本決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（10,695,180株）から、本決算短信に記載された対象者が所有する同日現在の自己株式数（75,051株）を控除し、本新株予約権615個の目的となる対象者株式数184,500株を加算した株式数10,804,629株に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいいます。
- ※「買付予定数」とは、公開買付けにおいて、対象者の株主から取得する必要がある株式数をいいます。
- ※「必要資金総額」には、第三者割当増資における払込総額（1株当たりの発行価額1,686円に発行株式数を乗じた金額）及び公開買付けにおける買付予定数に本公開買付け価格（2,200円）を乗じた金額の合計額を記載しています。

さらに、公開買付者は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第206条の2の規定に基づく通知等の手続を要せずに、本第三者割当増資を含む本取引によって対象者に支配株主の異動が生じることが、同条の規定の潜脱とならないかという指摘があり得るものと認識しております。しかしながら、公開買付者は、同条の規定は、第三者割当てによって引受人が特定引受人（同条第1項に定義されます。以下同じ。）となる場合に適用があるものであり、株式譲渡その他の取引と組み合わせて支配権を取得する場面一般に適用されるものではないと理解をしています。そして、このような理解は、会社法上、譲渡制限が付されていない株式の譲渡一般について支配株主が異動する際に同様の発行会社の株主への通知等の規定が設けられていないことや、株式交付において株式交付子会社の株主総会の承認を得る必要がないこととも整合的であると考えております。本第三者割当増資において、公開買付者は特定引受人に該当しない以上、対象者において同条の規定に基づく通知等の手続がされなかったとしても、不当ではなく、会社法206条の2を潜脱するものではないと理解しております。

また、公開買付者は、公開買付けのみで対象者を連結子会社とした後に第三者割当をすればよいのではないかの指摘や、本公開買付けと並行して本第三者割当増資が行われることによって本公開買付けにおける買付予定数の上限が低く設定されることが対象者の少数株主に不当な条件設定であるのではないかの指摘があり得るものと認識しております。もっとも、公開買付者としては、本取引に際して対象者の連結子会社化に必要と考える範囲を超えた対象者株式について追加の資金を投じて取得することは想定しておりませんし、対象者において第三者割当増資による資金調達をする必要がある本取引のような状況において、第三者割当増資による対象者株式の取得分を加味して公開買付けの買付予定数の上限を設定することは不当又は違法なものではないと理解しております。

公開買付者は、以下のような施策の実施によるシナジーを実現することで、公開買付者及び対象者のグループ（以下「両社グループ」といいます。）のより一層の企業価値向上を図ることができると考えております。

- (i)ヘルスケア事業、対象者及びDeSC間におけるさらなる連携・シナジー創出の強化

公開買付者は、両社グループが一体で、健康者から高齢者や基礎疾患を有する者等疾患リスクの高いハイリスク者までの保健事業向けソリューションの提供において連携することで、全国の自治体を中心に保健事業のさらなるシェア拡大を図ることができると考えております。具体的には、両社グループの連携による営業力の強化・チャネル拡大、新商品開発などを推進してまいります。また、公開買付者は、本取引により対象者が公開買付者の連結子会社となり、かつ、DeSCが対象者の子会社となることで、両社グループとして、DeSC子会社化後速やかに対象者とDeSCはデータベースを統合し、健康保険組合から自治体までをカバーする全世代の保険者データベースとして公益性あるデータ利活用事業の取り組みを加速させることで、当該市場でのシェアの拡大を図ることができると考えております。

(ii) 公開買付者のヘルスケア事業以外の事業との連携及びアセット活用によるシナジーの創出

公開買付者は、公開買付者のスポーツ事業、スマートシティ事業など他事業と対象者のデータヘルス関連事業との連携強化により、自治体をはじめとする対象者の既存チャネルの拡大、営業力・マーケティング力の強化を図るとともに、公開買付者グループのAIをはじめとする技術力の一層の活用により対象者の新商品の開発、データ分析技術の強化を図ることができると考えております。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「① 公開買付者が本取引を実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、データヘルスの需要が拡大しつつある事業環境においてシェア及び売上高の拡大を実現するため、公開買付者及びDeSCを始めとする他社との協業を進めてきたとのこと。かかる状況の中、公開買付者は、両社の置かれたヘルスケア業界の事業環境を踏まえ、両社のビジネスをさらに推進させるためには、両社の資本関係の強化を含む連携の強化が必要との考えに至り、2022年1月上旬、当該考えを公開買付者から対象者に対して打診したところ、対象者は前向きに検討する旨の意思表示を行ったとのことであり、その後、両社の資本関係の強化を含む具体的な方策についての検討を両社間で開始することとなったとのこと。公開買付者及び対象者は、2022年1月上旬からの協議を進める中で、対象者の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが対象者の持続的な発展により企業価値を向上させていくために非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、対象者の自主的な経営を尊重しつつ両社の連携を深めることができる、対象者の上場を維持する連結子会社化が望ましく、また、対象者の既存株式の希薄化にも配慮するため、第三者割当増資だけでなく、公開買付けの方法により対象者株式の追加取得をすることが望ましいと考え、また、対象者は、DeSCとの間で、2020年4月2日にデータヘルス関連事業における業務提携契約を締結し、国民の健康増進のサポート、国内における医療費の適正化に向けた取組みの支援を行ってきたことですが、対象者とDeSCの協業をさらに強化することで、対象者とDeSCのデータベースを統合し、健康保険組合から自治体までをカバーする全世代の保険者データベースとして公益性あるデータ利活用事業の取り組みを加速することが可能となり、当該市場でのシェアの拡大を図ることで対象者の収益拡大及び財務基盤の維持・強化、ひいては両社の企業価値の向上に資すると考え、対象者によるDeSC子会社化が必要であるとの考えに至ったとのこと。そこで、2022年2月上旬、公開買付者は、対象者に対し、対象者の連結子会社化及び対象者によるDeSC子会社化を含む両社の連携方法に関して打診を行い、2022年2月中旬、対象者は前向きに検討する旨の意思表示を行ったことですが、その後、両社間で、対象者によるDeSC子会社化のための資金需要を勘案する必要があることから第三者割当増資の実施可能性及びその条件について協議を行うとともに、対象者の少数株主に売却の機会を提供することが可能である公開買付けの実施可能性、公開買付価格、その他公開買付けの諸条件について協議を行うこととなったとのこと。対象者は、2022年2月下旬に、対象者、公開買付者及びDeSCから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてHoulihan Lokeyを、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築したとのこと。なお、対象者は、第三者割当増資の実施可能性及びその条件並びに公開買付価格、

その他公開買付けの諸条件に関する協議・検討の過程において、下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、2022年2月下旬に、第三者算定機関であるHoulihan Lokeyに対し、対象者株式の価値算定を依頼し、2022年6月28日付で同社から株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）を取得したとのことです。

その後、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2022年3月上旬から同年4月中旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、両社は、本取引に係る検討・協議を継続してまいりましたが、2022年3月上旬、公開買付者による対象者の連結子会社化に向けた方法として、対象者の少数株主に売却の機会を提供することが可能である公開買付けの方法と、対象者の財務基盤を悪化させることなく、対象者によるDeSC子会社化に係る資金需要を満たすことが可能となる本第三者割当増資を組み合わせることで、少数株主の売却機会の確保、資金調達のニーズの双方に配慮することが可能であると考えられたことから、対象者は、本取引の方法として、本公開買付けと、本第三者割当増資を組み合わせることが望ましいとの結論に至ったとのことです。また、本第三者割当増資による払込金額については、公開買付者が所有するDeSC株式の全て（発行済のDeSC株式の95%）の取得に要する買収資金として必要と考える金額とすることとし、加えて、本公開買付けにおける買付予定数の上限及び下限については、本取引において公開買付者が対象者を連結子会社化するとともに、本取引後においても対象者株式の上場を維持する方針であることから、本取引前公開買付者所有株式1,370,100株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：10.69%）と本公開買付けの買付予定数3,148,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：24.56%）及び本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式2,016,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：15.73%）を合計して、6,535,300株（増資後潜在株式勘案後の所有割合にして50.97%）となるように設定する方針で一致したとのことです。

なお、対象者は、本第三者割当増資が本公開買付けと近接した時期に実施されることにより、(i) 公開買付者が公開買付けのみで対象者の連結子会社化に必要な対象者株式を取得する場合と比較すれば、本公開買付けによる買付予定数が減少し、株主の売却機会が少なくなること、(ii) 本第三者割当増資の発行価額と本公開買付価格に差異が生じていることにより株価下落リスクが生じる可能性が否定できないこと、(iii) 本第三者割当増資によって、公開買付者の対象者において有することになる議決権の数が本第三者割当増資後の総株主の議決権の数の2分の1を超えることにはならないことから、会社法第206条の2に定められる支配株主の異動を伴う第三者割当増資の場合の通知等の手続の対象とならないこと、(iv) 以上の(i)から(iii)までの事項を懸念した少数株主が、本公開買付けに応募しない場合には、応募した場合よりも不利に扱われる可能性が否定できないと考え、本公開買付価格に不満があっても、事実上、本公開買付けに応募するように圧力を受けてしまう、いわゆる強圧性の問題が生じると考える株主が存在する可能性があることを認識したとのことです。これを踏まえ、対象者は、2022年6月23日付で、本第三者割当増資の払込金額を本第三者割当増資に係る取締役会決議日（2022年6月29日）の直前取引日である2022年6月28日の東京証券取引所における対象者株式の終値以上とすることを提案しているとのことです。これに対して、公開買付者からは、2022年6月27日、対象者に対し、本第三者割当増資の払込価格は、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対し10%のディスカウントを考慮した価格とすること、ただし、公表前営業日の対象者株式の終値が直近1ヶ月間の終値単純平均値を上回る場合は、公表前営業日の終値に対して10%のディスカウントを考慮した価格とすることを提案するという返答があったとのことです。その後、両社の協議を経て、最終的には、本第三者割当増資の払込金額を本第三者割当増資に係る取締役会決議日（2022年6月29日）の直前取引日である2022年6月28日の東京証券取引所における対象者株式の終値と同額（1株当たり1,686円）とすることで両社は合意したとのことです。

一方で、(a) 本第三者割当増資は、上記のとおり対象者の具体的な資金需要に基づき、対象者が公開買付者の所有するDeSC株式の全てを取得するにあたり必要となる株式取得資金の調達のために実施されるものであり、対象者としてはDeSC株式を取得することによって企業価値の向上を図ることができる一方、公開買付者が公開買付けのみによって対象者の連結子会社化に必要な対象者株式を

取得する場合には、対象者がDeSC株式を取得することもそのための資金を調達することもできず、同様の企業価値の向上を達成することはできないこと、(b)本第三者割当増資及び本公開買付けが公表された後の対象者株式の市場株価が、本公開買付価格に引き付けられて上昇し、本公開買付期間の終了後に下落するリスクは完全には否定できないものの、対象者としては、(x)本第三者割当増資の発行価額については、本第三者割当増資に係る取締役会決議日（2022年6月29日）の直前取引日である2022年6月28日の東京証券取引所における対象者株式の終値であり、ディスカウント発行ではなく、日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないと考えられること、並びに(y)市場株価に十分なプレミアムを付する必要がある公開買付価格に対して、割当先との提携を前提とする第三者割当増資の払込金額についてはシナジー反映前の金額にすることによって買付者と既存株主との間でシナジーを分配することが適切であるという考え方にも合理性はあること、(c)本第三者割当増資は、第三者割当増資のみによって割当予定先が対象者を連結子会社化するスキームと比較すると、本公開買付けと組み合わせで行われることにより会社法第206条の2に定められる支配株主の異動を伴う第三者割当増資の場合の通知等の対象とならないものの、本取引においては、本取引に係る意思決定の過程において、本第三者割当増資の必要性及び相当性に対する、社外取締役のみによって構成される監査等委員会からの意見表明を含め、意思決定の過程における恣意性を排除し、取引条件の公正性を担保するために十分な措置が講じられており、これらの措置を通じて対象者の少数株主の利益の保護が図られていること、(d)本第三者割当増資の内容については有価証券届出書その他の資料に適切に記載され、対象者の株主に対する適切な説明が行われることにより、対象者の株主に適切な判断機会を確保しているものであることを総合的に勘案すれば、本公開買付けに応募しない一般株主の利益にも十分な配慮がなされており、強圧性は十分に低減されているものと判断したとのことです。

