

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年11月15日
【報告者の名称】	SBI FinTech Solutions株式会社
【報告者の所在地】	東京都渋谷区渋谷2丁目1番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区渋谷2丁目1番1号
【電話番号】	03-3498-5011
【事務連絡者氏名】	取締役 阿部 純一郎
【縦覧に供する場所】	SBI FinTech Solutions株式会社 (東京都渋谷区渋谷2丁目1番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、SBI FinTech Solutions株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、SBIFS合同会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

(注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1号各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

(注11) 本書中の「韓国公開買付け」とは、公開買付者が本公開買付けと並行して大韓民国(以下「韓国」といいます。)において当社KDR(本書中に定義されます。)を対象として実施する公開買付けをいい、本公開買付け及び韓国公開買付けを総称して「日韓公開買付け」といいます。

(注12) 本公開買付けは、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 SBIFS合同会社
所在地 東京都港区六本木一丁目6番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(注) 本書提出日現在、当社の普通株式(以下「当社普通株式」といいます。)については、その発行済株式総数24,052,540株の全てが、韓国預託決済院(以下「KSD」といいます。)によって所有されております。

(2) 株券等預託証券

当社普通株式を裏付資産としてKSDにより韓国で発行され韓国取引所KOSDAQ市場(以下「KOSDAQ」といいます。)に上場している韓国預託証券(以下「当社KDR」といい、「当社普通株式」及び「当社KDR」を総称して「当社株券等」といいます。)

(注1) 当社KDRについては、当社とKSDとの間で締結されている預託契約に基づき、当社KDR1個につき当社普通株式1株に転換することが可能です。当社KDRを当社普通株式に転換する方法については、公開買付者が2024年11月15日付で関東財務局長に対して提出した公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)の「第1 公開買付要項」の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」の「公開買付代理人」をご参照ください。

(注2) 当社KDRについては、韓国資本市場と金融投資業に関する法律第140条に基づく別途買付規制によれば、韓国公開買付けに係る公開買付期間中に、かかる公開買付けの対象となっている株券等をその他の方法(外国における公開買付けを含む。)で買い付けることが禁止されていることから、公開買付者が韓国外で実施される本公開買付けにおいて韓国公開買付けの対象となっている当社KDRを取得することが法律上禁止されていることが判明しているとのことです。従いまして、本公開買付けにおいては当社普通株式の応募のみを受け、当社KDRの応募の受けは行われたいとのことです。韓国公開買付けではなく本公開買付けへの応募を希望する当社KDRの所有者においては、当社KDRを当社普通株式に転換の上、ご応募いただきたいとのことです(上記の記載に関しては、公開買付者が2024年11月15日付で関東財務局長に対して提出した公開買付届出書の「第1 公開買付要項」の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」の「公開買付代理人」部分も併せてご参照ください。)

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2024年11月14日開催の取締役会において、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、日韓公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様に対して、日韓公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、下記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社KDRは、KOSDAQに上場しているところ、KOSDAQ上場会社が任意での上場廃止を行うためには、支配株主が当該上場会社の議決権の90%以上を取得することが求められているとのことですが、当社は、SBIホールディングス株式会社(以下「SBIHD」といいます。)及び公開買付者(以下、総称して「公開買付者ら」といいます。)から、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株(SBIHDの現保有分を加味した所有割合(下記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義されます。以下同じです。))にして90.00%)の取得に至らなかった場合でも、公開買付者は、最終的には当社の完全子会社化を目指しているため、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しており、もって当社KDRの上場廃止と下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続により当社の完全子会社化を目指す予定である旨の説明を受けております。そのため、上記取締役会決議は、公開買付者らが日韓公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社KDRが上場廃止となることを前提として行われたものです。また、上記取締役会決議は、下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

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

本公開買付けの概要

公開買付者は、2023年1月19日に設立された合同会社であるとのことです。SBIHDの完全子会社であり、SBIHD並びにSBIHDの子会社(2024年9月30日現在689社)及び持分法適用会社(同60社)から構成される企業グループ(以下「SBIグループ」といいます。)の金融サービス事業を集約、管理するための持株会社であるSBIファイナ

ンシャルサービーズ株式会社（以下「SBIFS」といいます。）がその持分の全てを所有しているとのことです。SBIFSの完全子会社である公開買付者は、SBIグループの金融サービス事業の関係会社に係る株式を保有しているところ、当社は金融サービス事業を営んでいるため、公開買付者を本公開買付けの実施主体としているとのことです。本書提出日現在、公開買付者及び公開買付者の親会社であるSBIFSは当社株券等を所有していないとのことです。公開買付者の最終親会社であるSBIHDは、本書提出日現在、当社KDR17,853,131個（所有割合（注1）：77.48%）を所有しており、当社を連結子会社としているとのことです。公開買付者とSBIHDは、日韓公開買付けの成立及び決済の完了後、SBIHDが所有する当社KDR17,853,131個全てを当社普通株式17,853,131株（所有割合：77.48%）に転換のうえ、公開買付者に対し、株式譲渡又は現物出資の方法で移管することに合意（以下「本株式譲渡等合意」といいます。）しているとのことです。その具体的な時期、方法及び条件は未定であり、日韓公開買付けが成立した後に協議を行い決定する予定とのことです。本株式譲渡等合意の概要については、下記「（7）公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2024年11月13日に提出した第14期半期報告書（以下「当社半期報告書」といいます。）に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数（当社普通株式24,052,540株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,010,618株）を控除した株式数（当社普通株式23,041,922株）（当社は自己株式として当社KDRを1,010,618個保有しているため、自己株式として1,010,618株を控除しています。）に対する割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。）。

この度、公開買付者は、公開買付者が当社株券等の全て（但し、SBIHDが所有する当社株券等及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得することにより、当社の株主を公開買付者らのみとして当社を完全子会社化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「当社普通株式1株当たりの公開買付価格」といいます。）及び当社KDR1個当たりの買付け等の価格（以下「当社KDR1個当たりの公開買付価格」といい、「当社KDR1個当たりの公開買付価格」及び「当社普通株式1株当たりの公開買付価格」を併せて「本公開買付価格」といいます。）をそれぞれ5,000ウォン（注2）とする日韓公開買付けを実施することを2024年11月14日付で決定したとのことです。

（注2） 本公開買付価格は韓国ウォン建てですが、日本での公開買付けに応募された当社株券等の代金につき韓国ウォン建てで決済を行うことは困難であるため、本公開買付けにおいては、韓国ウォンを円貨換算して本公開買付けに応募しようとする当社の株主等（以下「応募株主等」といいます。）に対する売却代金の決済を行うこととするとのことです。具体的には、当社普通株式1株当たりの公開買付価格である5,000ウォンを、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。）の最終日の前営業日である2025年1月6日現在（公開買付期間が延長された場合は、延長後の最終日の前営業日とするとのことです。）の株式会社三菱UFJ銀行の韓国ウォンから日本円への換算のための為替レートの仲値に基づいて円貨換算（小数点以下を四捨五入）し、さらに、当該円貨換算した金額に応募株主等から買い付けられた当社普通株式の数を乗じて得られる金額を、応募株主等（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人である株式会社SBI証券から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いするとのことです。

本公開買付け及び本公開買付けと並行して韓国で行われる韓国公開買付けは、本取引の一環として実施されるものとのことです。上記のとおり、本書提出日現在、当社普通株式の全てはKSDによって所有されており、当社KDRは当該当社普通株式を裏付資産としてKSDによって発行され、KOSDAQに上場されている韓国預託証券であるため、公開買付者は、当社KDR（但し、SBIHDが所有する当社KDR及び当社が所有する当社KDRを除きます。）の全てを取得することを目的として、韓国公開買付けを実施することとしたとのことです。そのため、公開買付者は、韓国公開買付けにおいては買付予定数の上限を設けていないとのことです。また、公開買付者は、韓国公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定すると、韓国公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって韓国公開買付けに応募することを希望する当社KDRを保有する少数株主の利益に資さない可能性もあると考え、買付予定数の下限を設けておらず、応募された当社KDRの全部の買付けを行うとのことです。

そして、当社KDRは「株券等」（法第27条の2第1項柱書、令第6条第1項第5号、府令第2条）に該当し、かつ、当社KDRについて当社が有価証券報告書の提出義務を負う（法第24条第1項第4号、令第3条の6第6項第1号）ことから、韓国公開買付けの実施による当社KDRの日本の取引所金融商品市場外における有償での取得は、株券等の「買付け等」に該当し、その後の株券等所有割合が5%を超える（法第27条の2第1項第1号）ことから当社KDRを買付け等の対象とし、また、当社KDRについては、当社とKSDとの間で締結されている当社普通株式の預託契約に基づき、当社KDR1個につき当社普通株式1株に転換することが可能であるとともに、公開買付者及びその特別関係者であるSBIHDの本公開買付け後の株券等所有割合が3分の2以上となり、公開買付者に全部勧誘義務（法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号）が生じることから、当社KDRと同様に当社普通株

