

【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】	2021年2月15日
【報告者の名称】	エース証券株式会社
【報告者の所在地】	大阪府中央区本町二丁目6番11号
【最寄りの連絡場所】	大阪府中央区本町二丁目6番11号
【電話番号】	06 6267 2111（代表）
【事務連絡者氏名】	上席部長財務部長 高 知昌
【縦覧に供する場所】	エース証券株式会社 東京支店 （東京都中央区日本橋茅場町三丁目2番12号） エース証券株式会社 草津支店 （滋賀県草津市大路一丁目12番12号） エース証券株式会社 橿原支店 （奈良県橿原市内膳町一丁目3番14号） エース証券株式会社 芦屋支店 （兵庫県芦屋市大原町5番1号）

- （注1） 本書中の「当社」とは、エース証券株式会社をいいます。
- （注2） 本書中の「公開買付者」とは、東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社をいいます。
- （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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- （注5） 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項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- （注6） 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7） 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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 東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社
所在地 東京都中央区日本橋二丁目5番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

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、2021年2月12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、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の当該取締役会決議は、下記「(5) 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（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により行われております。

(2) 意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいて記載しております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2021年2月12日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社と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、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の第2位株主である富士ソフト株式会社（本書提出日現在において所有する当社株式数1,345,000株、所有割合（注）26.98%。以下「応募予定株主」といいます。）との間で、応募予定株主が本書提出日現在所有する当社株式の全て（合計1,345,000株、所有割合26.98%。）について本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を2021年2月12日付で締結しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(6) 公開買付者と当社の株主との間における本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。

なお、公開買付者は、本書提出日現在、1,455,000株（所有割合29.18%）の当社株式を所有する筆頭株主です。

（注） 本書において「所有割合」とは、当社が2021年2月12日に提出した第103期第3四半期報告書（以下「当社第103期第3四半期報告書」といいます。）に記載された2020年12月31日現在の当社株式の発行済株式総数（4,987,500株）から、当社第103期第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（1,577株）を控除した当社株式数（4,985,923株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入します。以下、比率の計算において特別の取扱いを定めていない限り、同様に計算しております。）をいいます。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を1,869,000株（所有割合37.49%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の総数が買付予定数の下限に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本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ため、応募株券等総数が買付予定数の下限（1,869,000株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。また、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けによって、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている当社を完全子会社化するための各手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）を実施する予定とのことです。なお、本完全子会社化手続を確実に履行すべく、買付予定数の下限である1,869,000株は、当社第103期第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社株式の発行済株式総数（4,987,500株）から当社第103期第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（1,577株）を控除した当社株式数（4,985,923株）に係る議決権数（49,859個）の3分の2（33,240個）（小数点以下切上げ）に、当社の単元株数100株を乗じた数（3,324,000株）から本書提出日現在、公開買付者が所有する当社株式数（1,455,000株）を控除した数（1,869,000株）に設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並びに本公開買付け実施後の経営方針

() 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、公開買付者より、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つき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、2000年に東京証券株式会社（1929年6月、株式会社高山商店として設立、1987年6月東京証券取引所及び大阪証券取引所上場）及び東海丸万証券株式会社（1944年3月、丸万証券株式会社として設立、1988年5月東京証券取引所及び名古屋証券取引所上場）が合併し、商号を東海東京証券株式会社（以下「東海東京証券」といいます。）へと変更し、発足しているとのことです。

その後、公開買付者は、2009年4月に金融商品取引業等を東海東京証券分割準備株式会社（現 東海東京証券）に会社分割の方法により分割し、持株会社制へ移行し、商号を東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社に変更したとのことです。2010年1月にはトヨタファイナンシャルサービス株式会社よりトヨタファイナンシャルサービス証券株式会社（以下「トヨタFS証券」といいます。）の全株式を取得して子会社化（2010年4月に東海東京証券がトヨタFS証券を吸収合併）、2017年5月には高木証券株式会社（以下「高木証券」といいます。）の全株式を取得して子会社化（2019年9月に東海東京証券が高木証券を吸収合併）する等により、本書提出日現在、公開買付者は、子会社28社及び関連会社15社で構成され、連結営業収益約620億円（2020年3月期）の企業集団（以下、公開買付者とあわせて「公開買付者グループ」といいます。）を統括する金融持株会社とのことです。

公開買付者グループは、主たる事業として、有価証券の売買及び売買等の委託の媒介、有価証券の引受け及び売出し、有価証券の募集及び売出しの取扱い、私募の取扱いその他の金融商品取引業並びに金融商品取引業に関連又は付随する業務（以下「証券業務」といいます。）を営んでいるとのことです。また、国内のみならず、アジア、ヨーロッパ及びアメリカに拠点を設置し、グローバルに展開しているとのことです。

公開買付者グループの中核会社である東海東京証券は2021年1月末現在、全国に62営業拠点を展開し、証券会社として証券業務を展開する一方、同業の証券会社に外国株式や債券等の商品供給を行う事業を行っているとのことです。

公開買付者は地方銀行とのアライアンス戦略として、共同出資による証券会社をワイエム証券株式会社（株式会社山口フィナンシャルグループとの共同出資）、浜銀TT証券株式会社（株式会社横浜銀行との共同出資）、西日本シティTT証券株式会社（株式会社西日本フィナンシャルホールディングスとの共同出資）、池田泉州TT証券株式会社（株式会社池田泉州ホールディングスとの共同出資）、ほくほくTT証券株式会社（株式会社ほくほくフィナンシャルグループとの共同出資）、とちぎんTT証券株式会社（株式会社栃木銀行との共同出資）、十六TT証券株式会社（株式会社十六銀行との共同出資）の7社（いずれも公開買付者の持分法適用関連会社）にまで広げており、地方銀行と共同で証券業務を展開しているとのことです。