本公開買付価格について、対象者は、2022年4月6日、公開買付者から、対象者株式の市場株価に対して一定のプレミアムを付した価格とする旨の初期的な提案を受けて、2022年4月16日、本公開買付けは買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持されることから、対象者株式の売却を希望しない対象者の株主にとっては、本公開買付け後も対象者株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、対象者株式の売却を希望する対象者の株主にとって妥当な価格での売却機会を確保する必要もあるため、2017年1月以降の発行者以外の者による連結子会社化を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例18件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が27.79%、過去1ヶ月間が29.19%、過去3ヶ月間が29.35%、過去6ヶ月間が28.67%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が21.75%、過去1ヶ月間が25.47%、過去3ヶ月間が27.31%、過去6ヶ月間が25.36%）を上回るようなプレミアムとして、本公開買付価格には公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロス市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して30%程度のプレミアムを付した価格とする必要があるとの回答を行ったとのことです。

公開買付者は、対象者の回答を踏まえ、改めて本公開買付価格について検討しておりましたが、対象者が2022年4月25日に公表した「連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、対象者の2022年6月期の連結業績予想が下方修正されたことに伴い、同日、対象者から公開買付者に対して、当該連結業績予想修正の内容及び直近の事業環境を踏まえ、当初の事業計画を修正した本事業計画を作成することについての連絡を行ったとのことです。公開買付者は、本公開買付価格の検討にあたっては、本事業計画に基づいた十分な検討期間を確保する必要があると考え、2022年4月26日、当初2022年5月上旬に予定していた本公開買付けの公表を延期することについて対象者に伝達し、同日、対象者はこれに同意したとのことです。その後、対象者は、2022年5月12日に公開買付者に対し本事業計画を提供し、公開買付者は本事業計画の内容を確認するとともに、公開買付者との協議・交渉を継続したとのことです。

その後、2022年6月11日、対象者は公開買付者より、本公開買付価格について、本公開買付けの公表日までの株価変動による影響を平準化するため、本公開買付価格を公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロス市場における直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して20%程度のプレミ

アムを付した価格とする旨の提案を受けたとのことです。これに対し、2022年6月15日、対象者は、対象者株式の売却を希望する対象者株主にとって、妥当な売却機会が確保される必要がある価格水準として、公開買付価格については2,200円としたい旨の回答を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、対象者を連結子会社化するためには、対象者の株主から必要な株式数を応募してもらい、そのためには、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考え、本公開買付けと同種の事例において観測されたプレミアム水準（2019年1月以降の発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例26件において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が15.42%、過去1ヶ月間が17.99%、過去3ヶ月間が19.72%、過去6ヶ月間が19.23%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が14.69%、過去1ヶ月間が14.33%、過去3ヶ月間が20.29%、過去6ヶ月間が21.80%））と比較すると、提案価格である2,200円は2022年6月21日の対象者株式の終値1,528円に対し、43.98%のプレミアムとなり同種の事例に比して十分なプレミアムが付されていることを考慮し、2022年6月21日、公開買付価格を2,200円とすることで対象者は公開買付者と合意したとのことです。

また、本第三者割当増資の払込価格について、対象者は、2022年6月11日、公開買付者から、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）に準拠した「特に有利な金額」に該当しない金額として、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロス市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対し10%のディスカウントを考慮した価格を下回らない価格とする旨の提案を受けたとのことです。なお、同日、対象者は、DeSC株式の譲渡価格については、DeSCの事業及び財務の状況並びに公開買付者によるこれまでのDeSCへの投資金額及び投資回収の観点も考慮し、34億円程度を想定している旨、併せて公開買付者より打診を受けたとのことです。これに対し、2022年6月15日、対象者から、公開買付者が所有するDeSC株式の全て（発行済のDeSC株式の95%）の取得に要する買収資金として必要と考える金額として、本第三者割当増資の総額について34億円としたい旨の回答を行ったとのことです。また、2022年6月23日、対象者から公開買付者に対し、本第三者割当増資の払込価格の決定方法については、公開買付者の提案に対し、基本的な考えは応諾するものの、公表日直前の市場株価に対してディスカウントした発行価格となると、対象者株式の1株当たりの利益の希釈化が生じ、対象者の市場株価への下落リスク等の懸念もあることに加え、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されているところ、一般論として、部分買付けの場合には、本公開買付価格に不満があっても、本公開買付けに応募しなければ不利に扱われると考え、本公開買付けに応募する必要があると考える少数株主が存在する可能性も懸念されるため、かかる対象者株主による懸念の可能性を低減する観点からは、公表日前日の終値を下回らない価格で検討してほしい旨の回答を行ったとのことです。公開買付者は、本第三者割当増資の払込価格は、時価を基準とした払込金額であり、公表日直前の市場株価に対してディスカウントした価格であったとしても、これは日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないと考え、2022年6月27日、対象者に対し、本第三者割当増資の払込価格は、公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロス市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対し10%のディスカウントを考慮した価格とすること、ただし、公表前営業日の対象者株式の終値が直近1ヶ月間の終値単純平均値を上回る場合は、公表前営業日の終値に対して10%のディスカウントを考慮した価格とすることを提案したとのことです。これに対し、対象者は、同日、直前の対象株式の株価の動向を踏まえると、本第三者割当増資に係る取締役会決議日（2022年6月29日）の直前取引日である2022年6月28日の東京証券取引所における対象者株式の終値に相当する金額となることが見込まれ、これは日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないことを踏まえて公開買付者の提案に応じたとのことです。

2022年6月28日、対象者株式の東京証券取引所グロス市場における公表前営業日の終値1,686円が、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,508円を上回ることとなったため、本第三者割当増資の払込価格は、1,686円と決定したとのことです。

上記協議・検討の結果、対象者は、本取引を通じ、DeSCを対象者の子会社としつつ、対象者が上

場を維持する公開買付者の連結子会社となることによって、対象者が一定の経営の独立性を担保しつつも、両社間の円滑かつ迅速な協力関係を築くことで、両社の目指す健康寿命の延伸・医療費プライマリーバランスゼロの実現をより加速することが可能となると考えられること、また、対象者の事業は、自治体の医療ビッグデータの標準化、データ分析、糖尿病性腎症の重症化予防管理事業に強みを持っていると考えられるところ、DeSC子会社化により、2020年4月2日以降業務提携を行っている対象者とDeSCとの協業を強化することで対象者とDeSCのデータベースを統合し、健康保険組合から自治体までをカバーする全世代の保険者データベースとして公益性あるデータ利活用事業の取り組みを加速することが可能となると考えられることから、本取引が市場でのシェアの拡大により対象者の収益拡大及び財務基盤の維持・強化、ひいては対象者の企業価値の向上に資するものであると考えるに至り、2022年6月29日開催の取締役会において、本公開買付けについて賛同することとしたとのことです。

また、DeSC子会社化のために必要な資金を調達するためには本第三者割当増資を組み合わせる必要があることから、対象者は、公開買付者による対象者の連結子会社化の方法としては、本公開買付けのみならず、本第三者割当増資を組み合わせることが、最適な方法であるとの結論に至り、2022年6月29日開催の取締役会において、本公開買付けに加えて本第三者割当増資を実施することにつき賛同することを決議したとのことです。

また、対象者は、本公開買付価格の妥当性に関して、第三者算定機関であるHoulihan Lokeyから取得した対象者株式の株式価値の算定結果に照らしても、下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジを上回るものであること、かつ、東京証券取引所グロース市場における対象者株式の本公開買付けの公表前営業日である2022年6月28日の終値1,686円に対して30.49%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,508円に対して45.89%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,819円に対して20.95%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,692円に対して30.02%のプレミアムが付されており、2017年1月以降の発行者以外の者による、連結子会社化を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例18件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が27.79%、過去1ヶ月間が29.19%、過去3ヶ月間が29.35%、過去6ヶ月間が28.67%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が21.75%、過去1ヶ月間が25.47%、過去3ヶ月間が27.31%、過去6ヶ月間が25.36%）を鑑み、同種他社事例に比して遜色ないことを踏まえ、対象者株式の売却を希望する対象者株主にとって妥当な売却機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が本取引後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であり、対象者株式の売却を希望しない対象者の株主にとっては本取引後も対象者株式を継続して所有するという選択肢をとれることから、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断し、合理的なものであると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、公開買付者は本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場を維持していく方針であることから、対象者は、本公開買付けに応募されるか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。なお、対象者の取締役のうち、内海氏は、対象者の運営について深い知見を有し、公開買付者との協議において実務上不可欠な知見を有しているため、公開買付者との協議には参加していましたが、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加していないとのことです。また、瀬川氏は公開買付者の従業員及び連結子会社であるDeSCの代表取締役を兼務しており、本取引に関する実務上不可欠な知見を有しているため、公開買付者の立場から対象者との協議に参加していましたが、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加していないとのことです。

なお、対象者は、以下のような施策の実施によるシナジーを実現することで、両社グループのよ

り一層の企業価値向上を図ることができると考えているとのことです。

(i)ヘルスケア事業、対象者及びDeSC 間におけるさらなる連携・シナジー創出の強化

対象者は、両社グループが一体で、健康者から高齢者や基礎疾患を有する者等疾患リスクの高いハイリスク者までの保健事業向けソリューションの提供において連携することで、全国の自治体を中心に保健事業のさらなるシェア拡大を図ることができると考えているとのことです。具体的には、両社グループの連携による営業力の強化・チャンネル拡大、新商品開発などを推進していくとのことです。また、対象者は、本取引により対象者が公開買付者の連結子会社となり、かつ、DeSCが対象者の子会社となることで、両社グループとして、DeSC子会社化後速やかに対象者とDeSCはデータベースを統合し、健康保険組合から自治体までをカバーする全世代の保険者データベースとして公益性あるデータ利活用事業の取り組みを加速させることで、当該市場でのシェアの拡大を図ることができると考えているとのことです。

(ii)公開買付者のヘルスケア事業以外の事業との連携及びアセット活用によるシナジーの創出

対象者は、対象者のデータヘルス関連事業と、公開買付者のスポーツ事業、スマートシティ事業など他事業との連携強化により、自治体をはじめとする対象者の既存チャンネルの拡大、営業力・マーケティング力の強化を図るとともに、公開買付者グループのAIをはじめとする技術力の一層の活用により、対象者の新商品の開発、データ分析技術の強化を図ることができると考えているとのことです。

③ 本取引後の経営方針

対象者株式は本取引後も東京証券取引所グロース市場への上場を維持し、対象者は、上場会社としてその経営を継続することとなります。

なお、本資本業務提携契約に従い、対象者は、公開買付者が提案する者3名を対象者の取締役を選任する旨の取締役選任議案を、2022年6月期に関する対象者の定時株主総会に上程することを予定しております。また、本資本業務提携契約に従い、対象者の代表取締役の員数は2名とし、対象者は本定時株主総会の終結後最初に開催される取締役会において、公開買付者が提案した者をそのうちの1名として選定する予定です。