式についても買付け等の対象とし、公開買付者は、韓国公開買付けと並行して、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

公開買付者は、韓国公開買付けにおいて買付予定数の上限及び下限を設定していないところ、本公開買付けは当社株券等の全てを取得することを目的とした本取引の一環として実施することから、本公開買付けにおいても買付予定数の上限は設けておらず、また、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けにおける当社普通株式の応募の数が買付予定数の下限に満たない場合に、韓国公開買付けにおいて当社KDRの買付け等を行うことができないことから、韓国公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって韓国公開買付けに応募することを希望する当社KDRを保有する少数株主の利益に資さない可能性があると考え、本公開買付けにおいても買付予定数の下限を設けておらず、公開買付者は応募された当社普通株式の全部の買付けを行うとのことです。

当社は日本の株式会社であるため下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の少数株主のスクイズアウトを会社法(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。)に基づいて実施する必要があるとのことです。一方で、当社KDRは、KOSDAQに上場しているところ、KOSDAQ上場会社は、KOSDAQ上場規則第22条に基づき、任意での上場廃止が可能とされているものの、その上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は設けられておらず、また、韓国取引所(以下「KRX」といいます。)の指導(注3)においても、上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は提示されていないとのことです。

(注3) KOSPI市場の上場廃止基準においては議決権比率95%以上が求められているところ、KOSDAQからの上場廃止を目的とする本取引においても、KRXから議決権比率95%に近い水準を求められる可能性も否定できないため、公開買付者らとしても、KOSDAQからの任意の上場廃止を確実にを行うため、95%以上の議決権を取得することが望ましいと認識しているとのことです。

もっとも、公開買付者らは、本取引を通じて当社の完全子会社化を目指しているところ、KOSDAQにおける過去5年間の上場廃止の事例のうち5事例において、支配株主が議決権の90%以上を取得した場合にはKRXにより上場廃止が認められていることから、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株(当社KDR2,884,599個相当)(所有割合:12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%)の取得に至らなかった場合は、SBIHDの当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして90.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しているとのことです。詳細については、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

また、公開買付者らは、本取引を通じて、当社の株主を公開買付者らのみとすることを目的としているとのことです。当社KDRは、本書提出日現在、KOSDAQに上場しておりますが、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、日韓公開買付けの結果次第では、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があり、また、日韓公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続きを実施することとなった場合には、所定の手続きを経て上場廃止となるとのことです。日韓公開買付けにおいて当社株券等の全てを取得できなかった場合において、当社KDRの上場が廃止された場合は、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載されている当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続き(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することにより、当社株券等の全てを取得することを予定しているとのことです。

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

SBIHDは、ベンチャー・キャピタル事業を行うために、商号をソフトバンク・インベストメント株式会社とし、ソフトバンク・ファイナンス株式会社(現ソフトバンク株式会社)の子会社として1999年7月に設立されたとのことです。2000年12月には大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場に株式を上場し、その後、2002年2月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場したとのことです。なお、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。2003年6月にはイー・トレード株式会社との合併により、イー・トレード証券株式会社(現株式会社SBI証券(以下「SBI証券」といいます。))を子会社化したとのことです。2005年7月にはSBIホールディングス株式会社に商号変更し、ファンド運営事業等を分割してSBIベンチャーズ株式会社に承継し、同社の商号をソフトバンク・インベストメント株式会社(現SBIインベストメント株式会社)に変更したとのことです。2006年8月にソフトバンク株式会社との資本関係が解消され、現在に至っているとのことです。

SBIグループは、証券事業、銀行事業及び保険事業を中心とする「金融サービス事業」、投資信託の設定、募集、運用などの投資運用や投資助言を行う「資産運用事業」、ベンチャーキャピタルファンド等を運営するプライベートエクイティ事業を中心とする「投資事業」、暗号資産交換業等を運営する「暗号資産事業」、並びに、バイオ・ヘルスケア&メディカルインフォマティクス事業やWeb3関連の先進的な分野に取り組む事業等が含まれる「次世代事業」を中心に事業を行っているとのことです。また、国家戦略である「地方創生」により直接的

に貢献するべく、SBIグループ各企業並びにSBIグループの運営するファンド等からの投資先企業が有する商品・サービス等を提供するなどして地域金融機関や地方企業の収益力強化等にも貢献し地方経済の活性化を図るとともに、SBIグループの事業基盤の拡充を進めることにも注力しているとのことです。

SBIグループでは、これらの各種事業を、子会社を通じて運営しており、公開買付者は、商号をSBIFS合同会社とし、金融サービス事業に属する一部子会社の株式を保有する目的で、2023年1月19日にSBIFSの子会社として設立されたとのことです。

一方、当社は2011年4月に、商号を株式会社AXES Holdingsとし、SBIグループの企業であり、決済サービス事業を営む株式会社ゼロ（現株式会社AXES Payment）と株式会社ゼウスの共同株式移転により設立されました。その後、2012年6月にSBI AXES株式会社に商号変更し、2012年12月にKOSDAQへの上場を果たし、2017年3月に、当時SBIグループの一企業であったSBIビジネス・ソリューションズ株式会社を当社の完全子会社といたしました。また、2017年7月にSBI FinTech Solutions株式会社に商号変更し、2017年8月には、韓国における少額海外送金業を主要事業とする韓国企業の合弁会社SBI Cosmoney Co., Ltd.を設立、2018年3月より事業を開始し、当社は決済サービスに加え、国際送金サービス、ソーシャルレンディングサービス、バックオフィス支援クラウドサービス等も展開する総合FinTechソリューション企業へと変貌いたしました。

当社のグループは、本書提出日現在、当社、連結子会社9社及び持分法適用関連会社1社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成されており、FinTechをキーワードに「顧客中心主義に基づく金融サービスのイノベーターとして新しい価値を創造していく」の企業理念の下、決済トランザクションデータを活用したファイナンスサービスや、24時間送金可能な国際送金サービス、バックオフィス業務の効率化を支援するクラウド型請求書管理システムの提供等、従来金融機関では満たせない多様なニーズに応えるサービスを開発・提供しております。また、各種規制の緩和や法改正による需要創出とともに、コロナ禍で外部環境や社会構造の変革がドラスティックに起こりつつあるなか、新たに生じた潜在需要の高い領域に対して、FinTech技術を活用することで顧客ニーズに合致した革新的なサービスを提供していくことを基本経営戦略としております。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

(1) 決済サービス事業

当事業は、主にEC事業者向けにワンストップで決済手段を導入支援するオンライン決済サービス、飲食店やアパレル店向けにクレジット決済を代行する店舗向け決済サービス及び調剤報酬債権を中心としたファクタリングを提供するフィナンシャルソリューションサービスの3つのサービスを提供しております。

(2) バックオフィスSaaS事業

当事業は、クラウド型の請求書管理システムである「経費BANK」や、請求書管理システムである「請求QUICK」に代表されるバックオフィス支援サービス、企業向けのセキュリティ強化を支援するセキュリティサービスの2つのサービスを提供しております。

(3) 国際送金事業

当事業は、主に韓国国内に居住する就労外国人とその家族等に向けて、FinTechサービスを活用した国際送金サービスを提供しております。

SBIHDは、2011年10月に、SBIグループの有限責任組合であるSBIブロードバンドファンド1号投資事業有限責任組合及びSBIビービー・モバイル投資事業有限責任組合から当社普通株式を12,018株取得し、2011年10月31日付の当社の普通株式1株あたり400株の株式分割を経て、当社普通株式4,807,200株を所有する株主となったとのことです。また、2012年4月にSBIHDが国際会計基準を採用したことにより、当社はSBIHDの連結子会社となったとのことです。その後、2016年3月に、SBIHDは当社KDR（注4）9,754,791個をSBIブロードバンドファンド1号投資事業有限責任組合及びSBIビービー・モバイル投資事業有限責任組合から追加取得し、当社KDRを14,561,991個（当時の所有割合（注5）：73.75%）所有する筆頭株主となり、さらに2017年4月の当社による第三者割当増資に際し、当社の普通株式3,291,140株（引受後、当該普通株式1株につき当社KDR1個に転換）を引き受けることで当社グループとの資本関係を強化し、当社KDR17,853,131個（当時の所有割合（注6）：77.50%）を所有するに至ったとのことです。その後、SBIHDにおいて、所有する当社KDRの数に増減はないものの、新株予約権の行使により所有割合が変動し、本書提出日現在、当社KDR17,853,131個（所有割合：77.48%）を所有しているとのことです。

