

## 【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11月11日
【報告者の名称】	トッパン・フォームズ株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区東新橋一丁目7番3号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区東新橋一丁目7番3号
【電話番号】	03(6253)5720
【事務連絡者氏名】	専務取締役財務本部長 福島 啓太郎
【縦覧に供する場所】	トッパン・フォームズ株式会社 (東京都港区東新橋一丁目7番3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、トッパン・フォームズ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、凸版印刷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り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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7) 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します。
- (注8) 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、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。
- (注9) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。

- (注10) 本書中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はそれらの関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者及び当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使し又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。更に、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注11) 公開買付者及び当社の各財務アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他の適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト(又はその他の開示方法)においても英文で開示が行われます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 凸版印刷株式会社  
所在地 東京都台東区台東一丁目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11月10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て、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、当社の取締役会決議は、下記「(6) 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おります。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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。)市場第一部(以下「東証第一部」といいます。)に上場している当社株式67,419,000株(所有割合(注): 60.74%)を所有しており、当社を連結子会社としております。

(注) 「所有割合」とは、当社が2021年10月29日に公表した「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信(訂正前)」)に記載された2021年9月30日現在の当社の発行済株式総数(115,000,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(4,003,644株)を控除した株式数(110,996,356株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入してあります。)をいいます。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。

今般、公開買付者は、2021年11月10日開催の取締役会において、当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社を公開買付者の完全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することを決議したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため買付予定数の下限を6,578,600株(所有割合5.93%)と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(6,578,600株は、本取引において、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的としており、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)」の「株式併合」に記載の完全子会社化のために必要な株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者単独で当該要件を満たすことができるように設定したものであるとのことです。また、買付予定数の下限(6,578,600株)は、当社第2四半期決算短信(訂正前)に記載された2021年9月30日現在の当社の発行済株式総数(115,000,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(4,003,644株)を控除した株式数(110,996,356株)に係る議決権の数(1,109,963個)の3分の2(739,976個)(小数点以下を切り上げております。)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数(73,997,600株)を基礎として、これから公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式(67,419,000株)を控除した数に設定しているとのことです。

また、公開買付者は、当社を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(公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施する予定です。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。

なお、公開買付者が2021年11月10日付で公表した「持株会社体制への移行の検討開始に関するお知らせ」(以下「公開買付者持株会社化プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、公開買付者は、2021年11月10日開催の取締役会において、持株会社体制への移行(以下「本持株会社化」といいます。)について検討を開始することを決議したとのことです。公開買付者は、公開買付者グループ(下記「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」で定義します。以下同じです。)として当社グループ(下記「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」で定義します。以下同じです。)とのシナジーを最大限発現可能な組織体制とし、公開買付者グループの企業価値の最大化を実現するため、2023年10月頃を目処に本持株会社化を実行することを基本的な方針とし、2023年6月開催予定の公開買付者の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、両社の対等の精神に基づき、本持株会社化及び双方の組織構造・事業構造の変革を行うことの詳細について当社を含む公開買付者グループとの間で協議・検討を開始するとのことです。公開買付者の株主が保有することとなる持株会社の株式については引き続き上場が維持される方法で本持株会社化を実施する予定ではあるとのことです。本持株会社化後、公開買付者及び当社を含む公開買付者グループ各社のうち、どの会社の株式を持株会社が直接に所有することとなり、どの会社の株式を持株会社が直接保有することなくその他の会社を通じて間接に所有することとなるかなど、本持株会社化後の公開買付者グループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法につきましては、本書提出日現在においては未定であり、本公開買付けの成立後に、会計、税務、法務等の観点やその他各種手続等についても精査・検討の上、最適な方法を今後決定していく予定とのことです。

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

公開買付者グループ(公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。)は、本書提出日現在、公開買付者並びに当社を含む連結子会社195社及び持分法適用関連会社29社で構成されているとのことです。公開買付者は、1900年1月に木村延吉氏、降矢銀次郎氏ら創業者5名の下で、凸版印刷合資会社として東京市下谷区(現・東京都台東区)で設立され、当時の最先端印刷技術であった「エルヘート凸版法」(注1)を基礎に、証券印刷やパッケージ印刷等の事業を開始したとのことです。1908年6月に凸版印刷株式会社に改組し、その後1949年5月に東京証券取引所に上場しているとのことです。創業以来培ってきた印刷技術を用い、商業・出版印刷に留まらず、透明蒸着フィルムといった高機能製品やディスプレイ関連・半導体関連のエレクトロニクス製品に至るまで幅広く事業を発展、多角化し、総合印刷会社として事業を展開しているとのことです。円滑なコミュニケーションを求めるお客さまに対し、マーケティングリサーチに基づく自社製品・商品の開発支援、ブランディング、プロモーション等のソリューションを提供する「情報コミュニケーション事業」、快適で安心できる生活環境づくりを目指し、パッケージや建装材を始めとする様々な製品とサービスをグローバルに提供する「生活・産業事業」、微細加工技術をベースにディスプレイ関連や半導体関連の製品を提供する「エレクトロニクス事業」の3事業に亘り幅広い事業活動を展開しており、独自の「印刷テクノロジー」を強みにそれぞれの事業を進展させ、企画・開発・生産・プロモーション・デジタル化支援等を総合的にサポートするトータルソリューションにより、社会やお客さまの課題解決を実現しているとのことです。

公開買付者グループは、「常にお客さまの信頼にこたえ、彩りの知と技をもとにこころをこめた作品を創りだし、情報・文化の担い手としてふれあい豊かなくらしに貢献する」ことを企業理念として掲げ、お客さまや社会とともに発展していくことを経営の基本方針としているとのことです。

この基本方針の下、公開買付者は、2021年5月に中期経営計画(2021年4月～2023年3月)(以下「公開買付者中期経営計画」といいます。)を策定・公表しているとのことです。“Digital & Sustainable Transformation”をキーコンセプトに、社会やお客さま、公開買付者グループのビジネスをデジタルを起点として変革させる「DX(Digital Transformation)」(注2)と、事業を通じた社会的課題の解決とともに持続可能性を重視した経営を目指す「SX(Sustainable Transformation)」(注3)によって、ワールドワイドで社会課題を解決し、持続可能な社会の実現と企業価値の向上を目指しているとのことです。

(注1) 「エルヘート凸版法」とは、原版から精巧かつ同一の版を大量に作成でき、精緻な紋様が再現できることで、高品質かつ偽造防止効果が高い印刷が可能となるため、紙幣や有価証券の印刷等に用いられていた1900年当時の最新の製版技術のことをいいます。

(注2) 「DX(Digital Transformation)」とは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいます。

(注3) 「SX(Sustainable Transformation)」とは、企業の経済的なサステナビリティ(持続可能性)のみならず、ESG(環境・社会・ガバナンス)の観点でのサステナビリティの両立を図る経営の在り方や投資家との対話の在り方をいいます。

公開買付者グループは、公開買付者中期経営計画において、以下の3つの施策を中長期の重点施策として掲げ、事業変革を図るとともに、経営基盤の強化に取り組んでいるとのことです。

#### イ) 事業ポートフォリオの変革

DX事業の推進、生活系事業の海外展開、新事業の創出を重点施策と位置づけ、収益力の向上を目指しているとのことです。DX事業の推進においては、ビジネスの在り方や生活者の嗜好、行動が大きく変容しデジタル化(注4)が加速するなか、マーケティングテクノロジーを活用した企業ブランド・製品・サービスのカスタマー・エクスペリエンス(CX)(注5)提供支援、デジタル技術と高度なオペレーションノウハウを掛け合わせたデータ活用型BPO(注6)の構築、海外におけるセキュア事業の拡大等を企図しているとのことです。生活系事業の海外展開においては、世界的に高まるサステナブルに対するニーズを背景に、パッケージや建装材等生活・産業製品を中心に、海外事業の拡大を企図しているとのことです。新事業の創出においては、競争優位を持つビジネスモデル/テクノロジーを核に、サステナブル関連や通信技術(5G・6G)関連等を特に注力分野として新たなビジネスの創出を企図しているとのことです。

- (注4) 「デジタル化」とは、既存のビジネスプロセスを、デジタル・IT技術の導入によって効率化させることをいいます。
- (注5) 「カスタマー・エクスペリエンス(CX)」とは、商品やサービスを購入する前から購入後のサポートに至るまで、顧客が商品やサービスに関して得られる経験や体験を総称していいます。
- (注6) 「BPO」とは、事務処理に係る一連の業務を外部の事業者へ委託することをいいます。