(3) 本取引に関する重要な合意等

① 本資本業務提携契約

公開買付者は、対象者との間で、2022年6月29日に本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要は以下のとおりです。

(i)目的

対象者を公開買付者の連結子会社とした上で、公開買付者の子会社であるDeSCを対象者の完全子会社とすることにより、公開買付者及び対象者との間の既存の資本業務提携及び協業をもう一步進め、両社の更なる成長に寄与することを目的とする。

(ii)本公開買付けに関する事項

(A)対象者は、本資本業務提携契約の締結日から本公開買付けに係る公開買付期間の末日までの間、本公開買付けに賛同（ただし、対象者の株主による本公開買付けに対する応募については中立とする。）する旨の決議（以下「本賛同決議」といいます。）を維持し、変更又は撤回せず、また、本賛同決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。ただし、対象者が以下の(B)及び(C)に違反することなく本資本業務提携契約の締結日以降公開買付者以外の第三者が対象者株式を対象として本公開買付けの買付価格を上回る買付価格による公開買付け（以下本(ii)において「対抗取引」といいます。）を開始した場合において、対象者が、本賛同決議の変更等を行わないことが対象者の取締役について善管注意義務違反を発生させる合理的な蓋然性が高いと判断し（ただし、善管注意義務違反を発生させる合理的な蓋然性が高い旨の弁護士による法律意見書に基づく判断であるか、それに準ずる合理的な判断で

あることを要する。)、公開買付者に対してその旨をかかると判断に関する合理的な説明(法律意見書その他のかかる判断に至った根拠及び理由とそれらの内容を含む。))とともに書面により通知した場合には、対象者の取締役の善管注意義務の観点から合理的に必要な範囲で本賛同決議の変更等を行うことができるものとする。

- (B) 対象者は、本資本業務提携契約の締結日から本公開買付けの開始日までの間、本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かつ、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わない。ただし、対象者は、第三者から対抗取引に係るその具体的な取引条件を明示した書面による提案があった場合であって、対象者が当該第三者に対して情報提供、協議又は交渉を行わないことが対象者の取締役について善管注意義務違反を発生させる合理的な蓋然性が高いと判断し(ただし、善管注意義務違反を発生させる合理的な蓋然性が高い旨の弁護士による法律意見書に基づく判断であるか、それに準ずる合理的な判断であることを要する。)、公開買付者に対してその旨をかかると判断に関する合理的な説明(法律意見書その他のかかる判断に至った根拠及び理由とそれらの内容を含む。))とともに書面により通知したときには、対象者の取締役の善管注意義務の観点から合理的に必要な範囲で当該第三者に対して情報提供、協議又は交渉を行うことができるものとする。
- (C) 対象者は、第三者から本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知する。
- (D) 対象者は、公開買付者に対し本公開買付期間の延長を請求しないものとする。ただし、上記(A)に基づき対象者による本賛同決議の変更等が行われる又は行われた場合はこの限りではない。

(iii) 本第三者割当増資に関する事項

- (A) 対象者は、本資本業務提携契約の締結日において、大要募集株式の種類及び数を普通株式2,016,600株(なお、対象者の自己株式は使用しないものとする。)、払込期間を2022年7月29日から2022年8月28日まで(以下「本払込期間」といいます。)、払込金額を1株当たり1,686円(以下「本払込金額」といいます。)、並びに払込金額の総額を3,399,988千円として、第三者割当増資を行う旨の取締役会決議(以下「本第三者割当増資決議」といいます。)を行い、本資本業務提携契約の締結日から本払込期間の末日までの間、本第三者割当増資決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本第三者割当増資決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。
- (B) 対象者は、事前に公開買付者の書面による承諾を得た場合を除き、本第三者割当増資により払い込まれた資金をDeSCの子会社化に要する買収資金に充当するために使用するものとする。
- (C) 対象者は、本第三者割当増資後に、本払込日前の日をその議決権行使の基準日とした対象者の株主総会を開催する場合には、公開買付者が本第三者割当増資により取得した対象者株式につき、公開買付者が当該株主総会において議決権を行使することができるよう、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)124条第4項本文に従い公開買付者を当該議決権を行使することができる者として定める。
- (D) 公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、決済開始日の前営業日(以下「本払込日」といいます。)に、本払込金額の払込みを行う。ただし、(a)本資本業務提携契約の締結日、本公開買付けの開始日及び本払込日において、対象者の表明及び保証(注1)が、極めて重要な点において(ただし、重要性又は重大性の留保が付されているものについては、かかる重要性又は重大性の留保を適用しないものとする)真実かつ正確であること、(b)対象者が本資本業務提携契約に基づき本払込日までに履行又は遵守すべき事項(注2)を極めて重要な点において履行又は遵守していること、(c)本第三者割当増資に係る有価証券届出書の効力が発生し、かつ、その効力が停止していないこと、(d)本公開買付けが成立していること、

(e)本取引を禁止し、又は制限することを求める司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、これらに関する手続が係属していないこと、及び(f)公開買付者が所有するDeSCの普通株式の対象者に対する譲渡に係る株式譲渡契約(以下「本DeSC株式譲渡契約」といいます。)が適法かつ有効に締結され、存続しており、本DeSC株式譲渡契約に基づきDeSC株式譲渡が履践されることが見込まれると公開買付者が合理的に判断していることを条件とする。ただし、公開買付者は、その任意の裁量により、かかる条件の全部又は一部を放棄することができる。

(注1)対象者は、本資本業務提携契約において、本資本業務提携契約の締結日、本公開買付けの開始日、本公開買付けの決済日の前営業日及び決済開始日において、対象者グループに関する(a)適法かつ有効な設立及び存続、(b)本資本業務提携契約の締結及び履行に係る手続の履践、(c)本資本業務提携契約の強制執行可能性、(d)本資本業務提携契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(e)必要な許認可等の取得、(f)株式及び新株予約権等に関する事項、(g)有価証券報告書等の正確性等、(h)法令等の遵守、(i)倒産手続等の不存在、(j)反社会的勢力等との関係の不存在、(k)インサイダー情報の不存在、(l)情報開示の正確性等について表明及び保証を行っております。

(注2)対象者は、上記(ii)(A)(B)(C)、(iii)(A)、下記(iv)、(vi)(B)、(viii)(D)、(xii)のほか、(a)対象者グループについて善管注意義務をもって運営等することに関する義務や(b)秘密情報の保持に関する義務等を負っています。

(iv)本DeSC株式譲渡

公開買付者及び対象者は、本資本業務提携契約の締結日付けで、本DeSC株式譲渡契約を締結し、本公開買付け及び本第三者割当増資による対象者の公開買付者の連結子会社化を条件として、当該契約に従い、公開買付者が有するDeSCの普通株式11,172株を対象者に対して譲渡し、対象者は公開買付者が有するDeSCの普通株式11,172株を譲り受けるものとする。

(v)業務提携の内容(注3)

(A)対象者及びDeSCは、対象者によるレセプト等の分析及び重症化予防の介入及びDeSCが提供するヘルスケアエンターテインメントアプリであるkencom及びレセプト等の分析を通じたサービスの改善について、それぞれ本資本業務提携契約の締結日以降も継続し、本資本業務提携契約に定める資本業務提携を通じて、さらに強化し加速させる。

(B)対象者及びDeSCは、データヘルス事業に関して、(a)地方自治体に対するkencomの導入促進、(b)保健事業に際して、対象者と取引関係のない地方自治体に対する対象者が提供するサービスの導入の促進、(c)健康保険組合に対する対象者のデータクレンジング事業、層別化解析技術及び介入事業の導入の促進、(d)対象者におけるリスク者への重症化予防事業及びDeSCにおける健康無関心層を含めた健康増進事業を組み合わせることによるソリューションの提供に関する業務提携を行うものとする。

(C)DeSCは、自らのデータヘルス事業においてデータ分析を行う必要がある場合には、対象者及びDeSCの間で合意の上、対象者に対して、健康保険組合及び地方自治体等から提供を受けた情報のデータクレンジング業務を委託するものとする。

(D)対象者及びDeSCは、公益性あるデータの利活用に関して、(a)DeSCが保有するデータ及び対象者が保有するデータの利活用による対象者及びDeSCのデータ事業に係る市場拡大、(b)対象者及びDeSCのデータ事業に用いるデータベースシステムの開発・運用、(c)対象者及びDeSCが保有するデータの提供、販売等に係る活動に関し、引き続き、業務提携を行う。

(注3)本項は、本払込金額の払込みがあったことを停止条件として、本公開買付けの決済開始日から、その効力を生じます。なお、本資本業務提携契約において、原資本業務提携契約は、本払込金額の払込みがあったことを停止条件として、本公開買付けの決済開始日をもって終了させることが合意されています。

(vi)経営の独立性

(A)公開買付者は、対象者の普通株式の東京証券取引所における上場、及び対象者の上場会社としての独立性を維持・尊重する意向を有しており、少数株主を含む対象者の株主共同の利益

を図ることが重要である旨を認識していることを確認する。

- (B) 対象者は、対象者グループにおいて、(a)資本提携又はその変更若しくは解消、(b)本資本業務提携の対象となる事業に合理的に関連し又は影響を与え得る業務提携又はその重大な変更若しくは解消、(c)本資本業務提携の対象となる事業に合理的に関連し又は影響を与え得る事業計画の決定又は重大な変更、(d)本資本業務提携の対象となる事業に合理的に関連し又は重大な影響を与え得る新規事業の開始、(e)本資本業務提携の対象となる事業の大幅な縮小、撤退又は重要な変更、(f)合併、会社分割、事業の全部若しくは重要な一部の譲渡、事業の全部の譲受又はその他会社法467条1項1号から4号までに掲げる行為、(g)他者の株式又は持分の取得又は売却その他処分、(h)重要な財産の処分又は譲受け、又は(i)多額の借財、他者の債務の保証又は引き受けその他これらに準ずる行為を行い又は行わせようとする場合には、本資本業務提携契約において別途明示的に予定されている行為又は決定である場合を除き、事前に公開買付者との間で誠実に協議する。

(vii) 役員に関する事項

- (A) 対象者の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の員数は6名、監査等委員である取締役の員数は3名とする。
- (B) 公開買付者は、対象者の取締役の候補者について別途対象者に対して提案することができる。かかる提案を受けて、対象者は、公開買付者が提案する候補者3名を対象者の取締役（監査等委員である取締役を除く。うち1名を社外取締役とする。）として、公開買付者が提案する候補者1名を対象者の監査等委員である社外取締役として、公開買付者と協議の上で合意する候補者1名を監査等委員である社外取締役として、また、公開買付者と協議の上で合意する候補者1名を補欠の監査等委員である取締役として選任する旨の取締役選任議案を、2022年6月期に関する対象者の定時株主総会（以下「本定時株主総会」という。）に上程する。対象者は、発行会社として合理的な範囲で、かかる議案が可決されるよう公開買付者に協力をする。
- (C) 対象者の代表取締役の員数は2名とし、公開買付者は、このうち代表取締役1名の候補者について別途対象者に対して提案することができる。かかる提案を受けて、対象者は、本定時株主総会の終結後最初に開催される取締役会において、公開買付者が提案した者1名を代表取締役として選定する。