その他、公開買付者の連結子会社（海外現地法人及び間接出資子会社等を除きます。）としては、株式会社東海東京調査センターが、公開買付者グループの情報シンクタンクとして各分野の調査研究や情報を提供する事業を、東海東京アセットマネジメント株式会社が、ラップ口座の運用等の投資運用事業を、東海東京インベストメント株式会社が、ベンチャーキャピタル業務やファンドの運営管理に係る事業を、東海東京ウェルス・コンサルティング株式会社が、相続対策や不動産の有効活用等、各種コンサルティング事業を、東海東京アカデミー株式会社が、人材の教育・研修、セミナー・講演会等を運営する事業を、東海東京サービス株式会社が、公開買付者グループで使用する印刷物の印刷業務や福利厚生施設の管理事業を、東海東京ビジネスサービス株式会社が、証券業務に係る事務処理業務・計算処理業務・情報処理業務・書類管理業務等のいわゆる証券業務に係るバックオフィス機能を、株式会社マネーコンパス・ジャパンが、資産管理プラットフォームアプリの企画・開発・運営事業を、株式会社ETERNALが、生命保険・損害保険の保険代理店に係る事業を、株式会社ピナクルが、M&Aアドバイザーに係る事業を行っているとのことです。

公開買付者は、2017年4月より経営計画『New Age's, Flag Bearer 5 ~新時代の旗手~』をスタートさせ、新たな課題に対応し、公開買付者独自のビジネスモデルを構築することで、次のステージである「総合金融グループ」を目指しているとのことです。

『New Age's, Flag Bearer 5 ~新時代の旗手~』では、以下2つの戦略を策定し、取り組んでいるとのことです。

(ア)さらなる経営基盤の強化と成長

・リテール顧客セグメント別戦略の独自性の追求

個人(一部法人を含みます。)を「富裕層」「成熟層」「資産形成層」の3カテゴリーに区分し、それぞれの特性とニーズに対応した商品・サービスを提供しているとのことです。

富裕層向けビジネスでは、東海東京証券にて富裕層向けブランドとして「Orque d'or」(以下「オルクドール」といいます。)を展開しているとのことです。オルクドールでは富裕層専門の部署を通じて富裕層の資産運用だけでなく、相続や事業継承等の非金融サービスまで包摂したトータルソリューションを提案しているとのことです。また、オルクドール会員専用サロンである「オルクドール・サロン」を名古屋と東京に設けているとのことです。このようなオルクドールの機能・サービスを一層充実させることで、中部地区及び首都圏における顧客基盤の拡大に注力しているとのことです。成熟層向けビジネスでは、財産診断サービスを活用した相続対策ニーズへの的確な対応、ライフイベントに応じた最適なサービスの導入、リスク選好度の高いお客さまへの専門家対応による取引活性化、中小企業オーナーを対象とした法人営業・リテール営業の一体的な取組みなど、多角的なサービスを提供しているとのことです。20代から40代を中心とする資産形成層向けビジネスでは、お金の管理・運用を一元的に行えるよう、資産管理、投資、保険、年金サービスなど資産形成層に適したさまざまな金融サービスを利用できるスマホアプリ「おかねのコンパス for IT」を提供しているとのことです。また、職域営業を推進、資産形成の啓発活動にも積極的に取り組んでいるとのことです。

・法人トライラテラルとグローバルマーケットでの業務拡大

独自の海外情報の提供や、グローバルマーケットを対象とした商品ラインナップのさらなる充実、M&A仲介機能の強化等を通じて法人営業、企業金融、マーケットの3部門の連携を強化し、お客さまとの取引の拡大を図っているとのことです。

・グループシナジーとグレート・プラットフォーム

公開買付者グループから提携合併証券会社や同業証券会社に提供している事務、システム、教育、情報、商品、ネット、信託、M&A機能等のプラットフォームビジネスと、公開買付者グループ内で確立されたマーケティングスタイル等を融合させ、「グレート・プラットフォーム」モデルとしてサービスの強化を図っているとのことです。

・生産性革命、組織管理と防衛ラインの充実

リテール営業においては、地域特性を踏まえた店舗統廃合による運営効率の向上、ビッグデータを駆使したデータベースマーケティングの展開、また、公開買付者グループ全体の人事制度の見直し等の諸施策を実行することによって、グループが有する能力の発揮に努めているとのことです。

その他、コーポレート・ガバナンスを強化して意思決定の迅速化と取締役会の議論の深化を図るとともに、フィデューシャリー・デューティーへの対応を進めることで、「組織管理と防衛ラインの充実」に力を注ぎ、ガバナンス体制の質的な強化を図っているとのことです。

・専門性と人間性

経営計画における各施策を着実に実行するためには、人財の育成と働きやすい職場環境の構築が欠かせないと考えているとのことです。そこで、人事制度面では、ダイバーシティ推進によってシニアや女性の一層の活用を図る一方、社員の専門性を追求し評価できる処遇体系の見直し等を進め、営業スタイルの変更や顧客セグメント別の独自の営業手法導入による生産性の向上を図っているとのことです。今後とも公開買付者グループでは、人財の人間力を高め、人間味のある働き方と専門性の向上をめざす取組みを加速させ、「人間性(ハート)と専門性(プロフェッショナルリティ)」を兼ね備えた人財の育成に力を注いでいるとのことです。

(イ) 戦略テーマの追求

グループ機能を拡充する「戦略テーマの追求」においては、通常施策とは別に6つの戦略テーマを策定し、検討・推進しているとのこと。

6つのテーマとは「同業他社M&A」、「資産運用機能」、「多様な年金・保険機能」、「銀行機能」、「海外戦略」、及び「大都市圏」であり、常に具体的な相手や案件の候補を検討しながら、適切なタイミングで施策を実行に移していくとのこと。

他方、当社は、1914年2月に伊藤銀三氏が株式ブローカー大清を創業し、1931年2月に株式会社伊藤商店として改組して設立、その後商号を1944年4月に伊藤銀証券株式会社、さらに1989年4月にエース証券株式会社に変更しました。また、当社は1985年10月に有価証券届出書提出会社となったことから、1985年9月期より有価証券報告書を提出しております。本書提出日現在、当社グループは、子会社3社（連結子会社1社、非連結子会社2社）を中心に構成され、金融商品取引業を中核とする投資・金融サービス業を営んでおります。当社及び当社の連結子会社の丸八証券株式会社は、有価証券の売買、有価証券の売買等の媒介、取次ぎ又は代理、有価証券の引受け及び売出し、有価証券の募集及び売出しの取扱い、有価証券の私募の取扱いを主たる業務とし、資金調達と運用の双方で顧客のニーズにお応えすべく、営業活動を展開しております。