（注4） 当社は、2012年12月にKOSDAQに上場する際に、当社普通株式を裏付資産として、当社普通株式1株につき当社KDR1個を発行しております。2012年12月以前に当社株主が所有していた当社普通株式の全てはKSDに預託され、預託時に所有していた当社普通株式数に対応する数の当社KDRが、当社株主に割り当てられております。これにより、2012年12月に当時SBIHDが保有していた当社普通株式4,807,200株に対して当社KDR4,807,200個がSBIHDに割り当てられております。

- (注5) 当社が2016年6月24日に提出した第5期有価証券報告書に記載された2016年3月31日現在の当社の発行済株式総数(当社普通株式21,365,400株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,619,118株)を控除した株式数(当社普通株式19,746,282株)(当社は自己株式として当社KDRを1,619,118個保有していたため、自己株式として1,619,118株を控除しています。)に対する、SBIHDが所有していた当社KDR14,561,991個に相当する当社普通株式14,561,991株の割合をいいます。
- (注6) 当社が2018年6月25日に提出した第7期有価証券報告書に記載された2018年3月31日現在の当社の発行済株式総数(当社普通株式24,656,540株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,619,118株)を控除した株式数(当社普通株式23,037,422株)(当社は自己株式として当社KDRを1,619,118個保有していたため、自己株式として1,619,118株を控除しています。)に対する、SBIHDが所有していた当社KDR17,853,131個に相当する当社普通株式17,853,131株の割合をいいます。

SBIグループは、総合金融グループとして、他社に先行して国内株式の売買手数料を無料化するなど、金融に関する様々なニーズを有する顧客に対し、高い競争力を有する商品・サービスを提供してきたと自負しているとのことです。また、SBIグループは、2021年12月に株式会社SBI新生銀行を連結子会社化したほか、全国の地域金融機関と提携しており、これらの金融機関の顧客に対して、SBIグループが取り扱う商品・サービスを提供してきたとのことです。

他方で、SBIHDは当社を、主に事業法人向けに決済サービス事業やバックオフィスSaaS事業を展開する総合FinTechソリューション企業と認識しており、当社グループを、SBIグループ内の金融サービス事業において、銀行・証券・保険等の金融中核事業を、FinTech関連技術を用いた革新的なサービスでサポートする企業体として戦略的に位置付けているとのことです。SBIグループ及び当社グループ(以下、SBIグループと当社グループを総称して「両グループ」といいます。)の強みを活かし、SBIグループや、SBIグループが提携する金融機関の法人顧客に対して、当社グループが開発する付加価値の高い決済、ITソリューションを提供することで、中小企業を中心とした全国の企業の成長を支援し、以て両グループの顧客基盤の拡大や企業価値向上を達成するとともに、SBIグループの全体戦略としてグループを挙げて推進する「地方創生の具現化」に貢献してきたと考えているとのことです。また、当社は、従来金融機関では満たせない顧客からの多様なニーズを当社グループにおける開発に反映することで、競争力を強化してきたとのことです。

また、当社グループとSBIグループの主に金融サービス事業や投資事業を営む企業との間で人材交流を行っており、これにより、当社グループとSBIグループ双方の従業員のスキルアップを図り、顧客企業に対する、さらに付加価値の高いソリューションの提供に繋げ、収益の拡大に繋げてきたとのことです。

以上のように、SBIHDは2012年4月に当社を連結子会社として以降様々な施策を通じて、グループとしてのシナジーを追求してきた中、特に、2020年以降は、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の世界的な流行に伴うテレワーク環境整備のニーズやキャッシュレス取引の拡大、電子帳簿保存法改正による帳簿書類の電子化対応、インボイス制度適応に向けたバックオフィス分野におけるデジタルトランスフォーメーション(DX)の推進など、企業のニーズは大きく変化しており、両グループは、こうした外部環境の変化を重要な成長機会と捉えているとのことです。

しかしながら、当社が上場会社であることは資本市場から独自に資金調達が可能であるというメリットを有しているものの、それぞれの経営資源等の相互活用の際に、その有用性及び取引としての客観的な公正性について当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討を要し、また、短期的には当社の利益最大化に必ずしも直結しない先行投資や、一時的なコスト増となる取り組みも迅速に遂行していく必要が生じる可能性があるところ、これらは当社グループを含むSBIグループ全体の中長期的な成長の観点からは必要となるものの、短期的には当社の少数株主の利益を損なうことも想定されるとのことです。特に、当社グループが、SBIグループとの間の取引を実施する場合には、少数株主の利益保護の観点から、当社グループを含むSBIグループ全体の中長期的な成長に繋がり、ひいては当社の株主価値の向上に資するものであっても、短期的な成長が確実とはいえず、当社の少数株主にとってその意義が容易に汲み取ることができないとはいえないような場合には実施が難しい状況になっており、SBIHDは、当社が上場を維持したまま、中長期的な成長の観点から必要な施策を迅速かつ柔軟に実施することは難しいと考えたとのことです。

従って、グループの全体戦略をより一層強化し、上記のような先行投資や、一時的なコスト増となる取り組み・施策を迅速かつ柔軟に実行するためには、公開買付者らが当社を完全子会社化することにより、当社グループとSBIグループ各社との連携をさらに強化し、グループ全体の経営資源配分の最適化を図り、グループ横断で各社のリソース・アセットを戦略的に組み合わせ活用していくことが必要であり、またその際、当社グループを含むSBIグループ各社がグループ横断の取り組みに関して意思決定を迅速かつ柔軟に実施し、当社グループを含むSBIグループ全体の中長期的な成長に繋がりうるSBIグループとの取引を積極的に実施することが、当社グループを含むSBIグループの持続的な企業価値向上にとって最適な選択であると考えたとのことです。

公開買付者らによる当社の完全子会社化を実現することで、将来的に発生しうる一般株主との潜在的な利益相反や独立性確保のための制約が回避できることから、SBIグループの顧客基盤を活かした営業活動や、SBIグループの事業活動で培ったIT投資、システム運営等のノウハウ及び技術提供といった、グループ間連携におけ

る、経営資源の効率的活用が期待できる、当社グループ内において、短期的な収益にとらわれることなくIT投資等の必要な設備投資を行うことで、サービスの品質向上や業務の生産性向上が期待でき、中長期的な目線で収益基盤を強化することができる、当社が上場会社でなくなることで、年間上場料や金融商品取引法監査に係る監査報酬等、上場に伴う各種コストを削減できるといったメリットが考えられる一方で、完全子会社化により想定され得るディスナジーとして、当社がKOSDAQに上場していることによって得られる信用力や、開示された財務情報を元取引を行ってきた顧客に対する売上の一部が剥落する可能性が考えられますが、上場企業であるSBIHDを筆頭とするSBIグループの一企業として一定の信用力は維持されるものと考えられ、また、当社は既にSBIHDの連結子会社であることから、影響は限定的なものと考えているとのことです。

そのため、SBIHDは本取引を通じて当社を完全子会社化し、上場に伴う各種コストを削減しつつ親子上場に伴う親会社と少数株主の潜在的な利益相反関係を解消して、SBIグループと当社グループの利害を可能な限り一致させると同時に、当社の迅速かつ柔軟な意思決定を可能にすることで、SBIグループの中長期的な視点に立脚した、当社の成長を推進することができると考えたとのことです。

こうした状況を踏まえ、SBIHDは、2024年5月下旬に、本取引を通じて当社の株主を公開買付者らのみとする当社の完全子会社化を実施することが最善と判断したとのことです。そして、同年6月下旬から、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして、三浦法律事務所及び韓国の法律事務所である法務法人(有限)太平洋、ファイナンシャル・アドバイザーとして、株式会社SBI証券及び韓国の証券会社である韓国投資証券株式会社、第三者算定機関である株式会社AGS FASとともに、当社の完全子会社化の本格的な検討を開始したとのことです。その後、2024年8月5日に、当社に対し、日韓公開買付けの概要及び本取引の想定スキームを記載した、本取引に関する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出し、同年8月14日に、当社から、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。その後、SBIHDは、2024年8月下旬から当社に対するデュー・ディリジェンスを行い、同デュー・ディリジェンスは2024年11月上旬に終了しているとのことです。また、公開買付者らは、本提案書、及び本特別委員会(以下に定義します。)がSBIHDに対して2024年10月8日に行った質問に対するSBIHDからの同月16日における回答を通じ、当社に対し、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株(当社KDR2,884,599個相当)(所有割合:12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%)の取得に至らなかった場合でも、公開買付者らは、最終的には当社の完全子会社化を目指しているため、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しており、もって当社KDRの上場廃止と下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続により当社の完全子会社化を目指す予定である旨の説明を行ったとのことです。