(viii) その他対象者グループの運営

- (A) 対象者及び公開買付者は、本取引の実行後の適切な時期において、対象者を吸収合併存続会社とし、DeSCを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを含む対象者とDeSCの統合の可能性について誠実に協議し検討する。
- (B) 対象者及び公開買付者は、本取引の実行後の適切な時期において、対象者の社名を「株式会社Deホライゾン」に変更するものとする。
- (C) 対象者及び公開買付者は、対象者の登記上の本店所在地を本公開買付けの決済開始日以降少なくとも3年間は、本資本業務提携契約の締結日における対象者の本店所在地である広島県広島市西区草津新町一丁目21番35号から変更しないものとする。
- (D) 対象者及び公開買付者は、第三者に対し業務提携に係る事業と競合する取引等を行うことの支援を行う場合には、原則として事前に相手方当事者の書面による承諾を得るものとする。

(ix) 議決権比率の維持等

- (A) 本払込金額の払込みがあったことを停止条件として、本公開買付けの決済開始日から、対象者は、対象者の株式等を発行、処分又は付与しようとする場合、公開買付者に対し、その旨及びその主要な条件について、書面により通知するものとし、対象者は、公開買付者が書面により承諾した場合に限り、対象者の株式等の発行、処分又は付与を実施することができるものとする。

(B) 本払込金額の払込みがあったことを停止条件として、本公開買付けの決済開始日から、対象者は、自己株式の取得その他公開買付けの対象者に対する対象者株式の所有割合を増加させる可能性のある行為を行おうとする場合、公開買付けの対象者に対する対象者株式の所有割合を維持する措置を実施するために、事前に公開買付けとの間で誠実に協議する。

(x) 本資本業務提携契約の解除

(a) 相手方当事者が、本資本業務提携契約に基づく義務に重要な点において違反し又はその履行を怠った場合において、その是正を勧告されたにもかかわらず、催告後10日以内に当該違反又は不履行が解消されない場合、(b) 相手方当事者が表明及び保証(注4)(注5)に重要な点において違反した場合、(c) 相手方当事者について倒産手続等が開始された場合、(d) 公開買付けが上場廃止基準に抵触し、又は抵触するおそれが生じた場合、公開買付け又は対象者は、書面による通知により、本資本業務提携契約を解除することができる。

(注4) 対象者は、本資本業務提携契約において、本資本業務提携契約の締結日、本公開買付けの開始日、本公開買付けの決済日の前営業日及び決済開始日において、対象者グループに関する(a) 適法かつ有効な設立及び存続、(b) 本資本業務提携契約の締結及び履行に係る手続の履践、(c) 本資本業務提携契約の強制執行可能性、(d) 本資本業務提携契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(e) 必要な許認可等の取得、(f) 株式及び新株予約権等に関する事項、(g) 有価証券報告書等の正確性等、(h) 法令等の遵守、(i) 倒産手続等の不存在、(j) 反社会的勢力等との関係の不存在、(k) インサイダー情報の不存在、(l) 情報開示の正確性等について表明及び保証を行っております。

(注5) 公開買付けは、本資本業務提携契約において、本資本業務提携契約の締結日、本公開買付けの開始日、本公開買付けの決済日の前営業日及び決済開始日において、(a) 公開買付け及びDeSCの適法かつ有効な設立及び存続、(b) 本資本業務提携契約の締結及び履行に係る手続の履践、(c) 本資本業務提携契約の強制執行可能性、(d) 公開買付け及びDeSCに関する本資本業務提携契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(e) 公開買付け及びDeSCによる必要な許認可等の取得、(f) 公開買付け及びDeSCに対する倒産手続等の不存在、(g) 公開買付け及びDeSCと反社会的勢力等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。

(xi) 本資本業務提携契約の終了

本資本業務提携契約は、(a) 公開買付け及び対象者が本資本業務提携契約の終了を合意した場合、(b) 上記(x)に従い解除された場合、(c) 公開買付けが保有する株式が、対象者の発行済株式総数の33%を下回った場合に終了する。

(xii) 損害賠償

公開買付け及び対象者は、本資本業務提携契約に定める自らの表明及び保証の違反又は本契約に基づく義務の違反に起因又は関連して損害等を相手方当事者が被った場合には、かかる損害等を賠償、補償又は補填する。

② 内海氏との間の本応募契約

公開買付けは、2022年6月29日付で、内海氏との間で本応募契約(以下「本応募契約(内海氏)」といいます。)を締結しております。本応募契約(内海氏)において、内海氏が所有する対象者株式(所有株式数:2,121,900株、増資前潜在株式勘案後の所有割合:19.64%、増資後潜在株式勘案後の所有割合:16.55%)の一部(株式数:2,021,900株、増資前潜在株式勘案後の所有割合:18.71%、増資後潜在株式勘案後の所有割合:15.77%) (以下「内海氏応募対象株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨を合意しております。

本応募契約(内海氏)の概要は以下のとおりです。なお、本応募契約(内海氏)に基づく応募の前提条件は存在しません。

(A) 内海氏は、公開買付けが本公開買付けを開始した場合、速やかに(遅くとも本公開買付けの開始日から10営業日以内に)、内海氏応募対象株式の全てを本公開買付けに応募するものとし(以下「本応募(内海氏)」といいます。)、かつ、本応募(内海氏)後、本応募(内海氏)を撤回せず、本応募(内海氏)により成立する内海氏応募対象株式の買付け等に係る契

約を解除しないものとする。

- (B)内海氏は、本応募契約（内海氏）の締結日から決済開始日までの間、内海氏応募対象株式の譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含む。）その他本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知する。
- (C)内海氏は、決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、当該株主総会における内海氏応募対象株式（当該株主総会の日が本公開買付けに係る公開買付期間経過後の日であるときは、本公開買付けにより内海氏から買い付ける株式に限る。）に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者の指示に従って行うか、又は、(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない。
- (D)内海氏は、本応募契約（内海氏）の締結日から内海氏が対象会社の代表取締役としての地位を失うまでの間、自らが保有する対象者の株式等（もしあれば）の全部又は一部の譲渡等を行ってはならず、第三者との間で当該株式等の全部又は一部の譲渡等に関する情報提供、提案、勧誘、協議又は交渉をしてはならない。また、本応募契約（内海氏）の締結日から内海氏が対象会社の代表取締役としての地位を失うまでの間、対象者の株式等に係る譲受、承継その他の取得及び第三者との間の対象者の株式等に関する法第27条の2第7項第2号に定める合意をしてはならない。
- (E)本応募契約（内海氏）の締結をもって、内海氏及び公開買付者との間で締結した2020年8月14日付株主間契約（以下「原株主間契約」という。）を終了することに合意する。
- (F)本応募契約（内海氏）に基づく公開買付者又は内海氏の表明及び保証（注1）（注2）の違反又は義務（注3）（注4）の違反に起因又は関連して相手方当事者が損害等を被った場合には、かかる損害等を相手方当事者に対して補償する。

（注1）本応募契約（内海氏）において、公開買付者は、本応募契約（内海氏）の締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済日において、公開買付者に関する(a)適法かつ有効な設立、(b)本応募契約（内海氏）の締結及び履行に係る手続の履践、(c)本応募契約（内海氏）の強制執行可能性、(d)本応募契約（内海氏）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(e)倒産手続等の不存在、(f)反社会的勢力等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）本応募契約（内海氏）において、内海氏は、本応募契約（内海氏）の締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済日において、内海氏に関する、(a)意思能力、権利能力及び行為能力、(b)本応募契約（内海氏）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(c)倒産手続等の不存在、(d)反社会的勢力等との関係の不存在、(e)内海氏応募対象株式の適法かつ有効な所有について表明及び保証を行っており、また対象者グループに関する、(f)適法かつ有効な設立、(g)内海氏による本応募契約（内海氏）の締結及び履行に係る手続の履践、(h)本公開買付けの実施に必要な許認可等の取得、(i)対象者株式の適法性及び有効性等、(j)対象者の保有する子会社株式の適法性及び有効性等、(k)有価証券報告書等の適正性等、(l)財務諸表及び会計帳簿等の内容の適正性等、(m)法令等の遵守、(n)知的財産権、システム及び資産の適法かつ有効な所有等、(o)契約等の適法かつ有効な締結等、(p)適切な保険契約の締結等及び保険料の支払義務等の履行、(q)未払い賃金の不存在等、(r)税務申告の履践等、(s)訴訟又はクレーム等の不存在、(t)応募株主又はその親族との間の債権債務及び取引の不存在、(u)倒産手続等の不存在、(v)反社会的勢力等との関係の不存在、(w)インサイダー情報の不存在、(x)情報開示の正確性について表明及び保証を行っております。

（注3）本応募契約（内海氏）において、公開買付者は、(a)自らの表明及び保証又は本応募契約（内海氏）上の義務の違反又は違反するおそれが生じた場合の通知義務や(b)秘密情報の保持に関する義務等を負っています。

（注4）本応募契約（内海氏）において、内海氏は、(a)自らの表明及び保証又は本応募契約（内海氏）上の義務の違反又は違反するおそれが生じた場合の通知義務、(b)対象者グループについて善管注意義務をもって運営等することに関する努力義務や(c)秘密情報の保持に関する義務等を負っています。

③ BCAM との間の本応募契約

公開買付者は、2022年6月29日付で、BCAM との間で本応募契約（以下「本応募契約（BCAM）」といいます。）を締結しております。本応募契約（BCAM）において、BCAM がインベストメント・マネジャーとして運用するファンドが保有する対象者株式 353,600 株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：3.27%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：2.76%）（以下「BCAM 応募対象株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。

本応募契約（BCAM）の概要は以下のとおりです。なお、本応募契約（BCAM）に基づく応募の前提条件は存在しません。

- (A) BCAM は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速やかに（遅くとも本公開買付けの開始日から15営業日以内に）、本応募予定株主（BCAM）対象株式の全てを本公開買付けに応募するものとし（以下「本応募（BCAM）」といいます。）、かつ、本応募（BCAM）後、本応募（BCAM）を撤回せず、本応募（BCAM）により成立する本応募予定株主（BCAM）対象株式の買付け等に係る契約を解除しないものとする。
- (B) 公開買付け期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者による対象者の株式に対する公開買付けが開始された場合、又は公開買付け期間の末日から3営業日前までに、対象者の株式に対する公開買付けその他の対象者の買収に係る申出がなされた場合（以下本(B)において「対抗提案」という。）で、対抗提案に係る対象者の株式の買取価格が本公開買付けにおける買付け価格を上回る場合、BCAM は、BCAM 応募対象株式の全部又は一部につき、本公開買付けに応募せず、又は本応募（BCAM）の結果成立した BCAM 応募対象株式の本公開買付けに係る契約を解除するとともに、対抗提案に応じることができるものとする。
- (C) BCAM は、本応募契約（BCAM）締結日後、決済開始日までの間、BCAM 応募対象株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引に関する提案又は勧誘を自ら積極的に行わないものとする。ただし、BCAM は、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知するものとし、かかる事実及び内容を通知した場合に限り、かかる第三者と協議を行うことができるものとする。
- (D) BCAM は、決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が決済開始日以降に開催される場合、当該株主総会における BCAM 応募対象株式（当該株主総会の日が本公開買付けに係る公開買付け期間経過後の日であるときは、本公開買付けにより BCAM から買い付ける株式に限る。）に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a) 公開買付者の指示に従って行うか、又は、(b) 公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない。