証券市場を取り巻く環境においては、第4次産業革命がもたらす世界的な技術革新、少子高齢化・人口減少の現実化による構造改革の進展・拡がり、新型コロナウイルスの感染拡大による生活環境の変化により一段と加速し、証券市場における中長期の大きな投資テーマとなっていくものと思われ、このような変化に対応する必要があります。

また、政府による『貯蓄から資産形成へ』に向けた取り組みもあり、金融市場の担い手として、証券会社の役割の重要性は一層高まってきており、このことは、対面営業を営むリテール証券である当社グループにとっても大きく活躍することのできる機会であると考えられております。

このような状況の中、当社グループは、お客様にふさわしいサービスを提供し、資産形成をサポートすることで、お客様から“圧倒的な信頼をいただく企業グループ”となるべく、お客様本位の取り組みとして、グループ一体となって、以下の重点施策に取り組んでおります。

(ア) 営業基盤の強化

お客様の最善の利益を追求した、ニーズの高い魅力的な金融商品の提供、お客様へのタイムリーな情報提供と相談機能の充実強化によりお客様の満足度を高め、成長戦略としてのIFAビジネスについては「量」から「質」への転換を積極的に推進しており、具体的には、IFAの業者数を増やして拡大する戦略から、お客様本位の営業を実践できるIFAの育成と開拓に注力しており、投資信託を中心とした預かり資産の拡大に重点をおいた営業を展開すべくIFAビジネスの転換を図り、お客様の利便性を向上させるなど、営業基盤の強化に取り組んでおります。

(注) IFAとは、金融商品取引業者との業務委託契約に基づき、顧客に金融商品の提供を行う独立系金融アドバイザーです。IFAビジネスは、金融商品取引業者がIFAに対する業務サポートや顧客の口座管理等を行う一方、IFAによる顧客への金融商品提供に応じて一定の手数料を受領するビジネスです。

(イ) 強固な経営基盤の構築

経営の安定化戦略（投資信託残高の積み上げによる安定的収益構造の構築、圧倒的パフォーマンスの投資提案の推進、安定的なトレーディング収益の確保、経費削減及び経費の変動費化による低コスト収益構造の構築）への注力、グループ戦略の推進（グループ間の連携強化によるグループ収益の拡大、重点分野におけるシナジーの追求とグループガバナンスの強化）、コンプライアンスの充実強化（「お客様本位の業務運営に関する方針」の徹底）及び充実した人材育成と働き方改革の推進（若手営業員の育成・スキルアップと資格取得のための徹底したバックアップ、女性活躍支援、経験豊富なシニア世代の活用、ワークライフバランスの推進）による強固な経営基盤の構築に取り組んでおります。

公開買付者は、前中期経営計画『Ambitious 5』におけるAlliance&Platform（事業基盤の積極拡大）戦略の一環として、2016年9月5日に当社の株主であった株式会社ケイアイ及び株式会社AOKIホールディングスから当社株式計14,550,000株（当時の議決権保有割合：29.20%）（なお、2018年10月1日付で当社株式10株につき1株の割合で株式併合が行われております。）を株式譲渡の方法により取得し持分法適用関連会社とし、互いの特長・強みを活かすとともにビジネス上の連携も深め、業容や事業基盤のさらなる拡大を通じて、良きパートナーとしての関係を構築することにより、互いの企業価値の向上に努めてきたとのこと。

現中期経営計画である『New Age's, Flag Bearer 5 ~新時代の旗手~』においては、前述の6つの戦略テーマを掲げているとのことですが、本取引はその中の「同業他社M&A」及び「大都市圏」というテーマに則したものとことです。すなわち、「同業他社M&A」は同業他社の既存顧客に対し、公開買付者グループから商品・サービスを提供することで公開買付者グループの顧客基盤の拡大を目的としており、「大都市圏」は公開買付者グループのマザーマーケットである中部地域に次ぐ、ビッグマーケットの確保を目的としたものとことです。当社は、公開買付者グループの中核会社である東海東京証券と同じく証券業を営む会社であると同時に大阪という大都市を中心に顧客基盤を有していることから、公開買付者は、公開買付者の戦略テーマに沿った相手先であると判断しているとのことです。

その上で、公開買付者は、フィデューシャリー・デューティーに係る規制への対応や業務のデジタル化・ゼローションといった証券業界を取り巻く環境が変化していくことに対応していくために規模の経済の効果を発揮していく必要があると考え、2019年8月下旬に、当社との関係を持分法適用会社よりもさらに深め、より幅広い分野でシナジーを発揮し、両社の企業価値を高めるために、当社を子会社化する必要があると判断したとのことです。さらに、次の2点の理由から、当社の株式を100%取得し、その上で、公開買付者グループの一員として一体的に事業を運営することが最適であると考え、最終的に完全子会社化を目的とすべきと2019年8月下旬に判断したとのことです。

(ア) 事業基盤・経営資源の活用的高度化

当社の完全子会社化によって、両社の顧客基盤の拡大・深耕、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用がより高いレベルで実現可能であり、その推進を通じた当社及び公開買付者グループ全体のさらなる事業成長、企業価値向上につながるとのことです。

(イ) 当社の経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化

事業環境の変化への対応には、中長期的な視点での経営が必要と考えており、当社の完全子会社化によって、当社の少数株主との間の潜在的な利益相反の問題が生じることもなく、より柔軟かつ迅速な意思決定が可能となるとのことです。