#### ロ) 経営基盤の強化

DXを軸に競争力の更なる強化を図り、システム基盤のモダナイゼーション(注7)、スマートファクトリー(注8)の推進、研究開発機能の強化、人財の育成・活用によって、事業変革の基盤を形成していくとのことです。システム基盤のモダナイゼーションにおいては、営業面、業務面の効率化・高度化を図るとともに、データドリブン(注9)型の経営を実現し、ビジネスモデル改革や新事業への迅速な対応を可能にする有機的に繋がったグループシステムの構築に取り組んでいるとのことです。スマートファクトリーの推進においては、製造現場において生産方式の変革を推進し、自動化や少人化を行うことで、持続可能な工場の実現に向けた活動に取り組んでいるとのことです。研究開発機能の強化においては、技術起点の新事業を創出することにより、事業ポートフォリオの変革を牽引していくとのことです。同時に研究開発の効率化やグローバルな研究開発体制の構築、知財戦略にも取り組んでいくとのことです。また、経営戦略と連動し、DX、グローバル等の重点テーマを推進する人財の確保・活用・育成を推進していくとのことです。

- (注7) 「システム基盤のモダナイゼーション」とは、老朽化した現行のIT資産を最新技術に対応する形で更改し、新たな価値を生み出すよう変革する手法をいいます。
- (注8) 「スマートファクトリー」とは、デジタルデータを活用し、製造プロセスの改善や稼働の効率化を実現する工場をいいます。
- (注9) 「データドリブン」とは、データの分析結果をもとに、課題解決のための施策の立案やビジネスの意思決定等を行う業務プロセスをいいます。

#### ハ) ESG(環境・社会・ガバナンス)への取り組みの深化

ESGへの取り組みを積極的に推進し、持続可能な社会の実現に貢献していくとのことです。「環境」への取り組みとして、将来に亘ってあらゆる生命が存続できる持続可能な社会の実現に向け、地球環境課題への2050年までの長期的な取り組み方針を定めた「トッパングループ環境ビジョン2050」を策定し、環境に関する活動を強化しているとのことです。また、経営戦略にSDGs視点を織り込むことで、事業活動における具体的目標を設定し、持続可能な社会の実現に向けた経営を行っているとのことです。コーポレート・ガバナンスの更なる強化に向けた取り組みも推進しているとのことです。

一方、当社は、1955年5月にビジネスフォーム(注10)(以下「BF」といいます。)の製造及び販売を目的にアジア・ビジネスフォーム株式会社として設立されました。1961年6月には公開買付者が当社に経営参画し、1964年8月には公開買付者が当社発行済株式の全てを取得いたしました。1965年5月には、公開買付者とカナダのムーア・コーポレーションとの合併事業の一環として、公開買付者が所有する当社発行済株式の45%をムーア・コーポレーションに譲渡し、商号をトッパン・ムーア・ビジネスフォーム株式会社に変更いたしました。その後、1971年1月にはトッパン・ムーア株式会社へ商号変更、1997年3月に公開買付者が当社発行済株式の全てを取得し、1997年4月にはトッパン・フォームズ株式会社へ商号変更いたしました。そして、当社は、1998年3月に東証第一部に上場し、現在に至ります。

本書提出日現在、当社の企業集団は親会社である公開買付者、当社、連結子会社21社及び持分法適用関連会社5社で構成(以下、当社並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を「当社グループ」といいます。)されます。また、当社グループの事業は、デジタルビジネス事業、インフォメーション・プロセス事業、プロダクトソリューション事業及びグローバル事業から構成されます。

当社グループはBFの製造及び販売に始まり、情報化を始めとした社会の変化とともに、BFへのデータ印字や加工処理を受託するデータ・プリント・サービス(以下「DPS」といいます。)や、DPSの周辺事務を受託するBPO、印刷関連の事業を通して培ったノウハウやデータ処理技術等を活用した当社グループ独自の情報通信技術ソリューション等、積極的に事業展開を進めてまいりました。

一方で、昨今印刷業界全体が直面する、紙媒体の電子化の潮流による影響は、既存の主要事業であるインフォメーション・プロセス事業を営む上で避けては通れないものと認識しております。特に足許では、新型コロナウイルス感染症の影響により企業や社会における様々な局面でDXの必要性が高まり、紙媒体の電子化の潮流の更なる加速が顕著となってきました。また、価値観の多様化や働き方改革の推進、少子高齢化の進展に伴う労働人口の減少を背景に、顧客エンゲージメント(注11)の向上や更なる業務効率化に向けた取り組みの必要性が一層高まっております。

そこで、当社グループは重点的に取り組むべき経営課題のうちの一つとして、デジタルハイブリッド(注12)企業としてのプレゼンスの更なる向上を掲げており、高度な専門性を持つ人材の積極採用やIT分野を中心とした人材育成の拡充を図る等、当社グループ及び得意先のDXを推進する上で必要となる組織能力を強化することに取り組んでおります。それにより、デジタルハイブリッドの取り組みを加速させることで、社会に貢献する独自性の高い企業としての立ち位置を確立することを目指しております。具体例の一つとして、生活者の体験価値向上や社会全体の効率化の実現に資するべく、複数の金融機関等への諸手続きを一括で行うことができる共通プラットフォーム「AIRPOST(エアポスト)」のサービス提供を2020年6月に開始しています。同サービスは、金融機関のみならず行政手続への対応も含め、あらゆる業界において展開し、更なる利用の浸透・拡大を目指しております。

なお、当社グループは、上述の市場環境や経営課題を踏まえ、2021年5月11日に発表いたしました、2021年3月期決算説明会資料において、「ポートフォリオの変革」と題し、「事業の戦略方針を明確化し、実行施策の選択と集中を図り、収益成長の足場を固める」ことを掲げております。その中でも、当社グループはデジタルビジネス事業を「成長投資による次期コア事業として育成」し、2026年3月期には営業利益におけるデジタルビジネス事業の構成比率を足許2021年3月期の約3倍まで成長させることを掲げております。

また、現在の主要事業であるBF、DPS及びBPOを含むインフォメーション・プロセス事業については、事業構造の転換や合理化による持続的な利益創出を図り、情報機器等を展開するプロダクトソリューション事業では、商品ポートフォリオに基づいた選択と集中による収益改善に取り組み、グローバル事業では、デジタルハイブリッドの具体施策の実行・加速とASEAN市場における商圏の拡大による収益成長を目指しております。

その他、ヘルスケア関連、環境・エネルギービジネスの創造等、社会課題解決を起点とした新事業の創出・収益化を進めていくことを目指しております。

- (注10) 「ビジネスフォーム」とは、事務処理用に用いられる書式の決まった帳票類のことであり、仕入伝票、配送伝票、請求書等の各種明細類等を指します。
- (注11) 「顧客エンゲージメント」とは、企業と顧客との信頼に基づく関係性の構築のことをいいます。
- (注12) 「デジタルハイブリッド」とは、当社の登録商標であり、紙媒体を中心とした従来型のソリューションと最先端のデジタル技術を掛け合わせることで、独自性の高い新たな価値を提供することを指します。

公開買付者及び当社の資本関係については、公開買付者は1961年6月に当社発行済株式総数のうち88,000株を取得し当社に経営参画し、1964年8月に当社発行済株式の全てである160,000株をムーア・コーポレーションとの合弁事業化に向け取得しております。その後1964年12月に公開買付者はムーア・コーポレーションと合弁事業契約を締結し、1965年5月に合弁事業契約に基づき72,000株をムーア・コーポレーションに譲渡(所有していた株式数:88,000株、当該時点の発行済株式総数(取得又は譲渡完了時点の自己株式数を除きます。))に占める所有株式数の割合(以下「出資比率」といい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下出資比率の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。):55.00%)しております。その後、1965年6月に当社株式242,000株(所有株式数:330,000株、出資比率:55.00%)を、1965年10月に当社株式220,000株(所有株式数:550,000株、出資比率:55.00%)を、1967年6月に当社株式330,000株(所有株式数:880,000株、出資比率:55.00%)を、1969年9月に当社株式220,000株(所有株式数:1,100,000株、出資比率:55.00%)を、1971年3月に当社株式275,000株(所有株式数:1,375,000株、出資比率:55.00%)を、1973年3月に当社株式275,000株(所有株式数:1,650,000株、出資比率:55.00%)を、1974年9月に当社株式550,000株(所有株式数:2,200,000株、出資比率:55.00%)を、1977年3月に当社株式550,000株(所有株式数:2,750,000株、出資比率:55.00%)を、1978年9月に当社株式550,000株(所有株式数:3,300,000株、出資比率:55.00%)を、1980年9月に当社株式1,100,000株(所有株式数:4,400,000株、出資比率:55.00%)を、1985年5月に当社株式1,100,000株(所有株式数:5,500,000株、出資比率:55.00%)を、1990年6月に当社株式275,000株(所有株式数:5,775,000株、出資比率:55.00%)を引き受けております。1995年3月にはムーア・コーポレーションから3,675,000株を取得(所有株式数:9,450,000株、出資比率:90.00%)し、その後の1997年3月にムーア・コーポレーションから1,050,000株を取得(所有株式数:10,500,000株、出資比率:100%)したことにより、当社の発行済株式数の全てを取得しております。更に1997年8月、当社が1:10の比率で株式分割を行った後、公開買付者は7,581,000株を売却(所有株式数:97,419,000株、出資比率:92.78%)しております。その後、1998年3月に当社が東証第一部に上場する際に、公開買付者は30,000,000株を売り出したことにより、公開買付者の所有株式数は67,419,000株となり、現在に至っております。