他方、当社は、SBIHDから本提案書を受領したことを契機として、本取引の検討及び公開買付者らとの交渉に備えるため、2024年8月14日に、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)を、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任しております。また、当社は、当社がSBIHDの連結子会社であり、日韓公開買付けを含む本取引が支配株主による従属会社の買収に該当し、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所の助言を踏まえ、2024年8月14日付で、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置しております。本特別委員会の構成、付与された権限並びに検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

その上で、SBIHD及び当社は、本公開買付価格について、2024年10月上旬以降、複数回に亘り協議を重ねてきたとのことです。

具体的には、SBIHDは、当社に対し、2024年10月7日に、当社KDRの直近の市場株価推移、2020年3月期以降の営業利益が減益傾向である等の当社の財務状況及び競合他社の参入やセキュリティ対策等の当社の事業環境の変化を総合的に勘案した上で、本公開買付価格を4,000ウォン(当社KDRの2024年10月4日の終値2,380ウォンに対して68.07%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。))、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,402ウォン(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。))に対して66.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,683ウォンに対して49.09%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,013ウォンに対して32.76%のプレミアムを加えた価格)とすること、及び、本取引の想定スキームについて記載した最初の価格提案書(以下「第1回提案」といいます。)を提出したとのことです。

SBIHDは、2024年10月8日、当社から第1回提案に対する回答書を受領し、本取引の想定スキームについては回答がなかったため当社から特段異議はないものと認識した一方、本公開買付価格については当社の少数株主の

利益に十分に配慮された金額とはいえないとして、本公開買付価格について再検討することを当社から要請されたとのことです。

その後、SBIHDは、当社からの上記要請を踏まえて再度検討した結果、当社に対し、2024年10月16日に、本公開買付価格を4,300ウォン（当社KDRの2024年10月15日の終値2,505ウォンに対して71.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,425ウォンに対して77.32%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,610ウォンに対して64.75%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,949ウォンに対して45.81%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを記載した価格提案書（以下「第2回提案」といいます。）を提出したとのことです。

SBIHDは、2024年10月17日、当社から第2回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格は当社の少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとして、本公開買付価格について再検討することを当社から要請されたとのことです。

その後、SBIHDは、当社からの上記要請を踏まえて再度検討した結果、当社に対し、2024年10月24日に、本公開買付価格を4,500ウォン（当社KDRの2024年10月23日のKOSDAQにおける終値2,780ウォンに対して61.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,516ウォンに対して78.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,573ウォンに対して74.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,911ウォンに対して54.59%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを記載した価格提案書（以下「第3回提案」といいます。）を提出したとのことです。

SBIHDは、2024年10月25日、当社から第3回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格はSBIHD以外の当社KDRの所有者の利益に十分に配慮された金額とはいえないとして、本公開買付価格について再検討することを当社から要請されたとのことです。

その後、SBIHDは、当社からの上記要請を踏まえて再度検討した結果、当社に対し、2024年10月29日に、本公開買付価格を4,700ウォン（当社KDRの2024年10月28日のKOSDAQにおける終値3,000ウォンに対して56.67%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,596ウォンに対して81.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,568ウォンに対して83.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,897ウォンに対して62.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを記載した価格提案書（以下「第4回提案」といいます。）を提出したとのことです。

SBIHDは、2024年10月30日、当社から第4回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格はSBIHD以外の当社KDRの所有者の利益に十分に配慮された金額とはいえないとして、本公開買付価格について再検討することを当社から要請されたとのことです。

その後、SBIHDは、当社からの上記要請を踏まえて再度検討した結果、当社に対し、2024年11月5日に、本公開買付価格を4,800ウォン（当社KDRの2024年11月4日のKOSDAQにおける終値3,095ウォンに対して55.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,726ウォンに対して76.08%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,583ウォンに対して85.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,881ウォンに対して66.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを記載した価格提案書（以下「第5回提案」といいます。）を提出したとのことです。

SBIHDは、2024年11月6日、当社から第5回提案に対する回答書を受領し、SBIHD以外の当社KDRの所有者の利益に最大限配慮するべく、本公開買付価格を5,000ウォンとすることを当社から提案されたとのことです。

その後、SBIHDは、当社からの上記提案を踏まえて再度検討した結果、2024年11月8日、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催予定のSBIFSの取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を5,000ウォンとすることに承諾する旨を書面で当社に回答したとのことです。

以上のような協議・交渉を経て、SBIHDと当社は、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催予定のSBIFSの取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を5,000ウォンとすることで合意に至ったとのことです。

そこで、SBIFSは、2024年11月14日開催の取締役会において、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付けを実施することを決議するに至ったとのことです。

本公開買付け後の経営方針

SBIHDは、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の企業価値の回復・向上に向けた経営を継続する方針であり、当社の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図っていくとのことです。

なお、本公開買付け後の当社の経営体制及び取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め現時点で決定している事項はなく、本書提出日現在、公開買付者らとして想定又は希望している事項はございません。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024年8月5日に、SBIHDから本提案書が提出されたことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始するにあたり、下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、SBIHDが当社の支配株主であることから、日韓公開買付けを含む本取引が支配株主による従属会社の買収に該当し、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、公開買付者ら及びSBIFSから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、SBIHDから本提案書を受領後速やかに、2024年8月5日にSBIHDに対し、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討するための取締役会を開催する旨を連絡し、2024年8月14日開催の当社取締役会にて、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー並びに第三者算定機関として山田コンサルをそれぞれ選任し、また、堤広太氏(当社社外取締役)、坂本朋博氏(当社社外取締役)及び有馬義憲氏(当社社外監査役)の3名から構成される本特別委員会(なお、本特別委員会の構成、付与された権限並びに検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置することにより、公開買付者ら及びSBIFSから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するとともに、2024年8月15日に、SBIHDに対して本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を行いました。

なお、当社は、2024年8月30日、本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI法律事務所並びに当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルについて、その独立性及び専門性・実績等に懸念される事項はなく、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー及びフィナンシャル・アドバイザーとして選任することに問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

また、当社は、下記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者ら及びSBIFSから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、2024年8月30日、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

() 検討・交渉の経緯

上記の体制の下で、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の当社KDRの市場価格の動向を踏まえ、SBIHDから受けた本公開買付け価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見を受け、また、山田コンサルから当社普通株式及び当社KDRの価値算定結果に関する報告、公開買付者らとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、TMI総合法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行うとともに、複数回にわたる協議・交渉を行ってまいりました。

具体的には、本公開買付け価格については、当社は、2024年10月7日、SBIHDから本公開買付け価格を4,000ウォン（当社KDRの2024年10月4日の終値2,380ウォンに対して68.07%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,402ウォンに対して66.53%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,683ウォンに対して49.09%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,013ウォンに対して32.76%のプレミアムを加えた価格）とする第1回提案を受けましたが、その後、当社は当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は当社の少数株主の利益に十分配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、当社及び本特別委員会は、2024年10月8日にSBIHDに対し、本公開買付け価格の再提案を要請しました。その後、当社は、2024年10月16日、SBIHDから本公開買付け価格を4,300ウォン（当社KDRの2024年10月15日の終値2,505ウォンに対して71.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,425ウォンに対して77.32%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,610ウォンに対して64.75%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,949ウォンに対して45.81%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第2回提案を受けましたが、当該第2回提案に係る提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、第三者算定機関の試算結果及び過年度の市場価格の推移等を総合的に勘案すると、当社少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、当社及び本特別委員会は、2024年10月17日にSBIHDに対し、本公開買付け価格の再提案を要請しました。その後、当社は、2024年10月24日、SBIHDから本公開買付け価格を4,500ウォン（当社KDRの2024年10月23日のKOSDAQにおける終値2,780ウォンに対して61.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,516ウォンに対して78.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,573ウォンに対して74.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,911ウォンに対して54.59%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第3回提案を受けましたが、当該第3回提案に係る提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、当社KDRの過年度の市場価格の推移及びSBIHD以外の当社KDRの所有者による当社KDRの推定取得価格帯を総合的に勘案すると、SBIHD以外の当社KDRの所有者の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、当社及び本特別委員会は、2024年10月25日にSBIHDに対し、本公開買付け価格の再提案を要請いたしました。その後、当社は、2024年10月29日、SBIHDから本公開買付け価格を4,700ウォン（当社KDRの2024年10月28日のKOSDAQにおける終値3,000ウォンに対して56.67%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,596ウォンに対して81.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,568ウォンに対して83.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,897ウォンに対して62.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第4回提案を受けましたが、当該第4回提案に係る提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、当社KDRの過年度の市場価格の推移及びSBIHD以外の当社KDRの所有者による当社KDRの推定取得価格帯を総合的に勘案すると、SBIHD以外の当社KDRの所有者の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、当社及び本特別委員会は、2024年10月30日にSBIHDに対し、本公開買付け価格の再提案を要請いたしました。その後、当社は、2024年11月5日、SBIHDから本公開買付け価格を4,800ウォン（当社KDRの2024年11月4日のKOSDAQにおける終値3,095ウォンに対して55.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,726ウォンに対して76.08%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,583ウォンに対して85.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,881ウォンに対して66.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする第5回提案を受けましたが、当該第5回提案に係る提案価格を本特別委員会において検討した結果、本取引は構造的な利益相反関係を有する取引であり、SBIHD以外の当社KDRの所有者の利益に対して最大限の配慮を行う必要があるとして、当社及び本特別委員会は、2024年11月6日にSBIHDに対し、本公開買付け価格を5,000ウォンとする旨を提案いたしました。その後、当社は、2024年11月8日、SBIHDから、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催予定のSBIFSの取締役会における決議によることを前提として、本公開買付け価格を5,000ウォンとすることに承諾する旨の書面を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、SBIHDに対し、本公開買付け価格を5,000ウォンとすることが最終の提案であることを確認した上で、本特別委員会において本公開買付け価格について検討した結果、2024年11月13日に、本公開買付け価格を5,000ウォンとすることに合意する旨の回答をいたしました。