そこで公開買付者は、2019年9月中旬に、完全子会社化を目的に公開買付けの手法により当社株式を取得することにつき、当社の第2位株主である応募予定株主に売却意向を確認したところ、応募予定株主から3,220円以上の価格であれば売却意向がある旨の回答を得たとのことです。それに対し、公開買付者からは当社と比較可能な上場会社の類似会社比較による当社株式の株式価値を類推すると、価格の引下げが可能なのではないかと打診し協議したものの、応募予定株主の意向が変わらないことを受け、2019年10月下旬に、公開買付者は当社を完全子会社化し、シナジーを最大限に発揮することを見込み、3,220円を目途に検討する方針を決定したとのことです。応募予定株主との協議の結果、拘束力はないものの、3,220円前後で一致点を見出せると考えたことから、2020年1月下旬に当社へ完全子会社化について提案し、当社に対するデュー・デリジェンスを、新型コロナウイルスの影響を見定めるために2020年6月中旬から9月下旬までの期間中断したものの2020年3月上旬から10月中旬まで実施したとのことです。新型コロナウイルスの影響により時間を要したものの、公開買付者は、応募予定株主から3,220円以上の価格での売却意向がある旨の回答を得ており、本公開買付けの成立のために当該意向を尊重する必要があることを踏まえ、3,220円が適切な価格であるかどうかについて、当社の財務状況、業界の動向、本公開買付けによる当社株式の取得が現中期経営計画に則った戦略的意義を有すること、当社との間で創出されるシナジー、当社に対するデュー・デリジェンスの結果を含めて総合的に検討したとのことです。その結果、3,220円という価格設定の適切性を損なう事情は検出されなかったことから、3,220円が適切な価格であると判断し、2020年11月中旬に、応募予定株主と本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を3,220円として当社と協議を行う方針とすることを確認したとのことです。その後、下記のとおり公開買付者は、本特別委員会(下記「(5)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」において定義します。以下同じです。また、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(5)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」をご参照ください。)の見解を踏まえ、当社と本公開買付価格について協議の上で、3,220円で2021年2月12日に合意に至ったこと、株式会社ブルー・タス・コンサルティング(以下「ブルー・タス」といいます。)から取得した株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)に分析された当社のDDM法の株価レンジの範囲内であること、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明及び応募推奨の決議が得られる見込みであることも含めて総合的に勘案した結果、本公開買付価格は下記のとおり当社に対して2020年12月3日に提案した3,220円から変更しないということと、2021年2月12日に応募予定株主と合意したとのことです。

一方、公開買付者は、応募予定株主と2020年11月中旬に本公開買付価格を3,220円として当社と協議を行う方針とすることについて確認したことを踏まえ、本公開買付価格について、2020年12月3日、当社に対して本公開買付価格を3,220円とする旨の提案を行ったとのことです。その後、2021年1月18日、本特別委員会から少数株主の利益を最大限追求するという観点から増額を要請すべきとの考えにより再交渉の指示を受けた当社より、本公開買付価格について、具体額を示すことなく少数株主の利益を最大限考慮した本公開買付価格とするよう再検討を促されたものの、公開買付者は、当社に対し、2021年1月21日に、公開買付者より価格算定の考え方を示した上で、当社株式を最大限評価している旨の説明を行い、再度3,220円での提案を行ったとのことです。その後、本特別委員会から、一般株主の利益に照らし再交渉を行うよう指示を受けた当社から、2021年1月27日、具体額を示すことなく改めて本公開買付価格から少しでも高い金額で再検討するよう促されたものの、公開買付者は、当社に対し、2021年2月1日に、改めて公開買付者の価格算定の考え方を示した上で、当社株式を最大限評価していることの説明を重ねたとのことです。その後、本特別委員会が、2021年2月3日及び2月9日開催の本特別委員会において、公開買付者の説明を踏まえ検討した結果、並びに2021年2月10日時点の類似会社の株価を総合的に勘案し、本公開買付価格は一定の合理性があるとの判断に至ったとの連絡を受けたとのことです。公開買付者は、本公開買付価格が応募予定株主と確認した金額であること、公開買付者株式価値算定書に分析された当社のDDM法の株価レンジの範囲内であること、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明及び応募推奨の決議が得られる見込みであることも含めて総合的に勘案した結果、本公開買付価格を当社に提案した3,220円から変更しないこととし、2021年2月12日に当社と合意に至ったとのことです。

上記を経て、公開買付者は、2021年2月12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議し、同日、応募予定株主との間で、本応募契約を締結したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立し、本完全子会社化手続が実現した場合、公開買付者は、両社の企業価値向上に向けて、公開買付者グループと当社双方がそれぞれ有する経営資源を共同活用し、事業シナジーを早期に創出するための施策を検討していくとのことです。具体的な施策は本公開買付けが成立した後に当社の経営陣と協議の上、決定していく予定とのことです。公開買付者としては以下に掲げるような施策を講じることで生産性を高めていけるものと考えているとのことです。

(ア) リテール営業戦略、法人営業戦略、IFA戦略

・リテール営業戦略

東海東京証券では、リテール営業戦略として顧客を富裕層、成熟層、資産形成層に分類しそれぞれのセグメントに対し効率的かつ効果的に業務運営する取り組みを進めているとのことです。さらに顧客の特性に応じて営業員等の経営資源を適正に配分し顧客ニーズに沿った商品・サービスを提供するよう努めることで、生産性を高めているとのことです。東海東京証券だけでなく、当社においても共にこのような取り組みを展開していくことで生産性を高めていけるものと考えているとのことです。

・法人営業戦略

東海東京証券では、法人営業として金融機関や大手事業法人等に対して商品・サービスを提供しているとのことです。法人部門は高い専門性を有した営業員で構成されているものの、金融機関や大手事業法人等の法人顧客が求めるさらにハイクオリティな商品・サービスを提供するために、東海東京証券では法人部門と市場部門が一体となって法人ビジネスに取り組む体制を構築しているとのことです。すなわち、法人部門が構築したリレーションにより法人顧客のニーズを的確に掴み、市場部門のマーケットや商品・サービスに関する高い専門性をもとにした提案を行うことで、法人顧客が求めるハイクオリティな商品・サービスを提供しているとのことです。当社においてもこのような取り組みを共に展開することで生産性を高めていけるものと考えているとのことです。