公開買付者グループを取り巻く事業環境は、ビッグデータやIoT、AI、認証技術等の拡大や、各種デジタルメディア市場の伸長、行政のオンライン化等によるデジタルシフトが急速に加速する中、事業環境変化に対応した事業ポートフォリオ変革が急務な状況にあるとのことです。また、依然として不透明な状況にある新型コロナウイルス感染症の流行拡大に伴う個人消費や企業活動の停滞、競争激化に伴う受注単価下落等の下振れリスクも懸念され、引き続き厳しい経営環境が予想されるとのことです。このような環境の中で、公開買付者は、公開買付者グループ全体に共通する方針として、「Digital & Sustainable Transformation」をキーコンセプトに、収益力の向上を目指す「事業ポートフォリオの変革」、新たな成長を創出する「経営基盤の強化」、持続的な価値向上を支える「ESGへの取り組み深化」の3つを重要な経営課題と位置づけ、これらの各施策を展開することにより、経営資源の最適配分と有効活用を進め、更なる事業の拡大を図っているとのことです。

他方、公開買付者は、当社グループについても、新型コロナウイルスの流行による消費行動及び企業活動の停滞、それに伴う企業の経費削減の徹底や需要構造の変化による紙媒体の減少、人件費の上昇等、構造的な変化が進んでおり、企業や行政機関のDXの推進や、デジタル技術を活用した非対面・遠隔でのサービス提供に基づく効果的・効率的な事業形態である非対面型ビジネスモデルへの対応等のビジネスモデル変革が急務であると、認識しているとのことです。こうした事業環境の変化に対応し、持続的な成長を実現していくため、当社グループでは、デジタルハイブリッド企業としてのプレゼンスの更なる向上、社会課題解決に資する新たな価値の提供、環境変化に適応する強靱な組織の構築、サステナビリティをもたらす攻めのCSRの実践、の4つを経営課題とし、重点的に取り組んでいるものと理解しているとのことです。



公開買付者は、上記の当社グループの取り組みは、公開買付者の取り組みと方向性を一にするものであり、当社グループ単独ではなく、公開買付者グループ全体での経営資源の最適配分を行うことで、より一層取り組みが加速するものと考えているとのことです。従前より、公開買付者と当社は、事業協力関係の下、経営情報の交換や人事・技術面の交流を通して競争力の強化を図っておりましたが、市場環境が急速に変化する中、多様化する得意先ニーズに迅速に対応するためには、これまで以上に公開買付者グループとして一体経営を行い、以下のグループ横断施策を推進することで、当社グループを含む公開買付者グループ全体の競争力強化と成長が必要だと考えているとのことです。

A) デジタル技術とオペレーションのノウハウを組み合わせた新たな事業及びサービスの創出

物流領域におけるフィジカルインターネット(注13)対応、オフィスのDX支援、デジタル・ガバメント(注14)、医療分野のDX支援及びBPO等の領域において新たな事業及びサービスの創出を推進していく必要があると考えているとのことです。

B) クロスセル販売及び営業組織体制の最適化

当社グループのサービスをその他の公開買付者グループのお客さまに提供することや、当社グループのお客さまにその他の公開買付者グループのサービスを提供することで当社グループを含む公開買付者グループ一体として事業拡大を推進していく必要があると考えているとのことです。また、当社グループとその他の公開買付者グループ間で重複していた事業領域を整理することや、当社グループとその他の公開買付者グループがそれぞれ得意とする領域での情報を共有することにより、効率的・効果的に事業を展開していく必要があると考えているとのことです。

C) 重複投資の排除及びコスト効率化の実現

公開買付者グループのBPO事業は企画・設計、製作、システム開発、情報管理、発送、事務局対応等をトータルソリューションで提供するものですが、今後のBPO事業の拡大に向けては、業務設計やコンサルティング、データ分析等のスキルを持つ人材の拡充を行うことが必要であると公開買付者は考えているとのことです。当社グループ・公開買付者グループ双方の業務運営体制の更なる効率化を推進することにより、人的資源を業務設計やコンサルティング、データ分析等の注力すべき領域へシフトさせることが可能となり、事業拡大に寄与できるものと考えているとのことです。研究開発においては、AI、CX/ユーザー・エクスペリエンス(UX)(注15)、IoT、ブロックチェーン、セキュリティ・認証、通信技術(5G)等のテーマについて公開買付者グループ・当社グループ間で重複があるため、当社グループを含む公開買付者グループ一体となって取り組むことで、リソースの重複投資が排除され効率化が図れるものと考えているとのことです。システム関連では、データセンターの基盤統合や共同運用、専用線接続基盤の最適化等による効率化が図れるものと考えているとのことです。

(注13) 「フィジカルインターネット」とは、トラック等が持つ輸送スペースと倉庫が持つ保管・仕分スペースのシェアリングによって物流リソースの稼働率を向上させ、より少ない台数のトラックで荷物を運ぶことで燃料消費量を抑制し、地球温暖化ガス排出量を削減することを通じて持続可能な社会を実現するための革新的な物流システムのコンセプトをいいます。

(注14) 「デジタル・ガバメント」とは、デジタル技術を活用しながら行政サービスを見直し、国が抱える社会問題の解決や経済成長を実現するための取り組みをいいます。

(注15) 「ユーザー・エクスペリエンス(UX)」とは、製品やサービスを利用して得られる経験や体験の総称をいいます。

上記の施策を推進することで、当社グループを含むグループ間シナジーが最大化され、公開買付者グループの中長期的な成長を実現できるものと考えているとのことです。

もっとも、公開買付者は、公開買付者及び当社がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、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も考慮した慎重な検討を要することから、公開買付者グループ一体となって迅速な意思決定を推し進めていくことが十分にできておらず、公開買付者グループの経営の最適化を図ることが必ずしも十分に実現できていないと認識しているとのことです。例えば、デジタル技術とオペレーションのノウハウを組み合わせた新たな事業及びサービス等の不確実性が高い分野での先行投資は、企業や行政機関のDXの推進や非対面型のビジネス分野での技術開発を加速させるとともに、競争優位性を確立・強化するという上記の目的にとって必要な施策と認識しているとのことです。確実に成功するとは言えないためリスクがあり、結果として必ずしも少数株主の利益とならない可能性もあるとのことです。また、当社グループにおいてDXを始めとする注力分野に人的資源の投入を加速させることが中長期的な成長を目的とした最適な選択と考えられる場合においても、短期的には当社グループのコストを増加させかねず、当社の少数株主の利益にそぐわない可能性も想定されるとのことです。公開買付者としては、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、こうした親子上場に伴う親会社と少数株主の潜在的な利益相反の懸念が解消され、企業価値の向上にとって最善と考える各種の施策を積極的かつ機動的に実行することが可能になると認識しているとのことです。また、投資家対応、株主総会の開催・運営等、公開買付者が当社を完全子会社化することにより不要となる当社グループの業務を削減することによる効率化も可能となるとのことです。そのため、公開買付者としては、現状の公開買付者及び当社の資本関係を見直して、公開買付者が当社を完全子会社とし、公開買付者グループのその他の企業を含めてより緊密かつ柔軟に事業運営を推進していくことが、事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等の相互活用の際に当社の少数株主の利益をも考慮しなければならないという制限を解消し、また、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、両社の共通した目的であるDXの加速による構造的な変化への対応を推し進め、当社グループを含む公開買付者グループ全体での持続的な企業価値を向上させる上で最適な選択であるとの結論に2021年3月中旬に至ったとのことです。また同時に、公開買付者は、グループガバナンス強化を通じた経営資源の最適配分、環境変化に対応するための迅速な意思決定を可能とする経営体制への移行を実現し、公開買付者グループとして当社グループとのシナジーを最大限発現可能な組織体制とすることで、公開買付者グループの企業価値の最大化を目的として、本公開買付けの成立後に本持株会社化をすることを検討していく必要があると考えたとのことです。