④ 内海氏及び BCAM 以外の本応募予定株主との間の本応募契約

公開買付者は、2022年6月29日付で、内海氏及び BCAM 以外の本応募予定株主（以下「本応募予定株主（内海氏及び BCAM 以外）」といいます。）との間でそれぞれ本応募契約（以下、公開買付者が各本応募予定株主（内海氏及び BCAM 以外）との間で締結した応募契約を総称して、「本応募契約（内海氏及び BCAM 以外）」といいます。）を締結しております。本応募契約（内海氏及び BCAM 以外）において、本応募予定株主（内海氏及び BCAM 以外）が所有する対象者株式（合計所有株式数：1,344,600 株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：12.44%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：10.49%。）の一部（株式数：773,000 株、増資前潜在株式勘案後の所有割合：7.15%、増資後潜在株式勘案後の所有割合：6.03%。）（以下「本応募予定株主（内海氏及び BCAM 以外）対象株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。

本応募契約（内海氏及び BCAM 以外）の概要は以下のとおりです。なお、本応募契約（内海氏及び BCAM 以外）に基づく応募の前提条件は存在しません。

- (A) 本応募予定株主（内海氏及び BCAM 以外）は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速や

かに（遅くとも本公開買付けの開始日から15営業日以内に）、本応募予定株主（内海氏及びBCAM以外）対象株式の全てを本公開買付けに応募するものとし（以下「本応募（内海氏及びBCAM以外）」といいます。）、かつ、本応募（内海氏及びBCAM以外）後、本応募（内海氏及びBCAM以外）を撤回せず、本応募（内海氏及びBCAM以外）により成立する本応募予定株主（内海氏及びBCAM以外）対象株式の買付け等に係る契約を解除しないものとする。

- (B) 本応募予定株主（内海氏及びBCAM以外）は、本応募契約（内海氏及びBCAM以外）の締結日から決済開始日までの間、本応募予定株主（内海氏及びBCAM以外）対象株式の譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含む。）その他本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知する。

⑤ 本 DeSC 株式譲渡契約

公開買付者は、対象者との間で、2022年6月29日に本DeSC株式譲渡契約を締結いたしました。本DeSC株式譲渡契約の概要は以下のとおりです。

- (A) 公開買付者は、2022年10月1日又は公開買付者及び対象者が別途書面により合意した日（以下「クロージング日」といいます。）において、公開買付者が保有するDeSC株式1万1,172株（以下「本DeSC株式」といいます。）を対象者に対して譲り渡し、対象者は、本DeSC株式譲渡契約の規定に従い、公開買付者より本DeSC株式を譲り受ける（以下「本DeSC株式譲渡」といいます。）。
- (B) 本DeSC株式譲渡の譲渡価額の総額（以下「本譲渡価額」といいます。）は、金3,400,008,276円（1株当たり金304,333円）とする。
- (C) 公開買付者及び対象者は、一定の事由（注1）（注2）が全て充足されていることを前提条件として、本DeSC株式譲渡を実行する。
- (D) 公開買付者又は対象者は、本DeSC株式譲渡を実行するまでに限り、(a)相手方当事者の表明及び保証（注3）（注4）に重大な違反があった場合、(b)相手方当事者が本DeSC株式譲渡契約上の義務に重要な点において違反した場合であって、当該違反の治癒が不可能なとき又は催告後3営業日を経過しても当該違反が治癒されないとき、(c)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、(d)本資本業務提携契約が解除され又は終了した場合、(e)相手方当事者の責めに帰すべからざる事由により、2022年10月31日までに、本DeSC株式譲渡が実行されなかった場合には、書面で通知することにより、本契約を解除することができる。

(注1) (a)クロージング日において、対象者の表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること、(b)対象者が、本DeSC株式譲渡契約に基づき本DeSC株式譲渡の実行までに履行又は遵守すべき事項を重要な点において履行又は遵守していること、(c)本DeSC株式譲渡の全部又は一部の履行の差止めを求める内容の訴訟等が係属又は存在しておらず、かつ、本DeSC株式譲渡の全部又は一部を制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないこと、(d)本資本業務提携契約に基づく公開買付者による対象者の発行済みの普通株式に対する公開買付け及び公開買付者による対象者に対する第三者割当による新株発行により、対象者が公開買付者の連結子会社となっていること。

(注2) (a)クロージング日において、公開買付者の表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること、(b)公開買付者が、本DeSC株式譲渡契約に基づき本は遵守していること、(c)本DeSC株式譲渡の全部又は一部の履行の差止めを求める内容の訴訟等が係属又は存在しておらず、かつ、本DeSC株式譲渡の全部又は一部を制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないこと、(d)DeSCの取締役会が、本DeSC株式譲渡を承認する旨の決議をしていること、(e)本資本業務提携契約に基づく公開買付者による対象者の発行済みの普通株式に対する公開買付け及び公開買付者による対象者に対する第三者割当による新株発行により、対象者が公開買付者の連結子会社となっていること。

(注3) 公開買付者は、本DeSC株式譲渡契約において、本DeSC株式譲渡契約の締結日及びクロージング日において、対象者グループに関する(a)公開買付者及びDeSCの適法かつ有効な設立及び存続、(b)公開買付者による本

DeSC株式譲渡契約の締結及び履行に係る手続の履践、(c)公開買付者に対する本DeSC株式譲渡契約の強制執行可能性、(d)公開買付者による本DeSC株式譲渡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、(e)公開買付者及びDeSCの必要な許認可等の取得、(f)本DeSC株式の適法性及び有効性等、(g)DeSCの子会社及び関連会社の不存在、(h)DeSCの財務諸表及び会計帳簿等の内容の適正性等、(i) DeSCによる法令等の遵守、(j)DeSCによる知的財産権、システム及び資産の適法かつ有効な所有等、(k)DeSCによる契約等の適法かつ有効な締結等、(l)DeSCによる適切な保険契約の締結等及び保険料の支払義務等の履行、(m)DeSCにおける未払い賃金の不存在等、(n)DeSCにおける税務申告の履践等、(o)DeSCにおける訴訟又はクレーム等の不存在、(p)公開買付者及びDeSCの倒産手続等の不存在、(q)公開買付者及びDeSCの反社会的勢力等との関係の不存在、(r)情報開示の正確性等について表明及び保証を行っております。

(注4) 対象者は、本DeSC株式譲渡契約において、本DeSC株式譲渡契約の締結日及びクローズング日において、(a)対象者の適法かつ有効な設立及び存続、(b)本DeSC株式譲渡契約の締結及び履行に係る手続の履践、(c)本DeSC株式譲渡契約の強制執行可能性、(d)本DeSC株式譲渡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、(e)必要な許認可等の取得、(f)倒産手続等の不存在、(g)反社会的勢力等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。

(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

公開買付者は、本日現在、対象者株式を1,370,100株(増資前潜在株式勘案後の所有割合:12.68%、増資後潜在株式勘案後の所有割合:10.69%)所有しており、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、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は予定されておらず、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、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格を含む本取引の公正性担保につき慎重を期し、対象者の一般株主の皆様の利益を保護する観点から、本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の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、2022年2月上旬、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、KPMGから2022年6月28日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得しました。なお、KPMGは、公開買付者、DeSC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。

公開買付者がKPMGから取得した公開買付者株式価値算定書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者、DeSC及び対象者から独立した第三者算定機関としてHoulihan Lokeyに対象者の株式価値の算定を依頼し、Houlihan Lokeyから、2022年6月28日付で対象者算定書を取得しているとのことです。なお、対象者は、本「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者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が講じられており、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、Houlihan Lokeyから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、Houlihan Lokeyは、対象者、公開

買付者及びDeSC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、重要な利害関係は有していないとのことです。

Houlihan Lokeyは、対象者株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。Houlihan Lokeyは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、また、対象者の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値を反映させるためにDCF法を採用して、対象者株式の価値を算定しているとのことです。Houlihan Lokeyが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法：1,508円から1,819円

DCF法：1,242円から1,969円

市場株価法では、2022年6月28日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における対象者株式の普通取引の基準日における終値1,686円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,508円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,819円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,692円をもとに、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,508円から1,819円までと分析しているとのことです。

DCF法では、対象者の2022年6月期から2026年6月期までの本事業計画、直近までの業績の動向に基づき、対象者が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、対象者株式の1株当たりの価値のレンジを1,242円から1,969円までと分析しているとのことです。

なお、DCF法による算定に用いた対象者の事業計画に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、2022年6月期においては、新型コロナウイルス感染症の流行拡大により営業活動が制限されることに加え、自治体による予算削減や事業中止等の影響を受け、対象者が2022年4月25日に公表した「連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、売上高及び営業利益が減少する見込みとのことです。一方で、国の予算では保険者努力支援制度として毎年1,000億円以上の事業費が計上されており、今後も同様の市場規模が保たれることが見込まれるところ、対象者の同制度関連市場における市場占有率の拡大による売上高の増加を見込んでいるとのことです。また、今後も新型コロナウイルス感染症の影響で営業活動が制限されるリスクはあるものの、引き続き対象者の強みであるレセプトクレンジング技術と糖尿病性腎症重症化予防事業を柱とした事業拡大に加え、既存サービスの改善による商品の付加価値向上とフレイル予防事業などの新サービスの商品化を進めることで、市場占有率上昇、既存顧客継続率維持、及び顧客単価を上昇させ、2023年6月期以降、每期20%前後の売上高の増加を見込んでいるとのことです。これらの要因に基づき、2023年6月期、2024年6月期及び2026年6月期において、営業利益、経常利益、税金等調整前当期純利益、及び当期純利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。具体的には、2022年6月期は営業赤字を見込んでいるものの、2023年3月期は営業黒字を見込んでいるとのことです。また、2024年6月期には営業利益が前期比100%以上増加し、2026年6月期には前期比40%以上の増加を見込んでいるとのことです。また、公開買付けの実施による影響を具体的に見積もることが困難であったことから、本事業計画は本公開買付けを前提としたものではないとのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本取引に関する意思決定過程における手続の公正性及び適法性についての専門的助言を得るため、公開買付者、DeSC及び対象者から独立した法務アドバイザーとして、2022年2月下旬に、長島・大野・常松法律事務所を選定し、同事務所より、本取引に関する対象者取締役会の意思決定方法、過程及びその他の意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認

対象者は、上記「（２）本取引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、並びに本取引後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引を通じ、DeSCを対象者の子会社としつつ、対象者が上場を維持する公開買付け者の連結子会社となることによって、対象者が一定の経営の独立性を担保しつつも、両社間の協力関係を一層強化できるため、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであると考えられることから、2022年6月29日開催の取締役会において、対象者の取締役全10名（監査等委員である者を含みます。）のうち、その所有する対象者株式の一部について公開買付応募契約を締結する予定でありかつ対象者の代表取締役社長である内海氏及び公開買付け者の従業員であり連結子会社であるDeSCの代表取締役を兼務している瀬川氏の2名を除く取締役8名の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、公開買付け者は本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場を維持していく方針であることを踏まえて、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。また、上記「（２）本取引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、並びに本取引後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、本公開買付けは買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持されることから、対象者株式の売却を希望しない対象者の株主にとっては、本公開買付け後も対象者株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、対象者株式の売却を希望する対象者の株主にとって妥当な価格での売却機会を確保する必要もあることから、本公開買付け価格は、市場価格に対してプレミアムを付した価格とする必要があると考えているとのことです。対象者は、本公開買付け価格は、対象者株式の売却を希望する対象者株主にとって妥当な売却機会が確保されていると評価できること、及び公開買付け者が本取引後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であり、対象者株式の売却を希望しない対象者の株主にとっては本取引後も対象者株式を継続して所有するという選択肢をとれることから、対象者の少数株主の利益保護に十分留意されていると考えているとのことです。なお、対象者は、本第三者割当増資については、有利発行に関する会社法所定の規制を遵守して行っており、また、下記「⑤ 本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書の取得」に記載のとおり、監査等委員から本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書を取得しているため、また、本DeSC株式譲渡については、公開買付け者、DeSC及び対象者から独立した財務・税務アドバイザーであるG-FAS株式会社及び公開買付け者、DeSC及び対象者から独立した法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を起用してデュー・ディリジェンスを実施し、フィナンシャル・アドバイザーであるHoulihan LokeyからDeSCの株式価値についての算定書を取得した上で、取引条件が合意されているため、対象者によるDeSC株式の取得価額は妥当であると判断しており、対象者の少数株主の利益保護に欠けるところはないと考えているとのことです。