・IFA戦略

東海東京証券では富裕層を主な顧客対象としたIFAビジネスを展開している一方で、当社は資産形成層を主な顧客対象としたIFAビジネスを展開しており、両社の強みをお互いに活かすことで、今後、広がりが見込まれると考えるIFAビジネスの預り資産の規模を拡大していきたいと考えているとのことです。また、重複する機能等を整理することで、生産性を高めていけるものと考えているとのことです。

(イ) 関西戦略

公開買付者グループでは、大阪を中心とした関西地域における顧客基盤が厚くなることにより、新たな施策に取り組んでいくことができるものと考えているとのことです。新型コロナウイルスの影響によりリモートワークが拡大している環境下で、店舗のあり方等につきましても様々な検討を行っているところであるが、本件により顧客基盤が拡大することで公開買付者グループ全体の最適な店舗戦略の選択肢が広がるものと考えているとのことです。

(ウ) 経営の合理化

業務効率の改善という観点から、公開買付者グループ及び当社のシステムを含むインフラの共有化や関西地域を含めた店舗戦略、人財の最適配置を通じてシナジーの創出が期待できるものと考えているとのことです。

(エ) 両社の優位な機能の相互活用

- ・ IFA機能
- ・ マーケット機能
- ・ 投資銀行機能
- ・ FinTech機能
- ・ 事業子会社を通じた専門サービスの提供
- ・ 人財育成・研修
- ・ 働き方改革への取り組み
- ・ フィデューシャリー・デューティーへの取り組み

なお、本書提出日現在、当社の取締役会は、社外取締役を含む11名で構成されておりますが、そのうち1名が2017年6月まで公開買付者の常務執行役員であり、1名が公開買付者の顧問を兼務しております。公開買付者による当社の完全子会社化後の経営体制につきましては、現経営陣の今後の処遇を含め本書提出日現在未定であります。当社と協議の上で、最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。

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

() 検討体制の構築及び検討の経緯

当社は、2020年1月下旬に公開買付者から当社の完全子会社化の提案を受けたことを契機として、下記「(5) 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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本公開買付けの妥当性及び本取引に係る手続の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年3月上旬に、当社、公開買付者及び応募予定株主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 FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、それぞれ選任するとともに、第三者算定機関であるKPMG FASに対し、当社株式の株式価値算定書の提出を依頼しました。さらに、利益相反回避のため、北浜法律事務所からの助言も踏まえ、当社、公開買付者及び応募予定株主から独立した特別委員会を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築した上で、本取引に関して検討を開始いたしました。

その後、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並びに本公開買付け実施後の経営方針」の「() 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、新型コロナウイルスの感染拡大により発出された緊急事態宣言の影響によりデュー・デリジェンスが長期化したことから、公開買付者から本公開買付け価格を含む具体的提案がなされるまで時間を要したものの、当社は、当該提案を受けた2020年12月上旬以降も、公開買付者との間において、公開買付者との連携強化による当社事業の強化や経営の合理化といった両社の企業価値の向上を目的とした諸施策及び本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、複数回にわたり協議・検討を重ねてまいりました。

そして、当社は、2021年2月12日、本特別委員会から、(ア)当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであるとする旨、並びに(イ)当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定は、当社の一般株主にとって不利益なものではないとする旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「(5) 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意見（答申書）の入手」をご参照ください。）。

() 判断内容

上記の経緯を踏まえ、当社は、2021年2月12日開催の当社取締役会において、北浜法律事務所から受けた法的助言、KPMG FASから受けた財務的見地からの助言並びに2021年2月10日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、(ア)リテール営業戦略として、顧客のセグメント別に効率的かつ効果的に業務運営する公開買付者と同様の取り組みを当社においても行うことにより、生産性の向上の可能性が期待できること、(イ)法人営業部門についても東海東京証券におけるマーケット部門の高い専門的ノウハウを導入することにより生産性を高めることができると考えられること、(ウ)主として富裕層向けのIFAビジネスを展開する東海東京証券と主として資産形成層向けのIFAビジネスを展開する当社が、両社の強みをお互いに活かすことで、今後、広がりが見込まれると考えるIFAビジネスの預り資産の規模を拡大していくことができると期待できること、(エ)公開買付者グループ及び当社のシステムを含むインフラの共有化や店舗戦略の選択肢の広がり等による経営の合理化・業務効率の改善が期待できること、(オ)本公開買付けが成立し、本完全子会社化手続が実現した場合、公開買付者は、両社の企業価値向上に向けて、公開買付者グループと当社双方がそれぞれ有する経営資源を共同活用し、より幅広い分野で事業シナジーを発揮するための協働を検討していく意向を有しているとのことであり、公開買付者と良好な関係構築が期待できること、(カ)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」に記載の当社を取り巻く事業環境の変化に対応し、上記のようなシナジーを実現するためには、公開買付者が当社を完全子会社化した上、当社の独自性・優位性をも生かした相互の協働態勢を構築し、公開買付者グループと当社とが一丸となって相互に意思決定の緊密化・迅速化を図り、顧客基盤の拡大・深耕、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用をより高いレベルで実現することが最も効果的と考えられること等の理由から、本公開買付けを含む本取引は、当社の中長期的な企業価値の向上が見込まれる最善の選択であるとの結論に至りました。

また、当社は、(ア)当社株式は、金融商品取引所に上場しておらず、譲渡する機会が限定されていることに加え、本公開買付け価格（当社株式1株当たり3,220円）について、(イ)下記「(3) 算定に関する事項」に記載のKPMG FASによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、類似会社比準法に基づく算定結果を上回り、また、DDM法に基づく算定結果の中央値付近の水準であること、(ウ)下記「(5) 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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がされていると認められること、(エ)上記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た上で、当社と公開買付者の間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が行われ、より具体的にはKPMG FASによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、北浜法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること、(オ)下記「(5) 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意見（答申書）の入手」に記載のとおり、本特別委員会から取得した答申書においても、公正性・妥当性が確保されていると判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な譲渡の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2021年2月12日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、下記「(5) 本公開買付け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（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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、本公開買付に関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及び応募予定株主から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーであるKPMG FASに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。KPMG FASは、当社、公開買付者及び応募予定株主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。