そこで、公開買付者は、2021年3月下旬に、当社に対して、両社の事業の更なる連携の可能性について幅広く検討を行いたい旨の初期的な通知を行い、2021年4月上旬に当社に対して想定する両社の事業の提携の可能性について説明を行いました。その後、公開買付者と当社は、両社の持つサービス・ソリューション領域での協業可能性、両社のノウハウを含む経営資源の相互活用可能性及びそれらによる新事業の創出並びに両社の今後の最適な資本関係に関する初期的な協議を継続的に実施してきたとのことです。

また、2021年7月上旬、公開買付者グループ及び当社グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。 )を、財務アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、SMB C日興証券株式会社を、法務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の上、本取引に関する具体的な検討を開始し、当社に対して本取引に関する初期的な提案書(以下「初期的提案書」といいます。 )を提出する予定である旨の意向を伝えたとのことです。これに対して当社は、2021年7月下旬に公開買付者グループ及び当社グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。 )を、公開買付者グループ及び当社グループから独立した法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任いたしました。公開買付者は、その後の2021年7月29日に、当社に対して本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨及び本取引完了後、両社のシナジーを最大限発揮可能な組織再編について、両社協議の下検討し、2023年度中を目途として本持株会社化を実行することについての初期的な意向を有する旨を含む初期的提案書を提出したとのことです。なお、公開買付者は、公開買付者の株主が保有することとなる持株会社の株式については引き続き上場が維持される方法で本持株会社化を実施する予定ではあるとのことですが、本持株会社化後、公開買付者及び当社を含む公開買付者グループ各社のうち、どの会社の株式を持株会社が直接に所有することとなり、どの会社の株式を持株会社が直接保有することなくその他の会社を通じて間接に所有することとなるかなど、本持株会社化後の公開買付者グループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法につきましては、本書提出日現在においては未定であり、本公開買付けの成立後に、会計、税務、法務等の観点やその他各種手続等についても精査・検討の上、最適な方法を今後決定していく予定とのことです。そのため、公開買付者は、本書提出日までに、当社に対して、本持株会社化後の公開買付者グループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法を提案していないとのことです。これに対して、当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者グループから独立した立場で、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様様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の構築を開始いたしました。その後の2021年7月30日に、当社において特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。 )が設置され、公開買付者と当社は、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。

具体的には、公開買付者は、当社側で本特別委員会が設置された2021年7月30日以降、当社との間で本取引の意義及び目的に関して、協議及び説明を行ってきたとのことです。また、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2021年9月中旬から2021年10月下旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本取引の意義及び目的に関するより詳細な協議・検討を行ってきたとのことです。また、公開買付者は、2021年10月上旬より、本公開買付価格についても検討を開始し、複数回に亘る協議及び交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、公開買付者は、当社の事業及び財務の状況、将来の収益見通し、デュー・ディリジェンスの結果及び当社株式の市場価格の動向を考慮し、1,350円という価格は、公開買付者の第三者算定機関である野村證券によるディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく初期的な評価結果の範囲内にあり、本公開買付価格として妥当な水準であると判断するとともに、2021年10月14日を基準日とする直近1年間の当社株式の最高値(1,221円)を一定程度超える水準であることから、当社の少数株主による本公開買付けへの応募が期待できる合理的な水準であると考え、2021年10月15日、当社に対して本公開買付価格を1株当たり1,350円としたい旨の提案を行ったとのことです。本公開買付価格について、当社から過去の株価推移、PBRの水準、当社が現在保有している現金及び現金類似項目の金額を踏まえた提案内容の再検討を要請されたとのことです。その後、公開買付者は、当社から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2021年10月22日に本公開買付価格を1株当たり1,400円としたい旨の提案を行ったとのことです。当社から妥当な水準に達していないとして提案内容の再検討を要請されたとのことです。当該要請を踏まえ、公開買付者の財務アドバイザーである野村證券と本公開買付価格の検討を行ったとのことです。具体的には、2021年10月29日に、公開買付者の財務アドバイザーである野村證券が、当社の財務アドバイザーである大和証券との間で当社の事業計画や投資有価証券の保有方針についての意見交換を実施したとのことです。公開買付者は、当該意見交換において、野村證券が大和証券より投資有価証券の一部を現金類似項目として織り込み得ることを確認したことに基づき、本公開買付価格に関する二次的な評価の上、2021年11月2日に本公開買付価格を1株当たり1,550円としたい旨の提案を実施し、2021年11月4日に、当社から当該提案を受諾する旨の回答を得たとのことです。なお、当社は、日本年金機構が発注した帳票の作成及び発送準備業務に関して、2021年11月4日に公正取引委員会から独占禁止法に基づく排除措置命令書(案)及び課徴金納付命令書(案)に関する意見聴取通知書を受領したことを受け、2022年3月期第2四半期連結会計期間において、196百万円を独占禁止法関連損失引当金繰入額として特別損失に計上し、当社第2四半期決算短信(訂正前)を訂正している旨を2021年11月5日付「公正取引委員会からの意見聴取通知書を受領および特別損失の計上に関するお知らせ」及び2021年11月9日付「(訂正・数値データ訂正)修正後発事象に係る「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の一部訂正に関するお知らせ」により公表しております。公開買付者は、当社が2019年10月8日付で公表した「公正取引委員会による立ち入り検査について」に記載のとおり、当該業務に関して、独占禁止法違反の疑いがあるとして、同日に公正取引委員会による立ち入り検査を受け、以降公正取引委員会による調査に協力していた事実を認識していたとのことです。当該調査が進行中であったことや適用法令への配慮等から本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスにおいては当該調査の内容の詳細の開示を受けていないとのことです。もっとも、公開買付者としては、当社の上記2021年11月5日及び9日付公表事実は、公開買付者が独自に想定していた生じ得る事実の内容を超えるものではなく、上記2021年11月5日及び9日付公表事実をもって提案した本公開買付価格の変更を要するものではないと判断したとのことです。

以上の経緯を通じて、公開買付者は、2021年11月10日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

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、2021年3月下旬、公開買付者より、両社の事業の更なる連携の可能性について幅広く検討を行いたい旨、打診を受けました。2021年4月上旬には、公開買付者の想定する両社の事業の連携の可能性について説明が行われ、それを受け、当社においても連携の可能性について内部で検討を行ってまいりました。当該検討を行うにあたり、両社の資本関係の見直しについても一般的な範囲で検討を行う必要があったことから、両社の資本関係に関して従前より幅広く当社へ提案を行い、定期的に意見交換を行っていた大和証券とも相談してまいりました。その後、2021年7月上旬に公開買付者から初期的提案書を提出する予定である旨の意向が示されたことを契機として、当社は、2021年7月下旬に当社の財務アドバイザーとして大和証券を、2021年7月下旬に当社の法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任いたしました。

そして、当社は、2021年7月29日に、公開買付者より本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の初期的提案書を受領しました。当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者グループから独立した立場で、当社グループの企業価値向上及び当社の一般株主の皆様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の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、下記「(6) 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答申書の取得」に記載のとおり、2021年7月下旬より、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役から構成される本特別委員会の設置に向けた準備を始めました。その上で、2021年7月30日の取締役会における決議により、当社の社外役員としての在任期間を踏まえた当社事業に対する理解の観点、本取引の特性も踏まえた公認会計士資格や弁護士資格の保有状況にも鑑み、天野秀樹氏(当社社外取締役)、ルディー和子氏(当社社外取締役)、木下徳明氏(当社社外監査役)、尾畑亜紀子氏(当社社外監査役)の4名から構成される本特別委員会(当該特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 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答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、( )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、( )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、( )本取引の手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。)、( )上記( )から( )を踏まえ、本取引(本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)が少数株主に不利益でないこと、( )上記( )から( )を踏まえ、本取引の是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、本特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを決議しております。なお、当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 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。

また、当社は、下記「(6) 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答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において当社の第三者算定機関及び財務アドバイザーである大和証券及び当社の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