なお、内海氏は本公開買付けに係る応募契約を締結することが予定されておりますが、それは、応募株券等の数が買付予定数の下限を超えることをより確実にするために、本公開買付けに係る応募契約を締結することを公開買付け者から求められたためであり、本取引に係る公開買付け者との交渉において少数株主と異なる利害関係を有するものではないと判断し、本公開買付けについての公開買付け者との協議に対象者の立場で参加しているとのことです。また、瀬川氏は公開買付け者の従業員及び公開買付け者の連結子会社であるDeSCの代表取締役を兼務し、公開買付け者及びDeSCの立場から本取引に関する協議に参加していることから、本取引については対象者の立場で協議に参加していないとのことです。

⑤ 本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書の取得

本第三者割当増資においては、対象者株式の希薄化率が25%以上となることは見込まれていないものの、これに近い相当程度の希薄化が見込まれており、かつ、本第三者割当増資と本公開買付けとを組み合わせることによって公開買付け者が対象者の支配株主となることに鑑み、対象者は、東京証券取引所の有価証券上場規程第432条第1号に基づき、対象者の経営者から一定程度独立した者に

よる本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見の入手を目的として、対象者の独立役員である社外取締役兼監査等委員の野間寛氏、神出二允氏及び竹島哲郎氏から、本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書を取得したとのことです。当該意見書の概要は以下のとおりとのことです。

(A) 結論

本第三者割当増資には必要性及び相当性が認められると史料する。

(B) 理由

ア. 本第三者割当増資の必要性について

対象者及び公開買付者は、2020年4月にDeSCと対象者との間で、データヘルス関連事業における業務提携契約を締結したことを契機とし、それ以降、国民の健康増進をサポートし、国内における医療費の適正化に向けた取組みの支援を加速させることを目指してきた。さらに2020年8月には、対象者と公開買付者の間で資本業務提携契約を締結し、それまでの協業をさらに進め、両社の強みを活かし、自治体向け・健康保険組合向けの保健事業を加速することで生活者の健康増進をサポートするとともに、医療費のプライマリーバランスゼロに貢献するためのデータ利活用事業を共同で取り組んできた。

対象者によれば、公開買付者及び対象者が属するヘルスケア業界を取り巻く環境においては、現在我が国政府は、推進するデータヘルス計画に基づく健康保険組合の機能強化を通じて、国民の健康を維持し重症化を予防することによる医療費の適正化を目指しているとのことである。一方で地方自治体では、国民健康保険を基盤としたデータヘルスの普及を推進する中で、特定保健指導や重症化予防などにおける様々な課題を抱えているとのことである。特に、65歳から74歳の前期高齢者に対する疾病の重症化予防は、全国の自治体の国民健康保険制度における喫緊の課題となっているとのことである。これに対し、保険者や医療機関が保有するレセプト（診療報酬明細書）、健診、ライフログ、カルテ、検査値などのヘルスデータの有効な利活用は、国民の健康増進をサポートし、医療費のプライマリーバランスの適正化に繋がる手段として期待されているとのことである。公開買付者及び対象者が提供するICT（情報通信技術）を活用した健康増進支援サービスの運営及びヘルスケアデータの利活用に係るサービスの市場は、今後拡大を続けていくと想定されているとのことである。

公開買付者及び対象者は、両社の置かれたヘルスケア業界の事業環境を踏まえ、両者のビジネスをさらに推進させるためには、両社の資本関係の強化を含む連携の強化が必要との考えに至り、2022年1月上旬から、資本関係の強化を含む具体的な方策についての検討を両社間で開始したとのことである。公開買付者は、ヘルスケアエンターテインメントアプリ「kencom」などの国民向けのヘルスケアサービスの提供を通じて培った利用者が楽しみながら使い続けられ、日常生活の中で健康増進をサポートするサービス運営や、それに基づくデータ分析に強みを持つ一方、対象者は、自治体の医療ビッグデータの標準化、データ分析、糖尿病性腎症の重症化予防管理事業に強みを持っているとのことであり、公開買付者及び対象者は、従来以上に両社間の連携を強化し、両社間の円滑かつ迅速な協力関係を築くことで、両社の目指す健康寿命の延伸・プライマリーバランスゼロの実現をより加速できると考えるに至ったとのことである。

そこで、公開買付者は、対象者との連携を実効的なものとするためには、DeSCを対象者の子会社としつつ、本第三者割当増資及びこれと関連して行われる本公開買付けにより、対象者を公開買付者の連結子会社とすることによって、両社間の協力関係を一層強化することにより、両社グループ一体として事業を推進していくことが両社の企業価値向上に必要であると考えたとのことである。

以上の説明に不合理な点はなく、対象者と公開買付者の資本業務提携及びDeSC子会社化はいずれも対象者の企業価値の向上に寄与するものであり、DeSC子会社化という本第三者割当増資の資金使途については、合理性が認められると史料する。

また、対象者は、財務・税務アドバイザーであるG-FAS株式会社、法務アドバイザーである長島・

大野・常松法律事務所によるデュー・ディリジェンスを実施した上で、Houlihan LokeyからDeSCの株式価値について算定書を取得し、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法を用いたDeSCの評価金額は26億円～40億円、類似会社比較法を用いたDeSCの評価金額は評価の範囲が37億円～39億円という算定結果の報告を受けている。Houlihan Lokeyが社外取締役兼監査等委員に提出した当該算定書によれば、Houlihan Lokeyは、2022年3月7日にDeSCが提出した事業計画を基に、DeSCの将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法等を適用して、対象者が取得する予定のDeSCの株式価値を算定したとのことであり、社外取締役兼監査等委員はHoulihan Lokeyによる当該算定方法及び算定結果には合理性があると思料する。したがって、本第三者割当増資を通じて公開買付者が保有するDeSC株式の全て（DeSCの発行済株式の95%）を取得するために34億円を調達する必要性についても合理性が認められる。

以上を踏まえれば、本第三者割当増資の必要性が認められると思料する。

イ. 本第三者割当増資の相当性について

(a) 本第三者割当増資という手段の相当性について

本第三者割当増資の検討に際しては、公開買付者グループとの資本業務提携の一環として行われるものであって、公開買付者グループとの資本業務提携の推進による企業価値の向上を図る資金調達の方法として公開買付者を割当先とした第三者割当増資を第一の選択肢として考えることは合理的である。加えて、既存株主の保護をいかに図るか、また同時に対象者の企業価値向上に必要なタイミングでの資金調達をいかに効率的に、かつ確実に達成するかという観点からも、他の資金調達手段を複数検討した上で本第三者割当増資が現時点における最良の選択肢であると判断されており、本第三者割当増資という手段には相当性が認められると思料する。

具体的には、他の資金調達手段との対比については、まず、公募増資による普通株式の発行については、ロシアによるウクライナ侵攻を背景とするインフレ等の状況下で株式市場が不安定な中で、主幹事証券を選定した上で必要な規模の資金を調達するのは困難であると認められ、にもかかわらず今回の調達金額相当額を公募増資等により調達する場合、当該発行が既存株主の利益に悪影響を与えるおそれがあるといえる。また、普通社債の発行や金融機関からの借入などの負債性資金による調達については、金利コスト等の増大を招くこととなり、対象者及び対象者株主にとって合理性のある条件での発行や借入は容易ではないと認められる。加えて、いわゆるMSワラントを含めた新株予約権については、資金調達の時期や金額が不確定であり、DeSCの買収という資金使途に対する資金調達方法としては妥当ではないと認められる。更に、いわゆるMSCBについては、今後の当社の株価変動によって潜在株式数が変動し、生じる希薄化の規模が予想できないだけでなく、公開買付者が保有する株式数も転換まで確定しないこととなり、上記のとおり、公開買付者グループとの資本業務提携の一環として行われ、公開買付者グループとの資本業務提携の推進による当社の企業価値向上を図る資金調達の方法としては妥当ではないと認められる。また、資金調達の確実性を重視すべき対象者の状況からは、ライツ・オフリングは、資金の調達方法として妥当とは言えない。

以上を踏まえれば、他の資金調達手段と比較しても、本第三者割当増資という調達手段には合理性が認められると思料する。

(b) 発行条件について

日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」では、「払込金額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直前日の価額）に0.9を乗じた額以上の価額であること。」と規定されている。この点、本新株式の払込金額（1,686円）は、本第三者割当増資に係る取締役会決議日（2022年6月29日）の直前取引日である2022年6月28日の東京証券取引所における対象者株式の終値に相当する金額であるため、同指針に従った払込金額であると言える。したがって、当該払込金額は相当であり、有利発行には該当しないものと思料する。

なお、本第三者割当増資の払込金額が、本公開買付価格よりも低額である点については、①本

公開買付価格は、コントロールプレミアムの分配について公開買付者との協議により決定されたものであるのに対して、本第三者割当増資の払込金額は、対象者の資金調達目的達成の観点から対象者と公開買付者との協議に基づいて決定されるものであり、かつ、大株主とは異なり発行会社に対してコントロールプレミアムを支払う必要性は低いことからすると、両者の性質は異なること、②会社法上の有利発行規制との関係では、割当先との企業提携や割当先による子会社化を伴う第三者割当の場合には、当該提携や子会社化による効果を織り込まない株価を払込金額の基準とすることは、シナジーを募集株式の発行等が行われた後の持株比率に比例して両者間に配分することを意味し、むしろ公正であるという考え方が有力であるところ、かかる考え方に照らせば、対象者と公開買付者との資本業務提携及び公開買付者による対象者の子会社化を目的とし、本第三者割当増資の払込金額と異なる金額の公開買付価格を設定する本公開買付けが行われる場合であっても、対象者と公開買付者との資本業務提携及び公開買付者による対象者の子会社化の効果を織り込まない株価を基準とした当該払込金額が「募集株式を引き受ける者に特に有利な金額」に当たらないと考えることには合理性が認められること、③本発行価額の決定については、対象者は公開買付者との間で誠実に協議していると評価されることなどから、発行価額が本公開買付価格よりも低額であることをもって有利発行に該当しないことの結論に影響を及ぼすものではないと考えられる。

以上を踏まえれば、本第三者割当増資の発行条件は相当であると認められると料する。

(c) 割当予定先について

対象者及び公開買付者は、協議の結果、対象者の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、対象者の持続的な発展により企業価値を向上させていくために非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、対象者の自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることができる、対象者の上場を維持する連結子会社化が望ましいとの判断に至ったとのことであり、また、連結子会社化に向けた具体的な方法としては、対象者が資金調達をすることにより、DeSC子会社化に係る資金需要を満たすことが可能となり、対象者の収益拡大、ひいては両社の企業価値の向上に資することから、本公開買付けのみならず、本第三者割当増資を組み合わせることが望ましいとの結論にいたったとのことである。また、公開買付者及び対象者は、両社グループのより一層の企業価値向上を図るため、(i)公開買付者のヘルスケア事業、対象者及びDeSC間におけるさらなる連携・シナジー創出の強化並びに(ii)公開買付者のヘルスケア事業以外の事業との連携及びアセット活用によるシナジーの創出を通じて、シナジーの実現を目指していくとのことであり、これらの説明には十分な合理性が認められる。