算定の概要

KPMG FASは、複数の株式価値分析手法の中から当社株式の株式価値の分析にあたって採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業の前提の下、当社株式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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比準法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、当社が事業を安定的に行う上で必要となる自己資本比率を仮定し、その自己資本比率から算出される自己資本を維持するために必要な内部留保等を考慮した後の株主に帰属する利益を株主資本コストで現在価値に割り引くことで株式価値を分析する手法である配当割引モデル法（以下「DDM法」といいます。）を用いて当社の1株当たりの株式価値の算定を行い、当社は、2021年2月10日付でKPMG FASより当社株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、KPMG FASから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

類似会社比準法：2,550円から3,021円

DDM法：2,914円から3,546円

類似会社比準法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株価は、2,550円から3,021円までと算定しております。

DDM法では、当社が作成した2021年3月期から2023年3月期までの3年間の事業計画における収益や投資計画、当社の2021年3月期第2四半期における財務情報、及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれる株主に帰属する利益を、株主資本コストに基づく割引率で現在価値に割り引くことにより当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,914円から3,546円までと算定しております。割引率は9.3%から11.3%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.5%から+0.5%として算定しております。

KPMG FASがDDM法の前提とした当社の事業計画においては大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果については、現時点で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反映しておりません。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(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、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法による本完全子会社化手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の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%以上となり、公開買付者が会社法（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。以下「会社法」といいます。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全て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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、公開買付者は、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、公開買付者は、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（公開買付者及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社株式の全てを取得します。そして、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本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、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対価その他の条件が本公開買付けと同等であることを条件として、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その他の関係法令の定めに従って、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する当社株式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当社株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の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%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年6月下旬頃に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は最終的に裁判所が判断することになります。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しません。もっとも、()公開買付者は、当社株式を1,455,000株(所有割合29.18%)所有することにより、当社を持分法適用会社としていること、及び、()応募予定株主(所有割合26.98%)との間で本応募契約を締結すること、()当社の取締役が公開買付者又は応募予定株主の役員等の地位を有していること等を考慮し、公開買付者及び当社は、買付け等の価格の公正性を担保し利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施いたしました。

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、応募予定株主は、本応募契約上、本公開買付けにその所有する当社株式(1,345,000株、所有割合26.98%)を応募することに合意しており、また、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式(1,455,000株、所有割合29.18%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、一般株主、すなわち公開買付者と重要な利害関係を共通にしない株主が所有する株式の過半数の応募を下限とする、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えられることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、本公開買付けにおいては、公開買付者としては、下記 から までの措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えているとのことです。

なお、以下の記載中の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。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び応募予定株主から独立した第三者算定機関としてブルータスに当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ブルータスは、公開買付者、当社及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式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、当社が事業を安定的に行う上で必要となる自己資本比率を仮定し、その自己資本比率から算出される自己資本を維持するために必要な内部留保等を考慮した後の株主に帰属する利益を株主資本コストで現在価値に割り引くことで株式価値を分析する手法であるDDM法を用いて当社株式の価値算定を行い、公開買付者は、2021年2月10日付けでブルータスから公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、ブルータスから本公開買付け価格の財務的見地からの妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

ブルータスにより算定された当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は、以下のとおりとのことです。

類似会社比較法 : 1,923円から2,259円
DDM法 : 2,450円から3,546円

類似会社比較法では、市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、1,923円から2,259円までと分析しているとのことです。

DDM法では、公開買付者が採用した事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年3月期以降において事業を安定的に行う上で必要となる自己資本比率を仮定し、その自己資本比率から算出される自己資本を維持するために必要な内部留保等を考慮した後の株主に帰属する利益を株主資本コストで現在価値に割り引いて当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、2,450円から3,546円までと分析しているとのことです。

公開買付者は、ブルータスから取得した公開買付者株式価値算定書の内容・分析結果に加え、本公開買付けによる当社株式の取得が現中期経営計画に則った戦略的意義を有すること、当社との間で創出されるシナジー、当社に対するデュー・デリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否等を総合的に勘案し、また、応募予定株主との協議・交渉を踏まえ、最終的に2021年2月12日に開催された公開買付者の取締役会において、当社株式1株当たりの本公開買付け価格を1株当たり3,220円と決定したとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3)算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及び応募予定株主から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーであるKPMG FASに対して、当社の株式価値の算定を依頼しました。KPMG FASは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、類似会社比準法及びDDM法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、KPMG FASから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

また、KPMG FASは、当社、公開買付者及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していません。本特別委員会は、当社取締役会が選任した第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第一回の本特別委員会において確認しております。KPMG FASは、本取引の成否にかかわらず、KPMG FASのフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのサービスに対する固定額の報酬を受領する予定です。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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に、当社、公開買付者及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本特別委員会の委員の選定方法、本公開買付け及びその後の一連の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、北浜法律事務所は、当社、公開買付者及び応募予定株主との間に重要な利害関係を有していません。本特別委員会は、当社取締役会が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第一回の本特別委員会において確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2020年3月13日、当社、公開買付者及び応募予定株主並びに本取引から独立した委員によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の委員としては、高田篤氏（当社社外取締役、公認会計士）、北岡裕章氏（当社社外取締役、弁護士）及び三木憲明氏（当社社外取締役、弁護士）を選定しております。）を設置いたしました。本特別委員会の委員は、その設置当初から変更していません。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う報酬体系としており、互選により本特別委員会の委員長として、高田篤氏を選定しております。また、当社は、本特別委員会の設置に際し、本特別委員会が取引条件を妥当でない判断した場合には本公開買付けに賛同しないことを取締役会においてあらかじめ決定しております。

当社は、本特別委員会に対し、()本取引について当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、()当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること、また、これらの検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを囑託いたしました。