( )判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、2021年11月10日開催の当社取締役会において、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2021年11月9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2021年11月9日付で提出を受けた答申書(以下「本答申書」といいます。)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グループ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・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、本取引及びその後の実施が検討される本経営体制の変更(以下に定義します。)を通し、当社グループとしても、公開買付者グループとの間でシナジーの創出を見込むことができ、当社グループの企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

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、当社グループはB Fの製造及び販売を祖業とし、現在においてもB Fに加えてD P SやB P O等で構成されるインフォメーション・プロセス事業を、売上の7割を占める主要な事業として展開しております。当該領域においてはB F、D P Sを基盤とし、総合的なB P O受託拡大に注力しており、特に、企業や行政機関から預託される機微な内容を含む個人情報扱う事務領域については、盤石なセキュリティ体制や事業継続マネジメント体制が評価され、確固たるポジションを維持しております。しかしながら、昨今、紙媒体が急速に電子化される潮流にあり、B Fに加え一部のD P S及び紙媒体の取り扱いが前提となるB P Oの需要は今後減少傾向が継続することが想定されます。加えて、企業や行政機関におけるより一層のデジタル化の進展や、新型コロナウイルス感染症の影響による非対面・非接触型のビジネスモデルへの転換が予想される等、当社グループ及び当社グループの主要な顧客である国内企業は変革期を迎えております。その中においても、当社グループが重点的に取り組むべき経営課題の一つとして掲げるデジタルハイブリッド戦略は、紙とデジタルの両面から企業や行政機関の業務プロセス改善や顧客エンゲージメント向上を支援することを志向しており、官民共同で進めるデジタル・ガバメントの実現や2021年9月に発足したデジタル庁が掲げる「人に優しいデジタル化」の進展にも通ずる社会的意義があると考えます。しかしながら今後、D Xの社会実装が本格化していく中で、あらゆる事象のデータ化やその活用の進展、デジタル技術のより一層の発展等により、生活者の行動や社会構造が劇的に変容し、当社グループを取り巻く事業環境も大きく変化していくことが考えられます。

このような状況下において、当社グループが社会におけるプレゼンスを維持・向上させ続けるためには、従来のビジネス領域であるインフォメーション・プロセス事業における収益力の強化を図ることはもとより、中長期的な事業ポートフォリオの変革を見据え、デジタルソリューション(注16)やI o T、ペイメントサービス等で構成されるデジタルビジネス事業を逸早く次期コア事業に育て上げることが必要不可欠と考えております。

(注16) 「デジタルソリューション」とは、当社グループにおけるデジタルビジネス事業を構成するビジネスの一つを指します。当社は当該ビジネスにおいて、情報の管理や設計、伝達のノウハウとデジタル技術を掛け合わせたソリューション提供を行います。

このような中、デジタル領域の取り組みの更なる強化に取り組んでいたところ、上記のとおり、2021年7月29日に当社は公開買付者より本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の提案書を受領しました。その後当社は、両社で協議・検討を行う中で、両社の連携を強化することで特にデジタルビジネス事業や既存のB P O領域を、公開買付者が掲げるD X領域において再定義し、両社の事業を一層成長させることが可能であると考えに至りました。

このような考えの下、本取引後の当社グループを含む公開買付者グループがシナジーを最大化することができる組織構造・事業構造の在り方を検討してまいりました。その結果、当社としては、本取引に加えて、その後、公開買付者グループが2023年10月頃を目処に持株会社体制へ移行するとともに、当社及び公開買付者の両社が対等の精神に基づき協議・検討の上で、双方の組織構造・事業構造の変革を行うこと(以下「本経営体制の変更」といいます。)が、公開買付者グループとしての事業上のシナジーの最大化と、当社グループの従業員のモチベーション及び当社グループが長年に亘って築き上げてきた得意先との良好な取引関係の維持、ひいては当社グループの企業価値の最大化との両立を図る上で重要であると考えに至りました。そこで当社は、本経営体制の変更を見据えた上での本取引の実行であれば、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとの考えを公開買付者に伝達したところ、下記「本公開買付け後の経営方針」にも記載のとおり、公開買付者としても、公開買付者グループの企業価値の最大化を実現するため、本経営体制の変更を実行することを基本的な方針として協議・検討していきたい考えであることが確認できました。また、公開買付者として、2023年6月開催予定の公開買付者の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、本経営体制の変更の実現に向け両社の対等の精神に基づき、公開買付者グループの企業価値の最大化を目的として協議・検討を進めることを予定していることについても確認できました。

以上も踏まえ、当社を含む公開買付者グループにおいて本経営体制の変更を行うことは公開買付者グループ全体の成長に資するものと当社は考えておりますものの、既存の資本関係のままでは両社の利害関係が完全には一致しないことに起因する情報共有の制約等もあり検討に多くの時間を要することが考えられます。一方で、業界環境や事業環境の変化は差し迫ったものであり、早期にデジタルビジネス事業に注力すべく事業ポートフォリオの変革に向けた行動を更に加速させる必要があります。また、本経営体制の変更により公開買付者の持つ広範な経営資源を活用可能であること、両社が更に連携を深めることにより両社それぞれの事業領域からの拡張と深耕が可能であること、異なるスキルやバックボーンを持つ両社の多様な人材を活用することで環境の変化に柔軟に対応する強靱な企業グループを形成可能であることから、当社は、まずは当社が公開買付者の完全子会社となり、グループ一体でシナジーの創出を早期に模索することが肝要と考えるに至りました。更に、当社は、本取引を経ることで、両社がより緊密に連携し対等の精神に基づき本経営体制の変更に関する協議・検討を進めることが可能となり、迅速かつ両社に最適な形で本経営体制の変更が成し遂げられるものと確信しております。

当社は、かかる協議・検討の結果、本取引及びその後の実施が検討される本経営体制の変更により、公開買付者グループ内の連携が強化され、以下に述べるシナジーを見込むことができることから、本取引は当社グループの一層の企業価値向上に資するとの結論に至りました。なお、上記のとおり、当社は、本書提出日までに、本持株会社化後の公開買付者グループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法の提案は公開買付者より受けておりませんが、当社としては、本公開買付けの成立後、本経営体制の変更の実現に向け両社の対等の精神に基づき、公開買付者グループの企業価値の最大化を目的として協議・検討を進めることを予定していることが当社として確認できていることを踏まえて、当該結論に至っております。

(a) DX領域における既存及び新規ビジネス強化、人材育成、研究開発に関する連携

上述のとおり、当社グループはデジタルビジネス事業に注力する方針ではありますが、紙媒体の電子化の潮流は公開買付者においても同様に差し迫った課題であり、方針を一にするものと認識しております。両社はそれぞれの顧客基盤や製品・サービスにおけるデジタルライゼーション領域で一部親和性のあるビジネスを営んでいることから、相互に連携することが可能であるものと考えております。具体的には、当社グループにおけるデジタルソリューションビジネスに該当する分野において、両社のノウハウ・技術力を組み合わせた個人情報を含むデータ収集・保護・分析・利活用、デジタル・ガバメント関連案件の共同推進、ヘルスケア分野等の新規ビジネスの更なる展開及び収益化、ひいては、DX領域における更なる新規ビジネスモデルの創出等が可能になるものと考えております。

加えて、両社で協力することで、高度な専門性を持つ人材の積極採用やIT分野を中心とした人材育成の拡充を図る等、当社及び得意先のDXを推進する上で必要となる組織能力を一層に強化することが可能になるものと考えております。

その他、IoT分野におけるICタグ・RFID(注17)機器やシステム及びソリューションについて、共同での研究開発による競争力向上も期待できるものと考えております。

また、両社とも当該領域においてはグローバル展開を図っており、それらを通じて両社が習得した海外の先駆的な技術やビジネスモデルを相互に活用することで、更なる相乗効果が発揮されることも期待できると考えております。

これらのノウハウ・技術力の相互活用、人材面での連携は、上場会社として双方の一般株主の利益に配慮する観点からは一定の制約があり得るところ、公開買付者による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を通じて、公開買付者グループとして最適な事業構造及び組織構造を実現することにより、より大きな効果を発現させることができると考えています。