また、公開買付者の払込みに要する財産の存在について、公開買付者が関東財務局長に提出した2022年3月期の有価証券報告書(2022年6月27日提出)により、公開買付者グループが本第三者割当増資の払込みに十分な現金及び現金同等物(78,296百万円)を保有していることを確認し、その後かかる財務内容が大きく悪化したことを懸念させる事情も認められず、本第三者割当増資に係る払込みの確実性に問題はないものと判断しているとのことである。

加えて、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場しており、同社が同取引所に提出したコーポレート・ガバナンス報告書(最終更新日:2022年4月1日)に記載している反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況を、同取引所のホームページにて確認することにより、対象者は、公開買付者並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないと判断しているとのことであり、当該判断に不合理な点は見当たらない。

以上より、公開買付者を本第三者割当増資の割当予定先として選定することには相当性が認められる。

(d) 増資金額の相当性について

DeSC子会社化のための資金需要は、3,400百万円であるところ、本第三者割当増資による調達金額は、当該金額と同額である。そうすると、本第三者割当増資による調達金額は、必要性に応じた出資とみることができ、徒らに既存株主の株式の希薄化を生じさせるものではないと料さ

れる。

(e) 既存株主への影響について

本第三者割当増資による発行新株式数は2,016,600株（議決権数20,166個）であり、2021年12月31日現在の対象者の発行済株式総数10,695,180株の18.86%、同日現在の対象者の議決権総数106,190個の18.99%に相当し、これにより、一定の希薄化が生じ、株価下落のリスクが生じ得る。

しかしながら、かかる希薄化は、公開買付者が対象者の連結子会社化に必要な対象者株式の取得の一部を本公開買付けによって行うことにより、対象者によるDeSC子会社化のための資金調達に必要な限度に留められており、割当予定先が対象者の連結子会社化に必要な対象者株式の取得の全部を第三者割当増資で行う場合に比して、生じ得る希薄化及び株価下落のリスクの程度は小さい。また、対象者は、上記のとおり、本第三者割当増資により調達した資金は、DeSC子会社化に要する買収資金に充当する予定であり、また、上記のとおり、対象者がDeSCを子会社化し、両社間のさらなる連携を可能とし、かつ、第三者割当増資を実施し、対象者が資金調達をすることにより、対象者の財務体質が一層強化されるとともに、本公開買付け及び本第三者割当増資を通じて公開買付者の連結子会社となることによって、中長期的には、上記の希薄化を上回る対象者の企業価値及び株主価値の向上につながるものと考えられるため、対象者の企業価値及び株主価値の向上に資することとなる。そのため、本第三者割当増資により生じ得る希薄化及び株価下落のリスクを考慮しても、対象者株主は、対象者の企業価値及び株主価値の向上により、それを上回るシナジーを享受できると考えられる。

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

(g) 本公開買付及びDeSC株式の取得との関係

本件は本公開買付けと同時期に実施されるものであるところ、本第三者割当増資は、本公開買付けとは形式的には別個の取引であり、本意見書の直接の対象ではないものの、念のために本公開買付けについても検討すると、本公開買付けについては、「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、合理的な公正性を担保するための措置が取られており、本公開買付けについて、不合理な点は見当たらない。

(h) 小括

以上より、本第三者割当増資には相当性が認められると思料する。

(5) 本取引後、対象者の株券等をさらに取得する予定の有無

本取引は、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを主たる目的として実施するものであり、対象者株式の上場廃止を企図するものではないことから、公開買付者は、本日現在、本取引後に対象者株式を追加で取得することは予定しておりません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

本日現在、対象者株式は東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、本取引は対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び対象者は、本取引成立後も対象者株式の上場を維持する方針です。本公開買付けは、買付予定数の上限を3,148,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：24.56%）としており、本第三者割当増資によって公開買付者が取得する対象者株式数は2,016,600株（増資後潜在株式勘案後の所有割合：15.73%）としていることから、本取引後における公開買付者による対象者株式についての増資後潜在株式勘案後の所有割合は最大50.97%となり、対象者株式の上場は維持される見込みです。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社データホライゾン	
② 所 在 地	広島県広島市西区草津新町一丁目 21 番 35 号 広島ミクス・ビル	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 内海 良夫	
④ 事 業 内 容	医療関連情報サービスの開発及び提供 ・データヘルス関連サービス ・ジェネリック医薬品通知サービス ・保健事業支援システム	
⑤ 資 本 金	456,600 千円 (2022 年 3 月 31 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1982 年 3 月 25 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2021 年 12 月 31 日現在)	内海 良夫 株式会社ディー・エヌ・エー MSIP CLIENT SECURITIES(常任代理人 モ ルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社) 株式会社ベネフィット・ワン	19.98% 12.90% 8.19% 7.06%
⑧ 当社と対象者の関係		
資 本 関 係	当社は、対象者株式を 1,370,100 株所有しております (2022 年 3 月 31 日現在)。	
人 的 関 係	当社は、対象者に対して、取締役として瀬川翔氏を派遣しております。また、当社の従業員 3 名が対象者に出向しております。	
取 引 関 係	当社と対象者との間で資本業務提携契約を締結しております。また、当社子会社の DeSC ヘルスケア株式会社と対象者との間で業務提携契約を締結しており、データクレンジング等の業務委託に関する取引を実施しております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、当社の関連当事者には該当しません。	

(注)「大株主及び持株比率 (2021 年 12 月 31 日)」における持株比率の記載は、対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合 (小数点以下第三位を四捨五入) を記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議 日	2022 年 6 月 29 日 (水曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	2022 年 6 月 30 日 (木曜日)
公 告 掲 載 新 聞 名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2022 年 6 月 30 日 (木曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2022 年 6 月 30 日 (木曜日) から 2022 年 7 月 28 日 (木曜日) まで (20 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第 27 条の 10 第 3 項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は 2022 年 8 月 12 日 (金曜日) まで (30 営業日) となります。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,200円

(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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、DeSC及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、KPMGは、公開買付者、DeSC及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから株式市価法、及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、KPMGから2022年6月28日付で本公開買付価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者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が講じられており、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、KPMGから本公開買付価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法	1,508円から1,819円
DCF法	1,350円から2,273円

株式市価法では、本公開買付けの公表前営業日である2022年6月28日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における対象者株式の基準日終値1,686円、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,508円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算について同じです。)、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,819円及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,692円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,508円から1,819円と算定しております。

DCF法では、対象者の2022年6月期から2026年6月期までの5期分の本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を1,350円から2,273円と算定しております。なお、DCF法の算定の基礎となる対象者の本事業計画において、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022年6月期においては、新型コロナウイルス感染症の流行拡大により営業活動が制限されることに加え、自治体による予算削減や事業中止等の影響を受け、対象者が2022年4月25日に公表した「連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、売上高及び営業利益が減少する見込みです。一方で、国の予算では保険者努力支援制度として毎年1,000億円以上の事業費が計上されており、今後も同様の市場規模が保たれることが見込まれるところ、対象者の同制度関連市場における市場占有率の拡大による売上高の増加を見込んでおります。また、今後も新型コロナウイルス感染症の影響で営業活動が制限されるリスクはあるものの、引き続き対象者の強みであるレセプトクレンジング技術と糖尿病性腎症重症化予防事業を柱とした事業拡大に加え、既存サービスの改善による商品の付加価値向上とフレイル予防事業などの新サービスの商品化を進めることで、市場占有率上昇、既存顧客継続率維持、及び顧客単価を上昇させ、2023年6月期以降、每期20%前後の売上高の増加を見込んでおります。これらの要因に基づき、2023年6月期、2024年6月期及び2026年6月期において、営業利益、経常利益、税金等調整前当期純利益、及び当期純利益の大幅な増加

を見込んでおります。具体的には、2022年6月期は営業赤字を見込んでいるものの、2023年3月期は営業黒字を見込んでおります。また、2024年6月期には営業利益が前期比100%以上増加し、2026年6月期には前期比40%以上の増加を見込んでおります。また、公開買付けの実施による影響を具体的に見積もることが困難であったことから、本事業計画は本公開買付けを前提としたものではないとのことです。

公開買付者は、KPMGから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者株式の市場価格の動向、2019年1月以降の発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例26件において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が15.42%、過去1ヶ月間が17.99%、過去3ヶ月間が19.72%、過去6ヶ月間が19.23%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が14.69%、過去1ヶ月間が14.33%、過去3ヶ月間が20.29%、過去6ヶ月間が21.80%）、公開買付者において2022年3月上旬から同年4月中旬に実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者及び本応募予定株主との協議・交渉の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、2022年6月29日開催の取締役会において、本公開買付け価格を2,200円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である2,200円は、本公開買付けの公表前営業日である2022年6月28日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値1,686円に対して30.49%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,508円に対して45.90%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,819円に対して20.98%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,692円に対して30.03%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

なお、公開買付者は、2020年8月に内海氏をはじめとする対象者の個人株主より対象者株式920,100株を、2021年6月には対象者の個人株主より対象者株式450,000株をそれぞれ1株当たり1,666円（2021年10月1日付で対象者株式1株につき3株の割合で行われた株式分割の影響を考慮した金額。小数点以下は切り捨て。）で市場外相対取引により取得しております。本公開買付け価格である2,200円と比較して534円の差額が生じておりますが、これは、当該取引価格と本公開買付け価格それぞれの価格決定時期の相違により対象者の市場株価が異なる（すなわち、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年6月28日の株価終値1,686円は、2020年8月の株式取得日の前営業日である2020年8月13日の株価終値660円に対し181%上昇しており、また、2021年6月の株式取得日の前営業日である2021年6月2日の株価終値1,387円に対し22%上昇しております。）ことに加え、当該取引価格は当該対象者個人株主との交渉の結果、決定されたものである一方で、本公開買付け価格は、上記のとおり、KPMGから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者株式の市場価格の動向、過去に実施された発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者及び本応募予定株主との協議・交渉の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案したものであり、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年6月28日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値1,686円に対して30.49%のプレミアムが付されているためです。

② 算定の経緯

公開買付者及び対象者は、2022年1月上旬に、本公開買付けに係る協議を開始し、2022年2月上旬に、公開買付者、DeSC及び対象者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてKPMGを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、対象者は、2022年2月下旬に、公開買付者、DeSC及び対象者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてHoulihan Lokeyを、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その後、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2022年3月上旬から同年4月

中旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、2022年4月6日に対象者に対して、本公開買付価格について、対象者株式の市場株価に対して一定のプレミアムを付した価格とする旨の初期的な提案を行ったところ、2022年4月16日、対象者からは、本公開買付けは買付予定数に上限が設定され、本公開買付後も対象者株式の上場が維持されることから、対象者株式の売却を希望しない対象者の株主にとっては、本公開買付け後も対象者株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、対象者株式の売却を希望する対象者の株主にとって妥当な価格での売却機会を確保する必要もあるため、2017年1月以降の発行者以外の者による、連結子会社化を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例18件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が27.79%、過去1ヶ月間が29.19%、過去3ヶ月間が29.35%、過去6ヶ月間が28.67%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が21.75%、過去1ヶ月間が25.47%、過去3ヶ月間が27.31%、過去6ヶ月間が25.36%）を鑑み、本公開買付価格には公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して30%程度のプレミアムを付した価格とする必要があるとの回答がありました。