以上のような協議・交渉を経て、当社とSBIHDは、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催予定のSBIFSの取締役会における決議によることを前提として、本公開買付け価格を5,000ウォンとすることで合意に至りました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2024年11月13日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

（ ）判断内容

以上の経緯のもとで、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及び山田コンサルから2024年11月13日付で取得した当社普通株式及び当社KDRの価値算定書（以下「当社価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。その結果、当社は、本取引を通じて当社KDRを非公開化することが、以下のとおり、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

当社グループが属する決済関連サービス業界においては、近年、サイバー攻撃や不正利用の数が増加傾向にあり、情報漏えいなどの被害が拡大しているため、個人の決済情報を取り扱う当社においては、このようなリスクに対して、情報セキュリティをより一層強化することが必須となっております。そのため、当社グループ全般の事業領域において、上記のようなセキュリティ強化のためのシステム開発を行う必要があります。また、継続利用いただいている当社グループの顧客の皆様の満足度を維持及び向上させるためのシステム改修も、継続的に実施する必要があります。しかしながら、近年の物価高騰及び人件費高騰の影響を受け、サーバー費用、外注費及び労務費等が年々増加しており、これらの影響による開発コストの増加は今後の収益上の負担となることが懸念されております。また、決済関連サービス業界は、ベンチャー企業などの競合他社の参入が激しい業界であるため、価格競争が激化しているとのことであり、このような状況下においては、開発コストの増加分を販売価格に転嫁することも容易ではなく、期待する収益性を保つことがより一層難しい状況となっております。

かかる状況の中で、当社は、SBIHDから、2024年8月5日に、本提案書において日韓公開買付け及びその後の一連の取引により当社を完全子会社化することを目的とする本取引の提案を受けました。上記「（2）意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社KDRは、KOSDAQに上場しているところ、KOSDAQ上場会社は、KOSDAQ上場規則第22条に基づき、任意での上場廃止が可能とされているものの、その上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は設けられておらず、また、KRXの指導においても、上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は提示されていないものの、KOSDAQにおける過去5年間の上場廃止の事例のうち5事例において、支配株主が議決権の90%以上を取得した場合にはKRXにより上場廃止が認められていることから、当社は、本提案書、並びに本特別委員会がSBIHDに対して2024年10月8日に行った質問に対するSBIHDからの同月16日における回答を通じ、SBIHDから、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株（当社KDR2,884,599個相当）（所有割合:12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%）の取得に至らなかった場合でも、公開買付者は、最終的には当社の完全子会社化を目指しているため、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しており、もって当社KDRの上場廃止と下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の手続により当社の完全子会社化を目指す予定である旨の説明を受けております。そのため、当社は、本取引を通じて当社が公開買付者らの完全子会社となることを前提に置きつつ、本取引の意義について検討を行いました。その結果、当社は、本取引を実施して公開買付者らの完全子会社となることで、（ ）短期的な業績（株価変動）に左右されず、中長期的な視点でシステム開発等をはじめとした設備投資を実行すること、（ ）SBIグループが有する経営資源（SBIグループ各社との関係性や、顧客リソース）を、当社に対して投入すること、（ ）地域金融機関の紹介の強化による資金調達の円滑化などの施策を実行することが実現できると考えました。上記のような施策の遂行は、中長期的には当社の企業価値向上に資することが期待できるものの、短期的には収益性の悪化や、キャッシュ・フローの悪化を招く可能性があるため、当社が上場を維持したままではこれらの施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社KDRの所有者の皆様に対して、短期的に当社KDRの市場価格の下落などの不利益を与えるおそれが懸念されます。そのため、当社KDRの上場を維持したままでは、当社KDRの所有者の皆様利益に配慮する必要があるため、中長期的な企業価値の向上に資する場合であっても、上記のような施策を実行することは難しいと考えております。

さらに、当社KDRの非公開化により、当社KDRの上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、韓国と日本で二重となっている監査費用及び株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持

のための費用その他のコスト等、当社KDRの上場を維持することによるその他の経営負担も解消され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

なお、当社KDRの非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなりますが、これまで当社は、公募型のエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達を実施しておらず、今後の必要性も見込んでおりません。加えて、当社は、当社の知名度や信用力は、当社KDRがKOSDAQに上場していることよりも、当社がSBIグループに属していることにより維持されていると考えているため、今後の人材の確保や取引先・融資元確保の観点からも、当社KDRの上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識しております。以上のとおり、2024年11月14日開催の当社取締役会において、当社KDRの非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回るとの考えに至りました。

さらに、本公開買付価格（当社普通株式1株当たり5,000ウォン、当社KDR1個当たり5,000ウォン）は、（ ）下記「（3）算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社価値算定書における算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を超える金額であり、また、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。）による算定結果の中央値を上回る金額であること、（ ）本公開買付けに関する当社取締役会開催日の前営業日である2024年11月13日の当社KDRのKOSDAQにおける終値3,450ウォンに対して44.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,952ウォンに対して69.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,652ウォンに対して88.54%及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,877ウォンに対して73.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、かかるプレミアム水準は、本取引と同様に非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト(MBO)及び親会社による完全子会社化の事例（以下「本類似事例」といいます。）（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から、2024年10月7日までの間に公表された137件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日における終値に対して42.02%、過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.36%、過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.21%及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.32%）を上回り、また、2021年12月以降に公表された韓国における現金対価公開買付け案件（但し、同月以降における上場廃止を目的とした公開買付け案件で既に終了しているもののうち、一次公開買付けに該当する16件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日における終値に対して22.16%、過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して31.08%、過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.44%及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して40.18%）を上回るものであることを鑑みると、当該価格は当社KDRの市場価格に対して合理的なプレミアムが付されていると評価できること、（ ）下記「（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載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採られていること等、少数株主の利益の配慮がなされていると認められること、(iv)本特別委員会が、当社及び山田コンサルから、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して意見表明や助言を行い、公開買付者らとの協議・交渉の過程に実質的に関与した上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格は当社株券等の所有者の皆様にとって妥当であり、日韓公開買付けは、当社株券等の所有者の皆様に対して合理的な当社株券等の売却機会を提供するものであると判断いたしました。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、日韓公開買付けは当社株券等の所有者の皆様に対して合理的な当社株券等の売却機会を提供するものであると判断し、2024年11月14日開催の取締役会において、日韓公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様に対して日韓公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、2024年11月14日付の当社取締役会の決議の詳細については、下記「（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

（3）算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの当社価値算定書の取得

（ ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格に関する検討を行うにあたり、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者ら、SBIFIS及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから当社普通株式及び当社KDRの価値の算定、公開買付者らとの交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年11月13日付で当社価値算定書を取得しております。山田コンサルは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、日韓公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされていますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等

も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

また、本特別委員会は、2024年8月30日開催の第1回の会合において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、公開買付者ら及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

() 当社株式に係る算定の概要

山田コンサルは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社普通株式及び当社KDRの価値を算定しました。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式及び当社KDRの価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社KDRがKOSDAQに上場しており、市場価格が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社普通株式及び当社KDRの価値の算定を行いました。