(注17) 「RFID」とは、ICタグを利用し、電波や電磁波を使って自動識別・管理する仕組みを指します。

#### (b) BPO領域における両社のリソースの相互活用及び連携

現状、BPO領域においては、公開買付者は企業・団体のマーケティング支援、当社グループは企業・団体の業務オペレーションにそれぞれの強みを発揮しております。しかしながら、市場においては、両社がそれぞれ強みを持つマーケティング領域と業務オペレーション領域間での緊密な連携が求められる案件が増加していることに加え、データの利活用による高付加価値化の可能性が視野に入ってきており、両社が協力することでBPO領域の更なる受注拡大と収益性の向上に繋げることができるものと考えております。また、上記(a)にて記載した他に、両社はBPO領域においてもDXに関連するビジネスに従事することから、当該ビジネスにおいても連携が可能になるものと考えております。具体的には、当社グループのデジタル人材・技術と公開買付者の出資会社を含む公開買付者グループのデジタル人材・技術を組み合わせることで、AIやRPA等のデジタル技術を活用した、顧客業務の省人化・自動化に寄与するサービスの導入やコンサルティング等を含むBPO領域におけるビジネスの開発・拡大が可能であるものと考えております。

これらの緊密な連携やデジタル人材・技術の組み合わせについても、上記(a)と同様の理由により、公開買付者による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を実施することにより、より大きな効果を発現させることができると考えています。

#### (c) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

当社グループは、公開買付者グループの一員として、公開買付者と経営資源の相互活用や機能の集約等を一定程度推進しておりましたが、上場会社としての独立性の観点や当社の一般株主の利益を考慮する必要性から一定の限界が存在し、これに伴う非効率性やコスト負担が生じていたと認識しております。当社は、本取引及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を通じて、両社の連携をより緊密とすることで、上記(a)、(b)以外の領域においても、経営資源やバックオフィス機能等の事業基盤の相互活用や集約等を一層推進することで機能面の重複を排除し、公開買付者グループの一員として効率的な事業運営が可能になると考えております。また、公開買付者による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更により、当社の上場維持のためのコスト負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えております。

#### (d) 経営判断の迅速化

公開買付者による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を通じて、公開買付者と当社の一般株主との間の利益相反構造が解消されるため、上記(a)から(c)に記載の施策を、当社グループを含む公開買付者グループの迅速な経営判断のもとで推進することが可能となり、両社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えております。



また、本公開買付価格に係る交渉経緯に関し、2021年10月15日、当社は、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり1,350円とすることを含む最初の提案を受領して以降、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は公開買付者から、2021年10月15日に本公開買付価格を1株当たり1,350円とする旨の最初の提案を受領したものの、公開買付者に対して、妥当な価格に達していないとの理由で、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2021年10月22日に本公開買付価格を1,400円としたい旨の提案を受領いたしましたが、いまだ妥当な価格に達していないと、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より2021年11月2日に本公開買付価格を1株当たり1,550円としたい旨の提案を受領いたしました。本公開買付価格に関し、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり1,550円は当社の少数株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 当該価格が、下記「(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株式価値算定書の取得」に記載の当社算定書における大和証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (b) 当該価格が、当社において、下記「(6) 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」の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (c) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(6) 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答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。
- (d) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2021年11月9日の当社株式の東証第一部における終値1,023円に対して51.52%(小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、過去1ヶ月間(2021年10月11日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,054円(小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して47.06%、過去3ヶ月間(2021年8月10日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,037円に対して49.47%、過去6ヶ月間(2021年5月10日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,061円に対して46.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした過去の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準に照らしても、優位な水準にあるものと認められること。

なお、当社は2021年11月5日付で「公正取引委員会からの意見聴取通知書の受領及び特別損失の計上に関するお知らせ」、2021年11月9日付で「(訂正・数値データ訂正)修正後発事象に係る「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の一部訂正に関するお知らせ」を公表し、2022年3月期第2四半期の訂正・数値データの訂正を行っております。当該公表は、日本年金機構の入札に関して独占禁止法違反の疑いがあるとして、当社が、2021年11月4日に、公正取引委員会より、排除措置命令(案)及び課徴金納付命令書(案)に関する意見聴取通知書を受領したこと等を理由とするものであり、本取引とは無関係に行われたものであるため、上記の本取引に係る当社の検討には影響を与えておりません。

以上より、当社は、本経営体制の変更を見据えた上で実行される本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月10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、当社の株主の皆様に対し、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。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 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。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社を完全子会社化した後、公開買付者グループと当社グループの連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、経営の効率化も進め、当社の各事業の成長の蓋然性を高めていくことにより、当社グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことです。

本取引後の当社の経営体制については、本書提出日現在において未定ですが、当社と協議の上で、最適な体制の構築を検討する予定とのことです。なお、公開買付者持株会社化プレスリリースに記載のとおり、公開買付者は、2021年11月10日開催の取締役会において、本持株会社化について検討を開始することを決議しているとのことです。公開買付者は、公開買付者グループとして当社グループとのシナジーを最大限発現可能な組織体制とし、公開買付者グループの企業価値の最大化を実現するため、2023年10月頃を目途に本持株会社化を実行することを基本的な方針とし、2023年6月開催予定の公開買付者の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、両社の対等の精神に基づき、本持株会社化及び双方の組織構造・事業構造の変革を行うことの詳細について当社を含む公開買付者グループとの間で協議・検討を開始するとのことです。公開買付者の株主が保有することとなる持株会社の株式については引き続き上場が維持される方法で本持株会社化を実施する予定ではあるとのことです。本持株会社化後、公開買付者及び当社を含む公開買付者グループ各社のうち、どの会社の株式を持株会社が直接に所有することとなり、どの会社の株式を持株会社が直接保有することなくその他の会社を通じて間接に所有することとなるかなど、本持株会社化後の公開買付者グループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法につきましては、本書提出日現在においては未定であり、本公開買付けの成立後に、会計、税務、法務等の観点やその他各種手続等についても精査・検討の上、最適な方法を今後決定していく予定とのことです。

### (3) 算定に関する事項

#### 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社グループ及び公開買付者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

なお、野村證券による当社の株式価値の算定の詳細については、下記「(6) 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「 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社グループ及び公開買付者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2021年11月9日付で当社算定書を取得しております。また、大和証券は、当社グループ及び公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、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大和証券を当社の財務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。

( )算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、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及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2021年11月9日付で大和証券より当社算定書を取得いたしました。

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。

市場株価法	: 1,023円から1,061円
類似会社比較法	: 1,311円から1,511円
DCF法	: 1,477円から2,038円

市場株価法では、2021年11月9日を算定基準日として、当社株式の東証第一部における基準日の終値1,023円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,054円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,037円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,061円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,023円～1,061円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、大日本印刷株式会社、公開買付者、共同印刷株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を1,311円～1,511円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2022年3月期から2026年3月期までの5期分の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2022年3月期第3四半期以降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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり価値の範囲を1,477円～2,038円までと算定しております。なお、割引率は6.5%～8.5%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、永久成長率は0.0%～1.0%として算定しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成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が含まれております。具体的には、2021年3月期から次年度にかけて、デジタルビジネス事業における、クラウド型の決済プラットフォームサービスである「シンクラウド」の利用料収入の増加やシステム運用管理サービスにおける販管費の減少、IoT・カードの生産性向上によるコスト削減、等により、2022年3月期の営業利益は対前年比31.5%増となることを見込まれます。また、本取引実行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が困難であるため、上記算定には加味しておりません。

なお、DCF法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2022年3月期 (6ヶ月)	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期
売上高	123,714	240,500	251,000	261,000	273,000
営業利益	7,427	12,000	13,500	15,500	18,000
EBITDA	11,232	20,411	23,610	26,111	29,111
フリー・キャッシュ・フロー	3,706	4,469	9,239	7,943	9,980

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東証第一部に上場されておりますが、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いないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本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行することを予定しておりますので、その場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

なお、上場廃止を目的とする理由並びに一般株主の皆様への影響及びそれに対する考え方につきましては、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」をご参照ください。

#### (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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式及び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、以下のいずれかの方法により、当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした手続き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(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式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きに従い、売渡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、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。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、各売渡株主に対し、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、公開買付者に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、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。

上記手続きに関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の手続きとして、株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、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ます。

##### 株式併合

他方で、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臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、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。また、本書提出日現在では、当社は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2022年2月頃を予定しております。

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、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、本公開買付けに当該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です。また、当社株式の併合割合は、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(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(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決定される予定とのことです。

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その他の関連法令の定めに従い、所定の条件を充たす場合には、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全て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され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は、上記申立てを行うことができることになる予定です。

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ありません。

上記 株式売渡請求及び 株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、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るとのことです。ただし、その場合でも、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とのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

以上の各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、当社と協議の上、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ください。

(6) 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

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主との間で構造的に利益相反の関係にあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者プレスリリース及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、当社株式67,419,000株(所有割合60.74%)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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していないとのことですが、公開買付者及び当社において以下の から までの措置が講じられていることから、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ているとのことです。