公開買付者は、対象者の回答を踏まえ、改めて本公開買付価格について検討していましたが、対象者が2022年4月25日に公表した「連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、対象者の2022年6月期の連結業績予想が下方修正されたことに伴い、同日、対象者から公開買付者に対して、当該連結業績予想修正の内容及び直近の事業環境を踏まえ、当初の事業計画を修正した本事業計画を作成することについての連絡がなされました。公開買付者は、本公開買付価格の検討にあたっては、本事業計画に基づいた十分な検討期間を確保する必要があると考え、2022年4月26日、当初2022年5月上旬に予定していた本公開買付けの公表を延期することについて対象者に伝達し、対象者はこれに同意いたしました。その後、公開買付者は、2022年5月12日に対象者から本事業計画を受領し、本事業計画の内容を確認するとともに、対象者との協議・交渉を継続いたしました。

その後、2022年6月11日、公開買付者は対象者に対し、本公開買付価格について、本公開買付けの公表日までの株価変動による影響を平準化するため、本公開買付価格を公表前営業日の対象者株式の東京証券取引所グロース市場における直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して20%程度のプレミアムを付した価格とすることを提案いたしました。これに対し、2022年6月15日、対象者から、対象者株式の売却を希望する対象者株主にとって、妥当な売却機会が確保される必要がある価格水準として、公開買付価格については2,200円としたい旨の回答がありました。これに対し、公開買付者は、対象者を連結子会社化するためには、対象者の株主から必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、そのためには、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考え、本公開買付と同種の事例において観測されたプレミアム水準（2019年1月以降の発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例26件において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（プレミアムの平均値は公表の前営業日が15.42%、過去1ヶ月間が17.99%、過去3ヶ月間が19.72%、過去6ヶ月間が19.23%、プレミアムの中央値は、公表の前営業日が14.69%、過去1ヶ月間が14.33%、過去3ヶ月間が20.29%、過去6ヶ月間が21.80%））と比較すると、提案価格である2,200円は2022年6月21日の対象者株式の終値1,528円に対し、43.98%のプレミアムとなり同種の事例に比して十分なプレミアムが付されていることを考慮し、2022年6月21日、公開買付価格を2,200円とすることで対象者と合意いたしました。

また、公開買付者は、2022年3月上旬から、本公開買付けを含む本取引について、内海氏及び内海氏以外の本応募予定株主との間でも協議を開始し、本応募予定株主が所有する対象者株式の取得について提案を行ったところ、本応募予定株主からは本公開買付けへの応募を検討する旨の回答を受けました。その後、2022年4月中旬に、公開買付者から本応募予定株主に対して、本公開買付価格については、対象者株式の市場株価に対して一定のプレミアムを付した価格とする旨の初期的な提案を行い、本公開買付価格及び応募予定株式数について継続的に協議・交渉を進めていくこととなり、2022年6月28日、公開買付者から本応募予定株主に対し、本公開買付価格について、2,200円とする旨の提案を行ったところ、本応募予定株主がこれに同意したため、公開買付者は、本応募予定株主それぞれとの間で、本応募契約を2022年6月29日付けで締結いたしました。

かかる協議を経て、公開買付者は、対象者との間で本資本業務提携契約、本応募予定株主との間でそれぞれ公開買付応募契約を締結するとともに、本公開買付価格について合意したことから、2022年6月29日開催の公開買付者の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、公開買付者が本公開買付けを実施することを決定した経緯の詳細につきましては、上記「1. 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」及び「(2) 本取引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、並びに本取引後の経営方針」をご参照ください。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、DeSC及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、KPMGは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者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が講じられており、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、KPMGから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

KPMGは、株式市価法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法	1,508円から1,819円
DCF法	1,350円から2,273円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、KPMGから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者株式の市場株価の動向、過去に実施された発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者及び本応募予定株主との協議・交渉の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、2022年6月29日開催の取締役会において、本公開買付価格を2,200円とすることを決定いたしました。なお、本公開買付価格は、KPMGから取得した公開買付者株式価値算定書による算定結果のうち、株式市価法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法の算定結果の範囲内となっております。

③ 第三者算定機関との関係

KPMG及びHoulihan Lokeyは、当社、DeSC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

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
3,148,600株	3,148,600株	3,148,600株

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(3,148,600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。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(3,148,600株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。
- (注2) 単元未満株式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け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注3) 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4) 公開買付け期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります、当該行使により交付される対象者株式についても本公開買付けの対象としております。

(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当社の所有株券等に係る議決権の数	13,701 個	(買付け等前における株券等所有割合 12.68%)
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	— 個	(買付け等前における株券等所有割合 — %)
買付け等後における当社の所有株券等に係る議決権の数	45,187 個	(買付け等後における株券等所有割合 41.82%)
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	— 個	(買付け等後における株券等所有割合 — %)
対象者の総株主等の議決権の数	106,190 個	

- (注1) 「買付け等後における当社の所有株券等に係る議決権の数」は、買付け等前における当社の所有株券等の数(1,370,100株)に係る議決権の数(13,701個)に、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(3,148,600株)に係る議決権の数(31,486個)を加算した議決権の数を記載しております。
- (注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2022年5月13日に提出した第42期第3四半期報告書に記載された2022年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたものについて、2021年10月1日付で対象者株式1株につき3株の割合で行われた株式分割の影響を考慮したもの)です。ただし、単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行される可能性のある対象者株式について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、増資前潜在株式勘案後の対象者株式総数(10,804,629株)に係る議決権の数である108,046個を分母として計算しております。
- (注3) 「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 6,926,920,000 円

(注)「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数(3,148,600株)に本公開買付け価格(2,200円)を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 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
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日

2022年8月4日(木曜日)

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付け期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は2022年8月19日(金曜日)となります。

③ 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の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送します。

買付けは現金にて行います。買付け等を行っ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、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「（９）その他買付け等の条件及び方法」の「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」及び「②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」に記載の条件に基づき株券等の全部又は一部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

（９）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（3,148,600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。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（3,148,600株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

② 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号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、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発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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。ただし、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を行い、その後直ちに公告を行います。

③ 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

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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等を行います。

④ 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、公開買付期間末日の16時までに応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除

を行う旨の書面)を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

なお、当社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を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も当社の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

当社は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第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、その変更の内容等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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

当社が公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。)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。ただし、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方法により訂正します。

⑦ 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。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又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、電子メール及び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、さら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、本リリース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。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他資産の受付けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国から当社に対してこれらを送ってきたとしてもお受けできません。また、本リリースは、本公開買付けに対する応募の意思表示を求めることを目的とするものではありません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等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。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、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、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。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、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、電子メール及び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。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等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

2022年6月30日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

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及び今後の見通しについては、上記「1. 買付け等の目的」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」及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

なお、対象者の前期実績につきましては、本リリースの末尾に記載しておりますのであわせてご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の取引

公開買付者と対象者は、2020年8月14日に原資本業務提携契約を締結し、自治体向け・健康保険組合向けの保健事業を加速することで国民の健康増進をサポートするとともに、医療費のプライマリーバランスゼロに貢献するためのデータ活用事業を共同で取り組んでおります。なお、公開買付者と対象者は、2022年6月29日付で本資本業務提携契約を締結しており、本資本業務提携契約において、原資本業務提携契約は、本払込金額の払込みがあったことを停止条件として、本公開買付けの決済開始日をもって終了させることが合意されています。本資本業務提携契約の概要は、上記「1. 買付け等の目的」の「(3) 本取引に関する重要な合意等」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

また、公開買付者の子会社であるDeSCは、対象者との間で、2020年4月2日付で、以下の内容を含む業務提携基本契約を締結し、業務提携を実施しております。

DeSC及び対象者は、(i) 健康保険組合その他の保険者、地方公共団体等から受託又はこれらの者と共同で行う健康増進サービス提供事業及びヘルスケア分野においてエビデンスに基づく新たな価値の創出に資するデータプラットフォームの構築及び提供に係る事業を遂行すること並びに当該事業に係る協議（以下、併せて「本業務提携」といいます。）を実施すること、(ii) 本業務提携に関する個別の事業の内容、DeSC又は対象者の行う業務内容等については、事業ごとに個別の契約を締結すること、(iii) DeSCは、本業務提携に係る検討、対象者とDeSCの協議、業務遂行等に公開買付者又は公開買付者の連結子会社である株式会社DeNAライフサイエンスを参加させることができること、(iv) 対象者は、本業務提携に係る検討、対象者とDeSCの協議、業務遂行等に対象者の連結子会社である株式会社DPPヘルスパートナーズを参加させることができることについて合意しております。

② 公開買付者と対象者の役員との間の取引

公開買付者は、2020年8月14日に、内海氏より内海氏が保有する対象者株式764,100株（増資前潜在株式勘案後の所有割合：7.07%）を取得しております。当該取得に関連し、公開買付者は、内海氏との間で2020年8月14日付で原株主間契約を締結しておりましたが、原株主間契約は本応募契約（内海氏）の締結に伴い終了しております。

（2）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

対象者は、本取引を通じ、DeSCを対象者の子会社としつつ、対象者が上場を維持する公開買付者の連結子会社となることによって、対象者が一定の経営の独立性を担保しつつも、両社間の協力関係を一層強化できるため、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであると考えられることから、2022年6月29日開催の取締役会において、対象者の取締役全10名（監査等委員である者を含みます。）のうち、その所有する対象者株式の一部について公開買付応募契約を締結する予定でありかつ対象者の代表取締役社長である内海氏及び公開買付者の従業員であり連結子会社であるDeSCの代表取締役を兼務している瀬川氏の2名を除く取締役8名の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、公開買付者は本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場を維持していく方針であることを踏まえて、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

詳細については、上記「1. 買付け等の目的」の「（4）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認」をご参照ください。

② 公開買付者と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社長である内海氏との間で公開買付応募契約を締結しております。概要については、上記「1. 買付け等の目的」の「（3）本取引に関する重要な合意等」の「② 内海氏との間の本応募契約」をご参照ください。

③ 本資本業務提携契約

公開買付者は、対象者との間で、2022年6月29日付で本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約の概要は、上記「1. 買付け等の目的」の「（3）本取引に関する重要な合意等」をご参照ください。

④ 本DeSC株式譲渡契約

公開買付者は、対象者との間で、2022年6月29日に本DeSC株式譲渡契約を締結しております。本DeSC株式譲渡契約の概要は、上記「1. 買付け等の目的」の「（3）本取引に関する重要な合意等」の「⑤ 本DeSC株式譲渡契約」をご参照ください。

（3）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

該当事項はありません。

(参考) 当社 2022 年 3 月期連結実績

	売上収益	営業利益	税引前利益	当期利益	親会社の所有者に 帰属する当期利益	基本的 1 株当たり 当期利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	円
連結実績 (2022 年 3 月期)	130,868	11,462	29,419	30,651	30,532	256.45

(参考) 株式会社データホライゾン 2021 年 6 月期連結実績

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する当期純利益	1 株当たり 当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円
連結実績 (2021 年 6 月期)	3,330	348	363	283	80.20

以 上

本件に関するお問い合わせ先
株式会社ディー・エヌ・エー(<https://dena.com/jp/ir/>)
IR 部 (ir@dena.com)

本リリースを米国内（領土および占有地、米国内の全ての州およびコロンビア特別区を含みます）において発表、配布、頒布または米国へ郵送してはいけません。本リリースは、本リリース内に記載されている公開買付けを米国内で行うことを意図するものではありません。