山田コンサルが上記の手法に基づいて算定した当社KDR 1個当たりの価値の範囲は以下のとおりです。また、以下の当社KDR 1個当たりの価値(円)は、1ウォン=0.1101円(2024年11月13日時点の株式会社三菱UFJ銀行の仲値に基づく換算率)により算出しております。なお、当社KDRは当社KDR 1個につき当社普通株式1株に転換することが可能であることから、当社普通株式1株当たりの価値は、当社KDR 1個当たりの価値と同一になります。

市場株価法：2,652ウォン(292円)から3,450ウォン(380円)

DCF法：4,233ウォン(466円)から5,268ウォン(580円)

市場株価法では、算定基準日を2024年11月13日として、KOSDAQ市場における当社KDRの基準日終値3,450ウォン(380円)、過去1ヶ月間の終値単純平均値2,952ウォン(325円)、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,652ウォン(292円)及び過去6ヶ月間の終値単純平均値2,877ウォン(317円)を基に、当社KDR 1個当たりの価値の範囲を2,652ウォン(292円)から3,450ウォン(380円)と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2028年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における収益予測及び投資計画を前提として、当社が2025年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社KDR 1個当たりの価値の範囲を4,233ウォン(466円)から5,268ウォン(580円)と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストを採用した、9.28%から10.28%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率を0.00%から1.00%として算定しております。

なお、山田コンサルがDCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減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、2025年3月期に営業利益及びフリー・キャッシュ・フローが増加することを見込んでおりますが、これは2024年3月期に貸倒引当金繰入が発生したことに対し、2025年3月期においては同様の費用支出は発生しない見込みであることに加え、当社の保有する関係会社株式の譲渡により関係会社株式売却益が発生することから、対前年度比で営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。2026年3月期においては、前年度に発生した関係会社株式売却益の影響で、前年度比で減益となることを見込んでおります。また、2027年3月期及び2028年3月期において、決済サービス事業におけるBtoB分野の成長及びバックオフィスSaaS事業の顧客数の増加を見込んでいるため、売上高、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローがそれぞれ増加する見込みです。なお、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。

山田コンサルは、当社普通株式及び当社KDRの価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付け価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを承知したことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。山田コンサルの算定は、2024年11月13日までの上記情報を反映したものです。

また、本特別委員会は、本事業計画が、公開買付者らから独立した者（下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、本取引に関する公開買付者らの検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は検討体制に加わらないこととされています。）により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認のうえ、承認しております。

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

SBIHDは、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立した第三者算定機関である株式会社AGS FASに対し、当社株券等の価値算定を依頼したとのことです。株式会社AGS FASは、公開買付者らの関連当事者には該当しないとのことです。

() 当社株式等に係る算定の概要

株式会社AGS FASは、複数の株式価値算定手法の中から当社株券等の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社KDRがKOSDAQに上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による当社株券等の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社株券等の価値算定を行い、SBIHDは、2024年11月13日付で株式会社AGS FASから公開買付者株式価値算定書を取得しております。なお、SBIHDは、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、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を講じており、かつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、株式会社AGS FAS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。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株券等1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。また、以下の当社KDR1個当たりの価値(円)は、1ウォン=0.1101円(2024年11月13日時点の株式会社三菱UFJ銀行の仲値に基づく換算率)により算出しているとのことです。なお、当社KDRは当社KDR1個につき当社普通株式1株に転換することが可能であることから、当社普通株式1株当たりの価値は、当社KDR1個当たりの価値と同一になるとのことです。

市場株価法	: 2,652ウォン(292円)から3,450ウォン(380円)
類似会社比較法	: 4,365ウォン(481円)から6,005ウォン(661円)
DCF法	: 4,897ウォン(539円)から5,381ウォン(592円)

市場株価法では、2024年11月13日を基準日として、KOSDAQにおける当社KDRの基準日終値3,450ウォン(380円)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,952ウォン(325円)、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,652ウォン(292円)及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,877ウォン(317円)を基に、当社株券等の1株当たりの株式価値の範囲を2,652ウォン(292円)から3,450ウォン(380円)までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社が営む決済サービス事業に類似する事業に従事すると判断される類似上場会社を比較対象として参照し、当該類似上場会社のEV/EBITDA倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、当社株券等の1株当たりの株式価値の範囲は、4,365ウォン(481円)から6,005ウォン(661円)までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2028年3月期までの事業計画に基づく将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって算定を行い、当社株券等の1株当たりの株式価値の範囲を、4,897ウォン(539円)から5,381ウォン(592円)までと分析しているとのことです。株式会社AGS FASは、当社株券等の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではないとのことです。株式会社AGS FASは、当社株券等の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で株式会社AGS FASに対して未開示の事実はないこと等を前提としているとのことです。当社及び当社の関係会社の全ての資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られない。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。株式会社AGS FASは、提供された当社の事業計画その他将来に関する情報が、当社の経営陣による現

時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しているとのことです。株式会社AGS FASの算定は、2024年11月13日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としているとのことです。なお、株式会社AGS FASが提出した当社株券等の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではないとのことです。

なお、上記事業計画に基づく財務予測では、対前年度比較において、2025年3月期、2027年3月期及び2028年3月期は増益、2026年3月期は減益が見込まれているとのことです。また、日韓公開買付けにより実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、DCF法による算定の前提とした事業計画には加味していないとのことです。

SBIHDは、株式会社AGS FASから取得した公開買付者株式価値算定書に記載された市場株価法、類似会社比較法、DCF法の株式価値の範囲を踏まえ、本公開買付価格を検討したところ、SBIHDにおいて2024年8月下旬から2024年11月上旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、直近3年間に於いては2022年1月20日の終値7,240ウォン（797円）をピークに下落基調となっている当社KDRの市場株価の動向、当社による日韓公開買付けへの賛同の可否、日韓公開買付けに対する応募の見通しを総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、2024年11月14日に、本公開買付価格を1株当たり5,000ウォン（551円）とすることを決定いたしました。なお、過去5年間のKOSDAQ上場銘柄における公開買付案件（但し、上場廃止を目的とした終了済みの公開買付案件のうち、一次公開買付けに該当する9件）において公開買付価格の決定の際に付与されたプレミアムの範囲が8.61%から78.40%であり、その平均が25.67%であること、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉を踏まえて、2024年11月14日、本公開買付価格を当社普通株式1株当たり5,000ウォン（551円）、当社KDR1個当たり5,000ウォン（551円）とすることを最終的に決定したとのことです。

本公開買付価格である5,000ウォン（551円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日のKOSDAQにおける当社KDRの終値3,450ウォン（380円）に対して44.93%のプレミアムを加えた価格、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,952ウォン（325円）に対して69.38%のプレミアムを加えた価格、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,652ウォン（292円）に対して88.54%のプレミアムを加えた価格、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,877ウォン（317円）に対して73.79%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

また、本公開買付価格である5,000ウォン（551円）は、本書提出日の前営業日である2024年11月14日のKOSDAQにおける当社KDRの終値3,680ウォン（405円）に対して35.87%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

（４）上場廃止となる見込み及びその事由

当社KDRは、本書提出日現在、KOSDAQに上場しております。公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株（当社KDR2,884,599個相当）（所有割合：12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%）を取得した場合には、KOSDAQ上場規則に従い所定の手続きを経て、当社KDRの上場廃止を進める予定とのことです。上場廃止後は、当社KDRをKOSDAQにおいて取引することができないとのことです。

また、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株（当社KDR2,884,599個相当）（所有割合：12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%）の取得に至らなかった場合でも、下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者らは、当社KDRの上場廃止とそれに続く株式売渡請求の行使による当社の完全子会社化を目指すため、当社株券等の追加取得を行うことを予定していますので、当該追加取得によって上場廃止基準を満たした場合には、KOSDAQ上場規則に従い所定の手続きを経て、当社KDRの上場廃止を進める予定とのことです。なお、公開買付者らにおいて、本公開買付け後の当社株券等の追加取得の具体的な時期や方法については、本書提出日現在において決定している事項はないとのことです。

（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者らは、公開買付者において、本公開買付けの結果、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株（当社KDR2,884,599個相当）（所有割合：12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%以上）を取得した場合には、KOSDAQ上場規則に従い、関連当局との協議のうえ、所定の手続きを経て当社KDRのKOSDAQへの上場廃止を申請する予定とのことです。関連当局により当該申請が承認された場合には、当社KDRは所定の手続きを経て上場廃止となる予定とのことです。

上記において、関連当局により上場廃止の申請が承認されなかったとしても、KOSDAQの上場維持基準によりますと、KOSDAQにおける流通株式比率が10%未満となった銘柄は、KRXによって管理銘柄に指定され、管理銘柄に指定された日から1年以内に流通株式比率が改善しない場合には、当該銘柄は形式的上場廃止となるとされており、日韓公開買付けの結果として、当社KDRのKOSDAQにおける流通KDR比率が10%未満となった場合に