#### 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、公開買付者グループ及び当社グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者グループ及び当社グループ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。

野村證券は、複数の株式価値算定手法の中から、当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当社株式が東証第一部に上場していることから市場株価平均法を、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、及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は2021年11月10日付で野村證券から株式価値算定書(以下「公開買付者算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村證券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)を取得していないとのことです。

野村證券による当社の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：1,023円から1,061円

類似会社比較法：620円から951円

DCF法：1,178円から1,657円

市場株価平均法では、2021年11月9日を基準日として、東証第一部における当社株式の基準日の終値1,023円、直近5営業日(2021年11月2日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,048円、直近1ヶ月間(2021年10月11日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,054円、直近3ヶ月間(2021年8月10日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,037円、直近6ヶ月間(2021年5月10日から2021年11月9日まで)の終値の単純平均値1,061円を基に、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,023円から1,061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、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性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、当社の1株当たり株式価値の範囲を620円から951円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2022年3月期から2026年3月期までの5期分の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、2022年3月期第3四半期以降に当社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当社の企業価値や株式価値を算出し、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,178円から1,657円までと算定しているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、反映していないとのことです。なお、DCF法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、2021年9月中旬から2021年10月下旬にかけて公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務状況、事業状況等について許容できない水準のリスクが発見されなかったことや、親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開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、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉の結果等を踏まえ、最終的に2021年11月10日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり1,550円と決定したとのことです。なお、本公開買付価格は公開買付者算定書の算定結果の範囲内の価格となるとのことです。

本公開買付価格である1株当たり1,550円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月9日の東証第一部における当社株式の終値1,023円に対して51.52%、2021年11月9日までの直近1ヶ月間(2021年10月11日から2021年11月9日まで)の終値単純平均値1,054円に対して47.06%、2021年11月9日までの直近3ヶ月間(2021年8月10日から2021年11月9日まで)の終値単純平均値1,037円に対して49.47%、2021年11月9日までの直近6ヶ月間(2021年5月10日から2021年11月9日まで)の終値単純平均値1,061円に対して46.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2021年11月10日の東証第一部における当社株式の終値1,022円に対して51.66%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

#### 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社グループ及び公開買付者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2021年11月9日付で大和証券より当社算定書を取得しました。当社算定書の概要は、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特別委員会の設置及び答申書の取得

##### ( )設置等の経緯

当社は、公開買付者が当社の支配株主(親会社)であることを踏まえ、当社取締役会において、本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること(本公開買付けに対して、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含みません。)が当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、2021年7月30日、当社の社外取締役である天野秀樹氏及びルディー和子氏並びに当社の社外監査役である木下徳明氏及び尾畑亜紀子氏の4名から構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、委員の互選により天野秀樹氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問いたしました。

なお、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、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の条件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併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、( )本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員も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、説明を求めることを含む。)を行うことができる権限、( )当社に対し、(a) 本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に伝達すること、及び(b) 本特別委員会自ら公開買付者(本取引に係るその役員及び本取引に係るそのアドバイザーを含む。)と協議する機会の設定を要望する権限、並びに( )当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができる権限(その場合、当社は本特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとしております。)、( )特に必要と認める場合において、当社の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限等を与えることを決定しております。

#### ( )検討の経緯

本特別委員会は、2021年8月6日より2021年11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慎重に協議及び検討を行っております。

具体的には、2021年8月6日開催の初回の本特別委員会において、大和証券及びTMI総合法律事務所について、当社グループ及び公開買付者グループ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いないこと等から、それぞれを当社の財務アドバイザー及び法務アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認の上、承認しております。

その後、本特別委員会は、( )当社及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、( )公開買付者に対する、本取引の意義・目的、本取引の条件、本取引後の当社の経営方針(本持株会社化及び本経営体制の変更に関する方針を含む。)等に関する事項の質疑、( )当社の役員に対する、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に与える影響及び公開買付者の提案内容等に関する事項のヒアリング、並びに、( )大和証券に対する当社株式の価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、公開買付者より、本公開買付価格を1,550円とすることを含む最終提案を受けるに至るまで、複数回に亘り意見を述べる等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

#### ( )判断内容

本特別委員会は、上記のとおり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11月9日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

##### a 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

本特別委員会は、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内容等について、当社及び公開買付者に対して質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・公開買付者グループは、ビッグデータやIoT、AI、認証技術等の拡大や、各種デジタルメディア市場の伸長、行政のオンライン化等によるデジタルシフトが急速に加速する中、事業環境変化に対応した事業ポートフォリオ変革が急務な状況にあり、また、依然として不透明な状況にある新型コロナウイルス感染症の流行拡大に伴う個人消費や企業活動の停滞、競争激化に伴う受注単価下落等の下振れリスクも懸念され、引き続き厳しい経営環境が予想される中で、公開買付者グループ内での当社の在り方を含めたグループ戦略全体の見直しを進めていた。また、公開買付者としては、新型コロナウイルスの流行による消費行動及び企業活動の停滞、それに伴う企業の経費削減の徹底や需要構造の変化による紙媒体の減少、人件費の上昇等、構造的な変化が進んでいる中、当社グループについても、企業や行政機関のDXの推進や、デジタル技術を活用した非対面・遠隔でのサービス提供に基づく効果的・効率的な事業形態である非対面型ビジネスモデルへの対応等のビジネスモデル変革が急務であると認識していた。



- ・ 当社は、こうした事業環境の変化に対応し、持続的な成長を実現していくため、デジタルハイブリッド企業としてのプレゼンスの更なる向上、社会課題解決に資する新たな価値の提供、環境変化に適応する強靱な組織の構築、サステナビリティをもたらし攻めのCSRの実践、の4つの経営課題に重点的に取り組んでいるところ、公開買付者は、これらの取り組みは、公開買付者の取り組みと方向性を一にするものであり、当社グループ単独ではなく、公開買付者グループ全体での経営資源の最適配分を行うことで、より一層取り組みが加速するものと考えている。また、公開買付者は、市場環境が急速に変化する中、多様化する得意先ニーズに迅速に対応するためには、これまで以上に公開買付者グループとして一体経営を行い、以下のグループ横断施策を推進することで、当社グループを含む公開買付者グループ全体の競争力強化と成長が必要だと考えている。

- (A) デジタル技術とオペレーションのノウハウを組み合わせた新たな事業及びサービスの創出
- (B) クロスセル販売及び営業組織体制の最適化
- (C) 重複投資の排除及びコスト効率化の実現

- ・ もっとも、公開買付者は、公開買付者及び当社がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、それぞれの経営資源等の相互活用の際し、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も考慮した慎重な検討を要することから、公開買付者グループ一体となって迅速な意思決定を推し進めていくことが十分にできておらず、公開買付者グループの経営の最適化を図ることが必ずしも十分に実現できていないと認識しているため、現状の公開買付者及び当社の資本関係を見直して、公開買付者が当社を完全子会社とし、公開買付者グループのその他の企業を含めてより緊密かつ柔軟に事業運営を推進していくことが、事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等の相互活用の際して当社の少数株主の利益をも考慮しなければならないという制限を解消し、また、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、両社の共通した目的であるDXの加速による構造的な変化への対応を推し進め、当社グループを含む公開買付者グループ全体での持続的な企業価値を向上させる上で最適な選択であるとの結論に至った。また同時に、公開買付者は、グループガバナンス強化を通じた経営資源の最適配分、環境変化に対応するための迅速な意思決定を可能とする経営体制への移行を実現し、公開買付者グループとして当社グループとのシナジーを最大限発現可能な組織体制とすることで、公開買付者グループの企業価値の最大化を目的として、本公開買付けの成立後に本持株会社化を検討していく必要があると考えた。
- ・ 当社においても、DXの社会実装が本格化していく中で、あらゆる事象のデータ化やその活用の進展、デジタル技術のより一層の発展等により、生活者の行動や社会構造が劇的に変容し、当社グループを取り巻く事業環境も大きく変化していくと考えている。このような状況下において、当社グループが社会におけるプレゼンスを維持・向上させ続けるためには、従来型のビジネス領域であるインフォメーション・プロセス事業における収益力の強化を図ることはもとより、中長期的な事業ポートフォリオの変革を見据え、デジタルソリューションやIoT、ペイメントサービス等で構成されるデジタルビジネス事業を逸早く次期コア事業に育て上げることが必要不可欠と考えている。
- ・ 当社としても、公開買付者との連携を強化することで特にデジタルビジネス事業や既存のBPO領域を、公開買付者が掲げるDX領域において再定義し、両社の事業を一層成長させることが可能であると考えに至った。また、当社は、本取引に加えて、その後、公開買付者グループが2023年10月頃を目処に持株会社体制へ移行するとともに、当社及び公開買付者の両社が対等の精神に基づき協議・検討の上で、本経営体制の変更を行うことが、公開買付者グループとしての事業上のシナジーの最大化と、当社グループの従業員のモチベーション及び当社グループが長年に亘って築き上げてきた得意先との良好な取引関係の維持、ひいては当社グループの企業価値の最大化との両立を図る上で重要であると考えている。