本特別委員会は、2020年3月24日より2021年2月9日までの間に合計9回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本取引の目的、本取引に至る背景、本取引についての考え方、当社の事業内容、業績・財務状況及び事業計画、本取引によって実現することが見込まれるシナジーの具体的内容並びに本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通しについて当社から説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、また、公開買付者との交渉の各局面においては、当社に対して意見表明や助言を行いました。また、本特別委員会は、公開買付者から、本取引の目的、本取引によって実現することが見込まれるシナジーの具体的内容、本取引後の経営方針、本取引の諸条件、本取引以外の施策によるシナジー発揮の可能性についての考え方等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、KPMG FASから、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、北浜法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年2月12日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

() 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるか

昨今の当社を取り巻く事業環境の変化及び本取引後にグループ全体で取り組むべき経営課題については、当社と公開買付者は認識を共有しているところ、本特別委員会としても同様の認識を有している。

公開買付者が当社の今後の成長のために必要と考える上記「(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予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実施後の経営方針」の「 () 本公開買付け後の経営方針」に記載の各施策の内容については、同「 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」の「 () 判断内容」に記載のとおり、当社としても、当社の目指す方向性と近いものと認識しており、本取引は、当社が有する経営資源を活用することでシナジーを創出し、当社の中長期的な企業価値の向上が見込まれる最善の選択であると判断している。このような公開買付者及び当社の説明は、当社を取り巻く事業環境を踏まえ、当社の将来の競争力強化に向けた現実的なものであると考えられ、公開買付者から完全子会社化後の経営体制について当社と協議の上で最適な体制の構築を検討する方針が示されており、公開買付者との良好な協働関係の構築が期待できることも踏まえると、本取引に伴うデメリットについても特段具体的なものは見当たらないことからすれば、本取引によって、当社グループを含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上に資することができるとの当社の判断及びその意思決定過程について、不合理な点は認められない。

() 本取引の取引条件の妥当性

(ア) 当社は、取引条件の決定に至る過程において、本特別委員会の意見や助言を受けながら、当社、公開買付者及び応募予定株主からの独立性及び専門性に問題のないKPMG FASを通じて、公開買付者との間で、少数株主の利益を勘案した上で本公開買付価格について再検討を促すなど、協議・交渉を行っていること等からすると、本取引の条件に関する交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保できていたものと判断する。

(イ) 本特別委員会は、KPMG FASに対して、評価手法の選定理由について質疑応答を行った結果、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比準法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、当社が事業を安定的に行う上で必要となる自己資本比率を仮定し、その自己資本比率から算出される自己資本を維持するために必要な内部留保等を考慮した後の株主に帰属する利益を株主資本コストで現在価値に割り引くことで株式価値を分析する手法で、金融機関の評価に広く用いられていることから、DDM法を採用したとのことであり、他方、純資産法については、1株当たりの純資産額はその会社の収益性や将来性を反映する指標ではないこと、当社は継続企業であり保有する資産の売却等も想定していないことから、当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えて選択しなかったとのことであった。これらの判断について、現在の実務に照らして不合理な点は見受けられない。

また、本特別委員会は、KPMG FAS及び当社に対して、類似会社比準法における類似会社の選定及び株式価値を比較するために用いた財務指標の選定、DDM法における算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画を基礎とした財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、非事業資産の算定内容等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、これらについて一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

したがって、当社株式価値算定書による当社の株式価値評価額は不合理なものではないと判断される。

(ウ) 本公開買付価格3,220円は、当社株式価値算定書による類似会社比準法による算定結果を上回り、さらにDDM法による算定結果のレンジの中央値付近の水準となっていることから、当社の株式価値が相当程度反映されたものであって、その価格の合理性が否定される水準ではないと考えられる。

(エ) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本完全子会社化手続において、最終的に金銭が交付されることになることから、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、意見表明報告書等で明示される予定である。

本完全子会社化手続について、株式売渡請求（本公開買付けの成立により公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合）または株式併合（本公開買付けの成立後、公開買付者の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%未満である場合）の方法が想定されており、いずれも会社法上、少数株主に対する情報開示の手続が整備され、株式売買価格決定の手続または株式買取請求の手続等の株主保護の手続が用意されているものであって、一般的に受け入れられているものであり、少数株主に対して過大な不利益を課す方法であるとはいえない。

そうすると、当社の少数株主にとり、本公開買付けに応募しなくとも、本公開買付けに応募した場合と等しい経済的価値が保障されると考えられ、本公開買付けに応募するよう不当な圧力が課されることにはならないと認められ、本公開買付け後の手続の合理性も認められる。

(オ) 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。

() 本取引に係る手続の公正性

(ア) 当社は、速やかに本取引に係る特別委員会を設置したものと評価できること、本特別委員会の委員は、いずれも社外取締役であり、当社、公開買付者及び応募予定株主からの独立性及び本取引の成否からの独立性が認められる（なお、委員の報酬体系は固定額であり、成功報酬は含まれていない。）こと、本特別委員会は、本公開買付価格の協議及び交渉の決定などの重要な局面で、公開買付者に対する再検討を促すこと等を含め、意見を述べ、指示や要請を行ったこと、本取引においては、当社、公開買付者及び応募予定株主からの独立性及び専門性に問題のないフィナンシャル・アドバイザー及び法務アドバイザーが選任されており、本特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる専門家が設置されていること、本特別委員会は、合計9回にわたる委員会の席上で、随時、本諮問事項を検討・判断する上で必要と考えられる情報の提供を依頼し、質問等を行っており、当社の少数株主に代わって重要な情報を入手し、本諮問事項を検討・判断する状況が確保されていたといえること等から、本特別委員会の実効性を高める工夫が積極的に講じられていたと判断する。

(イ) 当社は、当社と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる事業見通しの作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に公開買付者の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去に公開買付者の役職員であった当社の役職員も関与させていないこと、当社において構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。）は北浜法律事務所の助言を踏まえたものであることから、当社においては、本取引の検討に際して、公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと評価できる。