は、当社KDRはKRXにより管理銘柄に指定され、その後、特段の事情がない限り、1年以内に当社KDRの流通KDR比率は10%以上に改善しないことが予想されるため、当社KDRは形式的上場廃止となる見込みとのことです。

上記 又は のいずれかの方法に則り当社KDRが上場廃止となった場合、KSD等関連当局との協議のうえ、当社がKSDと締結している当社普通株式の預託契約は解除され、又は、当社KDR所有者が任意に預託契約上の原株転換手続を実施することにより、各当社KDR所有者の所有する当社KDRが当社普通株式に転換される見込みとのことです。その結果、公開買付者らの当社普通株式の所有割合の合計が90%以上となり、公開買付者らが所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、SBIHDが会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となることを前提として、SBIHDは、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（但し、公開買付者ら及び当社を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する当社株券等の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、当社普通株式1株当たりの公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、SBIHDは、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、SBIHDは、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株券等の全部を取得するとのことです。そして、SBIHDは、当該各株主の所有していた当社普通株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、当社普通株式1株当たりの公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、SBIHDより株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関連法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株券等の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。

なお、日韓公開買付けの完了後に関連当局と協議の上で実施することになるとのことですが、本書提出日現在、KSDが、当社普通株式の全てを所有していることから、株式売渡請求の効力発生日までに、各当社KDR所有者の所有する当社KDRが当社普通株式に転換されない場合、SBIHDは、KSDからその当社普通株式を取得することとなるとのことです。その場合、KSDから取得する当社普通株式に係る株式売渡請求の対価は全てKSDに交付されることとなり、KSDから、各当社KDR所有者に対して、保有する当社KDRの数に応じて、株式売渡請求の対価が分配されることになると想定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式2,884,599株（当社KDR2,884,599個相当）（所有割合:12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%）の取得に至らなかった場合には、引き続き、自ら若しくはSBIHD又は当社によって当社株券等を追加で取得し、もって当社KDRの上場廃止とそれに続く株式売渡請求の行使による当社の完全子会社化を目指す予定とのことです。その方法としては、市場や当社の状況等を総合的に勘案しながら、公開買付者による再度の公開買付け、当社による公開買付者又はSBIHDに対する第三者割当増資による当社株券等の追加取得や、当社による当社KDRの取得が考えられるとのことです。なお、公開買付者による本公開買付け後の当社株券等の追加取得の具体的な時期や方法については、本書提出日現在において決定している事項はないとのことです。

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

公開買付者ら及び当社は、公開買付者の最終親会社であるSBIHDが、当社KDRの所有割合が77.48%に達する当社の支配株主（親会社）であり、日韓公開買付けを含む本取引が支配株主による従属会社の買収に該当し、また、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下のような措置を実施しております。なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株券等を所有していないとのことですが、SBIHDは当社KDR17,853,131個（所有割合：77.48%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのこと。もっとも、公開買付者ら及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下乃至の措置を実施していることから、公開買付者ら及び当社としては、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者ら及びSBIFS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

公開買付者らは、本公開買付け価格を決定するに際して、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立した第三者算定機関である株式会社AGS FASに対し、当社株券等の価値算定を依頼したとのこと。株式会社AGS FASは、公開買付者らの関連当事者には該当しないとのこと。

詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの当社価値算定書の取得

当社は、本公開買付け価格に関する検討を行うにあたり、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから当社普通株式及び当社KDRの価値の算定、公開買付者らとの交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年11月13日付で当社価値算定書を取得いたしました。山田コンサルは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、日韓公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。当社価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの当社価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、SBIHDから2024年8月5日付で本提案書が提出されたことを踏まえ、本取引が支配株主による従属会社の買収に該当し、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年8月14日付の当社取締役会決議により、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立した委員（堤広太氏（当社社外取締役）、坂本朋博氏（当社社外取締役）及び有馬義憲氏（当社社外監査役））の3名によって構成される本特別委員会を設置しております。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である堤広太氏が本特別委員会の委員長に就任しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引は当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主（SBIHDを除く当社KDRの保有者）に不利益か否か（以下、(a)から(d)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しております。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議において、本特別委員会に対して、(a) 特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、(b) 特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に関係する当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができること、(c) 特別委員会は、当社に対し、(i)特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者らに伝達すること、及び()特別委員会自ら公開買付者ら（本取引に関与するその役職員及び本取引に係るアドバイザーを含む。以下本(c)において同じ。）と協議する機会の設定を要望することができ、また、特別委員会が当該()の機会の設定を要望しない場合であっても、当社は、公開買付者らと協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに特別委員会に報告し、特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者らとの協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができること、(d) 特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を特別委員会の答申内容とし、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、(e) 議事運営上の便宜の観点から、特別委員会に当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、(f) 特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限をそれぞれ付与することを決議しております。

本特別委員会は、2024年8月30日から同年11月13日までに、会合を合計11回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行っております。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、SBIHDから、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから、当社普通株式及び当社KDRの価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討しております。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む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の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者らとの間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計5回にわたり、公開買付者らに対して本公開買付け価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者らと交渉を行ったことにより、公開買付者らとの交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年11月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

ア．結論

本特別委員会は、検討の結果として、特別委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を答申する。

本取引の目的は合理的である。

本取引の取引条件は妥当である。

本取引の手続は公正である。

上記乃至その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（日韓公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することは、当社の少数株主（SBIHDを除く当社KDRの保有者）にとって不利益であるとはいえない。

イ．本取引の目的の合理性（本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

（ア）本取引の目的等

本特別委員会は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的な内容等について、当社及びSBIHDに対してヒアリング等を行った。

（イ）小括

本特別委員会は、上記の当社を巡る経営環境その他の事項の具体的な内容の当否・合理性及び本取引の実行により見込まれる当社の事業への影響の有無・程度、並びにこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、公開買付者ら及び当社に対する質疑を通じ、詳細な検討を実施した。

その結果、公開買付者ら及び当社から説明された内容に不合理な点及び相互に矛盾する点は認められず、公開買付者ら及び当社の認識は重要な部分において一致していることが認められた。また、当社を取り巻く経営環境、及びSBIグループにおける今後の取り組み等に鑑み、本取引による非公開化を実施し、当社が公開買付者らの完全子会社となることで、短期的には当社の利益最大化に必ずしも直結しない設備投資等の施策であっても、中長期的な視点で当社とSBIグループが協同して迅速かつ抜本的に施策を遂行することが出来るようになることは、当社の持続的な成長に寄与することが期待され、中長期的な企業価値向上に資すると認められた。加えて、当社が公開買付者らの完全子会社になることで上場廃止となり、公募型のエクイティ・ファイナンスはできなくなるが、当社は今後もこの公募型のエクイティ・ファイナンスの必要性も見込んでいないとのことであり、資金調達面での上場廃止のデメリットは認められない。また、当社の知名度や信用は上場しているということよりもSBIグループに属していることにより維持されている面が大きいことから、上場廃止により不利益が生じる可能性もあまり考えられない。むしろ、非公開化により上場を維持するために必要であった費用を削減することができ、当社の経費負担が軽減することで、より一層、事業成長への経営資源に集中を図ることが可能となり、上場廃止となることのメリットのほうが大きいことが認められた。

したがって、本取引は、中長期的な企業価値向上に資するものであり、また、本取引により上場廃止になることのデメリットもほとんど認められないことから、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

ウ．本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項について

（ア）山田コンサルによる当社価値算定書

当社及び公開買付者ら、SBIFS並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である山田コンサルから当社が取得した当社価値算定書によれば、当社普通株式1株当たりの価値及び当社KDR1個当たりの価値は、市場株価法によると2,652ウォンから3,450ウォン、DCF法によると4,233ウォンから5,268ウォン、とされているところ、日韓公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの公開買付価格及び当社KDR1個当たりの公開買付価格は、市場株価法による算定結果の上限を超える金額であるとともに、DCF法による算定結果の中央値を上回る金額である。

そして、本特別委員会は、山田コンサルから株式価値算定に用いられた算定方法等について、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な算定実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（当社普通株式1株当たり5,000ウォン、当社KDR1個当たり5,000ウォン）は、日韓公開買付けへの意見表明に関する当社取締役会開催日の前営業日である2024年11月13日の当社KDRのKOSDAQにおける終値3,450ウォンに対して44.93%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,952ウォンに対して69.38%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,652ウォンに対して88.54%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,877ウォンに対して73.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、かかるプレミアム水準は、本類似事例におけるプレミアム水準（公表日の前営業日における終値に対して42.02%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.36%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.21%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.32%）を上回り、また、2021年12月以降に公表された韓国における現金対価公開買付け案件（但し、同月以降における上場廃止を目的とした公開買付け案件で既に終了しているもののうち、一次公開買付けに該当する16件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日における終値に対して22.16%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して31.08%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.44%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して40.18%）を上回るものであることに鑑みると、合理的な水準のプレミアムが付されていることを確認した。

（イ）交渉過程の手続の公正性

下記エ「本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について」記載のとおり、日韓公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(ウ) 日韓公開買付け後の手続の合理性

日韓公開買付けに応募しなかった少数株主（SBIHDを除く当社KDRの保有者）は、本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところで、当該手続において交付される金銭の額については、当社普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することが予定されている。

なお、公開買付者らによれば、株式売渡請求は、当社KDRが上場廃止となった後に、KSD等関連当局との協議のうえ、当社がKSDと締結している当社普通株式の預託契約は解除され、又は、当社KDR所有者が任意に預託契約上の原株転換手続を実施することにより、各当社KDR所有者の所有する当社KDRが当社普通株式に転換された結果、SBIHDが会社法第179条第1項の定める特別支配株主となった後に行う予定であるとのことである。そして、KOSDAQ上場会社は、KOSDAQ上場規則第22条に基づき、任意での上場廃止が可能とされているものの、その上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は設けられておらず、また、KRXの指導においても、上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は提示されていないとのことである。もっとも、公開買付者らは、本取引を通じて当社の完全子会社化を目指しているところKOSDAQにおける過去5年間の上場廃止の事例のうち5事例において、支配株主が議決権の90%以上を取得した場合にはKRXにより上場廃止が認められていることを確認したことから、日韓公開買付けにより当社普通株式2,884,599株（当社KDR2,884,599個相当）（所有割合:12.52%、SBIHDの現保有分を加味した所有割合にして90.00%）の取得に至らなかった場合は、SBIHDの当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして90.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しているとのことである。したがって、日韓公開買付けが成立した場合には、株式売渡請求が行われることが予定されている。

以上のとおり、日韓公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、日韓公開買付けに応募しなかった少数株主（SBIHDを除く当社KDRの保有者）の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

(エ) 対価の種類

本取引の対価は金銭とされている。SBIHDは上場会社であり、本取引の対価をSBIHDの株式とすることも考えられるが、上場株式は一定の流動性はあるものの価値変動リスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要になる。一方、対価を現金とする方が、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられる。

なお、本公開買付価格は韓国ウォン建てであるが、本公開買付けに応募された当社株券等の代金決済は、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」という。）の最終日の前営業日である2025年1月6日現在（公開買付期間が延長された場合は、延長後の最終日の前営業日。）の株式会社三菱UFJ銀行の韓国ウォンから日本円への換算のための為替レートの仲値に基づいて円貨換算（小数点以下を四捨五入）して支払われる。

これらを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(オ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

エ．本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

(ア) 特別委員会の設置

当社は、2024年8月14日開催の取締役会の決議に基づき、SBIHDが当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、日韓公開買付けを含む本取引が支配株主による従属会社の買収に該当し、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保することを目的として、当社の社外取締役である堤広太及び坂本朋博並びに当社の社外監査役である有馬義憲の3名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(イ) 当社における検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社、公開買付者ら及びSBIFSから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益確保の観点

から、本公開買付価格をはじめとする日韓公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

(ウ) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者らとの間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は山田コンサルを通じて、延べ11回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を実施した。

そして、その交渉の結果として、当社普通株式1株及び当社KDR1個当たり5,000ウォンという本公開買付価格の決定に至るまでには、当社普通株式1株及び当社KDR1個当たり4,000ウォンとするSBIHDの当初の提案より、1,000ウォンの価格引上げを引き出している。

(エ) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社及び公開買付者らその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である金子雄一氏は、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれがあると判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切関与していない。

(オ) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

日韓公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定していないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定すると、日韓公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって日韓公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び日韓公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(カ) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

公開買付者らは、当社との間で、当社が公開買付者ら以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」という。)と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、日韓公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととすることにより、日韓公開買付けの公正性の担保に配慮している。

また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い33営業日に設定することにより、当社株券等の所有者に日韓公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株券等について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することとしており、上記対抗的な買付けの機会の確保と併せ、当該公開買付期間の設定により、日韓公開買付けの公正性の担保について配慮している。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点において当社の親会社であるSBIHDが当社KDRについて売却しない意向を表明しており、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(キ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

オ・上記イ乃至エその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（日韓公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主（SBIHDを除く当社KDRの保有者）に不利益か否か

上記イ乃至エを踏まえ、本特別委員会において、慎重に検討した結果、本取引の実施（日韓公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定すること、すなわち、当社取締役会が、（i）日韓公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株券等の所有者が日韓公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び（ii）日韓公開買付け後に株式売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続の実施を決定することは、当社の少数株主（SBIHDを除く当社KDRの保有者）に不利益ではないと判断するに至った。

当社における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者ら、SBIFS及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

TMI総合法律事務所は、公開買付者ら、SBIFS及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るTMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合においてTMI総合法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者ら及びSBIFSから独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築しております。具体的には、当社は、2024年8月5日付でSBIHDから本取引に係る提案を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者らとの間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者らの株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととし、これらの者に該当しない取締役3名（阿部純一郎氏、知念哲也氏及び崔世泳氏）と従業員7名のみで構成される社内検討体制を構築しております。当社は、このような体制のもとで、山田コンサルがDCF法の算定の基礎とした本事業計画を策定しており、当該事業計画の策定過程において、公開買付者ら及び公開買付者らと利害関係のある者による関与はございません。

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

当社は、山田コンサルから取得した当社価値算定書、TMI総合法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、日韓公開買付けを含む本取引の本公開買付価格について慎重に協議及び検討を行っております。

その結果、当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引によって実現可能と考えるシナジーが期待されることから、日韓公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格（5,000ウォン（551円））が、()山田コンサルによる当社普通株式及び当社KDRの価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、()本取引と類似する事例と比較して平均的な水準以上のプレミアムが付されていると考えられること、()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採られていること等、当社の少数株主の利益の配慮がなされていると認められること、()上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社とSBIHDとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社普通株式及び当社KDRの価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びTMI総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、SBIHDとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(v)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べている等を踏まえ、本公開買付けは、当社株券等の所有者の皆様に対して合理的な当社株券等の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月14日開催の取締役会において、当社取締役6名のうち金子雄一氏を除く出席取締役5名及び監査役4名全員（すなわち、知念哲也氏、阿部純一郎氏、崔世泳氏、堤広太氏、坂本朋博氏、諸藤宏樹氏、林理恵子氏、堀暢夫氏、有馬義憲氏）が審議及び決議に参加し、出席取締役5名の全員一致で、日韓公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様に対して、日韓公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しております。なお、当社の代表取締役社長である金子雄一氏は、SBIグループ出身であるため、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれがあると判断し、本取引に係る検討及び交渉並びに上記取締役会における審議及び決議に参加しておりません。また、上記取締役会においては、当社の監査役4名全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べています。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者らは、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。

また、公開買付者らは、公開買付期間について法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、当該法定期間より比較的長期間である33営業日としているとのことです。公開買付者らは、公開買付期間を当該法定期間より比較的長期に設定することにより、当社株券等の所有者の皆様の日韓公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者ら以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者とSBIHDは、日韓公開買付けの成立及び決済の完了後、SBIHDが所有する当社KDR17,853,131個全てを当社普通株式17,853,131株（所有割合：77.48%）に転換のうえ、株式譲渡又は現物出資の方法で移管することに合意しているとのことです。なお、その具体的な時期、方法及び条件は未定とのことであり、日韓公開買付けが成立した後に協議を行い決定する予定とのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
金子 雄一	代表取締役社長	-	-
知念 哲也	取締役	-	-
阿部 純一郎	取締役	-	-
崔 世泳	取締役	-	-
堤 広太	取締役	-	-
坂本 朋博	取締役	-	-
諸藤 宏樹	常勤監査役	-	-
林 理恵子	監査役	-	-
堀 暢夫	監査役	-	-
有馬 義憲	監査役	-	-
計		-	-

（注1） 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

（注2） 取締役堤 広太氏及び坂本 朋博氏は社外取締役です。

（注3） 監査役林 理恵子氏、堀 暢夫氏及び有馬義憲氏は社外監査役です。

- 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】
該当事項はありません。
- 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】
該当事項はありません。
- 7 【公開買付者に対する質問】
該当事項はありません。
- 8 【公開買付期間の延長請求】
該当事項はありません。

以 上