(ウ) 下記「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に係る取締役会においては、公開買付者又は応募予定株主の役職員等の地位を兼任し、又は過去に兼任していた取締役は、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しない予定であること、また、一時取締役兼監査等委員（社外取締役）である兼定尚幸氏は、取締役兼監査等委員であった木下貴司氏の逝去により監査等委員の法定員数を欠くこととなったため、2021年1月27日付の大阪地方裁判所の決定に基づき、一時取締役兼監査等委員（社外取締役）に就任したものであるところ、兼定尚幸氏は、当社、公開買付者及び応募予定株主からの独立性、専門性に問題がないこと等、当社の社内体制について手続の公正性に疑義を与える事実関係は認められない。

(エ) 公開買付者は、本公開買付けの買付等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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、30営業日と比較的長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保している。

(オ) 本公開買付けにおいては、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定されない予定であるが、これを設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本取引においては、上記の各措置が講じられていることから、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

(カ) 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、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

() 本取引について当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか

上記()乃至()を考慮すると、当社取締役会が本取引について賛同すること、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

- ()当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか
上記()乃至()を考慮すると、当社取締役会において本取引について賛同し、かつ当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものでない。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、北浜法律事務所から得た法的助言、当社株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、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過程及び理由」に記載のとおり、2021年2月12日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役11名のうち、()代表取締役副社長である松井哲氏は、過去に公開買付者の常務執行役員であったため、()村上雅昭氏は、公開買付者の顧問を兼任しているため、()森本真里氏は、応募予定株主の執行役員営業本部副本部長を兼任しているため、()監査等委員である生嶋滋実氏は、過去応募予定株主の監査役を兼任していたため、いずれも利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

また、一時取締役兼監査等委員（社外取締役）である兼定尚幸氏は、取締役兼監査等委員であった木下貴司氏が2020年12月29日に逝去されたことにより監査等委員の法定員数を欠くこととなったため、2021年1月27日付の大阪地方裁判所の決定に基づき、一時取締役兼監査等委員（社外取締役）に就任しております。

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、30営業日としております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

(6) 公開買付者と当社の株主との間における本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、本公開買付けの実施にあたり、応募予定株主との間で、応募予定株主が本書提出日現在所有する当社株式の全て（合計1,345,000株、所有割合26.98%）について本公開買付けに応募する旨の本応募契約を2021年2月12日付で締結しているとのことです。

本応募契約において、応募予定株主は、本公開買付けが成立した場合で、本公開買付けの決済の開始日の前日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会において、当該決済の開始日に公開買付者が応募予定株主から買付けした応募予定株主が応募をした当社株式に係る議決権を有するときには、国内外の法律、政令、通達、規則、命令、条例、ガイドラインその他の規制（金融商品取引所の規則を含みます。）（以下、これらを総称して「法令等」といいます。）に基づき可能な範囲において、公開買付者の指示に従い、()当該議決権を公開買付者の指示に従って行使するか、又は()公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る委任状その他一切の必要書類を交付するか、いずれかの対応を行う旨合意されているとのことです。

本応募契約において、応募予定株主が本公開買付けに応募する前提条件として、大要 本公開買付けが、適用ある法令等に従い適法に開始されており、かつ、撤回されていないこと、本応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において、本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証（注1）が、重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者が、本公開買付けの開始日までに、本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務（注2）が、重要な点において全て履行又は遵守されていること、当社において、本公開買付けに賛同する旨並びに当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の、決議に参加した取締役全員の一致による取締役会決議が行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、当社においてこれを撤回する又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、天災地変その他応募予定株主の責に帰さない事由により応募を行うことが社会通念上不可能と認められる事象が生じていないこと、公開買付者が、応募予定株主が所有する当社株式の全てを取得するために、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項の定めにより公正取引委員会に提出する届出について、公開買付期間中に独占禁止法第10条第8項に定める期間が満了する見込みであり、また公開買付期間の末日までに、公正取引委員会から当社の株式の全部又は一部の処分や事業の一部の譲渡等を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けておらず、そのおそれもなく、独占禁止法に基づく排除措置命令の事前通知を受ける可能性のある期間が終了しており、かつ、同法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けておらず、そのおそれもないこと、並びに 裁判所その他の司法機関、行政機関若しくは金融商品取引所その他の自主規制機関（以下、これらを総称して「司法・行政機関等」といいます。）に対して、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておら

ず、かつ、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないことが定められているとのことです。ただし、応募予定株主が、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、自らの判断で、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

(注1) 本応募契約においては、()公開買付者の適法かつ有効な設立・存続、()公開買付者の本応募契約を締結し履行する権限の存在、()公開買付者に対する強制執行可能性、()公開買付者による本応募契約の締結及び履行に必要な許認可その他法令等上の手続の履践、()本応募契約の締結及び履行の関係法令・公開買付者の社内規則・契約等との抵触の不存在、並びに()反社会的勢力との関係の不存在、が公開買付者の表明・保証事項とされているとのことです。

(注2) 本応募契約においては、公開買付者は、()本公開買付けを実施する義務、()本公開買付けによる当社の株式の取得に関して独占禁止法に基づき必要とされる手続を法令等に定められた期限までに行うよう努力する義務、()本応募契約上の地位・権利義務を第三者に譲渡等してはならない義務、()本応募契約に関して自らに課される公租公課や本契約の交渉、準備、締結、実行に関連して自らに生じ又は自らのために支出された全ての費用の負担義務、()秘密保持義務を負っているとのことです。

(7) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社は非上場会社のため、該当事項はありません。

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)
出口 義展	代表取締役社長	3,955	39
松井 哲	代表取締役副社長	-	-
村上 雅昭	社外取締役	-	-
森本 真里	社外取締役	-	-
高田 篤	社外取締役	-	-
北岡 裕章	社外取締役	-	-
山中 雅雄	社外取締役	-	-
三木 憲明	社外取締役	-	-
川島 修	取締役(常勤監査等委員)	10,200	102
生嶋 滋実	社外取締役(監査等委員)	-	-
兼定 尚幸	社外取締役(監査等委員)	-	-

(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) 取締役村上雅昭、森本真里、高田篤、北岡裕章、山中雅雄、三木憲明、生嶋滋実及び兼定尚幸は、社外取締役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

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。