・もっとも、既存の資本関係のままでは両社の利害関係が完全には一致しないことに起因する情報共有の制約等もあり本経営体制の変更の検討に多くの時間を要することも考えられた。一方で、業界環境や事業環境の変化は差し迫ったものであり、早期にデジタルビジネス事業に注力すべく事業ポートフォリオの変革に向けた行動を更に加速させる必要があり、また、本経営体制の変更により公開買付者の持つ広範な経営資源を活用可能であること、両社が更に連携を深めることにより両社それぞれの事業領域からの拡張と深耕が可能であること、異なるスキルやバックボーンを持つ両社の多様な人材を活用することで環境の変化に柔軟に対応する強靱な企業グループを形成可能であることから、当社は、まずは当社が公開買付者の完全子会社となり、グループ一体でシナジーの創出を早期に模索することが肝要と考えるに至った。更に、当社は、本取引を経ることで、両社がより緊密に連携し対等の精神に基づき本経営体制の変更に関する協議・検討を進めることが可能となり、迅速かつ両社に最適形で本経営体制の変更が成し遂げられるものとの結論に至った。

・当社は、本取引を通じて以下の施策を実施することにより、以下のシナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は当社グループの企業価値向上に資すると考えている。

( ) D X 領域における既存及び新規ビジネス強化、人材育成、研究開発に関する連携

( ) B P O 領域における両社のリソースの相互活用及び連携

( ) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

( ) 経営判断の迅速化

・当社が本取引を通じて上記の各施策を実施することにより、上記のシナジー効果を期待することができる点について、公開買付者としても、本取引を通じて当社において上記の各施策を実施することは可能であり、かつ、上記の各施策の実行により、上記のシナジー効果を期待することができるとの認識を有している。

・公開買付者は、2021年11月10日開催の取締役会において、本持株会社化について検討を開始することを決議する予定である。公開買付者は、公開買付者グループとして当社グループとのシナジーを最大限発現可能な組織体制とし、公開買付者グループの企業価値の最大化を実現するため、2023年10月頃を目途に本持株会社化を実行することを基本的な方針とし、2023年6月開催予定の公開買付者の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、両社の対等の精神に基づき、本持株会社化及び双方の組織構造・事業構造の変革を行うことの詳細について当社を含む公開買付者グループとの間で協議・検討を開始することを予定している。

これらの当社及び公開買付者に対して質疑の内容を踏まえて検討すると、公開買付者は、公開買付者グループ及び当社グループの置かれている不透明な業界環境及び事業環境等を踏まえると、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、これまで当社が上場会社であったが故に十分に実現することができていなかった施策、すなわち、デジタル技術とオペレーションのノウハウを組み合わせた新たな事業及びサービスの創出、クロスセル販売及び営業組織体制の最適化、重複投資の排除及びコスト効率化を推進することが、当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上等にとって最善の方策であると認識しており、かかる公開買付者の認識に不合理な点は認められない。

また、当社が本取引を通じて実施することを期待している各施策、すなわち、D X 領域における既存及び新規ビジネス強化、人材育成、研究開発に関する連携、B P O 領域における両社のリソースの相互活用及び連携、経営資源の効率的活用によるコスト削減、経営判断の迅速化等は、これらが実現されれば、当社の企業価値の向上が期待できると考えられ、更に、本特別委員会からの質問及び回答を通じ、公開買付者も、本取引を通じてこれらの施策を実現することが可能であり、又は、期待することができることと認識していることが確認できていることから、その実現可能性はあると考えられる。したがって、本取引を実施した上で、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められない。

なお、当社は、本取引に加えて、その後、当社及び公開買付者の両社が対等の精神に基づき協議・検討の上で、本経営体制の変更を行うことが、公開買付者グループとしての事業上のシナジーの最大化と、当社グループの従業員のモチベーション及び当社グループが長年に亘って築き上げてきた得意先との良好な取引関係の維持、ひいては当社グループの企業価値の最大化を図る上で重要であると考えているところ、当社は、本持株会社化後の公開買付者グループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法の提案は公開買付者より受けていないものの、公開買付者において、2023年6月開催予定の公開買付者の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、本経営体制の変更の実現に向け両社の対等の精神に基づき、公開買付者グループの企業価値の最大化を目的として協議・検討を進めることを予定していることが当社として確認できており、また、本特別委員会からの質問及び回答からも、公開買付者がそのような意向を有していることが確認できていることからすると、当社取締役会が本経営体制の変更も見据えて本取引が当社グループの企業価値の向上に資すると判断している点についても特段不合理な点は認められない。

以上の点に加え、当社グループの競争力の源泉は、従業員が高いモチベーションを持って、親会社である公開買付者グループとも切磋琢磨することで成長していくという姿勢・取り組みにあると考えられるため、本特別委員会としては、本取引によって当社が非上場会社となることにより、当社グループの従業員が引き続き高いモチベーションを持つことができるかという点に留意して検討した。具体的には、当社の役職員のヒアリングを通じ、本取引の実施後においても、当社グループの従業員が引き続き高いモチベーションを持って、これまでと同様の姿勢・取り組みを継続することができるであろうことを確認した。また、上記のとおり、当社グループの従業員がモチベーションを維持するために重要であると考えられる本経営体制の変更についても、公開買付者の意向を確認できている。更に、本特別委員会から公開買付者への質問及び回答を通じ、公開買付者として、本経営体制の変更においては、当社の役職員も含め、元々の所属の如何を問わず、グループの企業価値の最大化という観点から、適切な人材を適切な役職に配置する意向であることも確認できている。これらのことから、従業員のモチベーションという観点でも、本取引の実施によって悪影響が生じることはない判断した。

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、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

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。)に関する事項について

(a) 大和証券による株式価値算定書

当社が、当社グループ及び公開買付者グループ並びに本取引から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した当社算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,023円から1,061円、類似会社比較法によると1,311円から1,511円、DCF法によると1,477円から2,038円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、大和証券の株式価値評価に用いられた算定方法等について、大和証券から、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、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、一般的な評価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(1,550円)は、当社株式の2021年11月9日の東証第一部における終値1,023円に対して51.52%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,054円に対して47.06%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,037円に対して49.47%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,061円に対して46.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、公開買付けを利用した親会社による上場子会社の完全子会社化の他社事例と比べて優位な水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

(b) 交渉過程の公正性の公正性

下記「c 本取引の公正性(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、本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、本公開買付け価格は、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。

(c) 本公開買付け後の手続の合理性

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当社を公開買付者の完全子会社とするための会社法第179条第1項に規定する特別支配株主の株式売渡請求又は会社法第180条に規定する株式の併合その他の手続に係る一連の取引(以下「本非公開化手続」という。)において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け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、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(d) 対価の種類の変当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本非公開化手続を通じて、現金であることが予定されているところ、公開買付者の株式を対価とする取引と比較して、当社の株主においては、公開買付者の株式の市場株価の変動リスクに曝されることなく、確実に、上記の優位なプレミアムを享受することができる。また、公開買付者の株式を対価として取得したいと考える当社の株主においても、公開買付者の株式は市場において相当の流動性を有することから、本取引の対価として得た金銭を原資として公開買付者の株式を市場で取得することにより、事実上、公開買付者の株式を対価として取得するのと同様の状況を確保することができる。

したがって、本取引の対価の種類は妥当であるといえる。

(e) 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。

c 本取引の公正性(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

(a) 特別委員会の設置

当社は、2021年7月29日に、当社が本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の初期的提案書を公開買付者から受領した後、2021年7月30日開催の取締役会の決議に基づき、公開買付者が当社の支配株主(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って、本取引に係る当社取締役会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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること(本取引の内容として実施される本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、当社の社外取締役である天野秀樹及びブルディー和子並びに当社の社外監査役である木下徳明及び尾畑亜紀子の4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。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社グループ及び公開買付者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに法務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の観点から、本公開買付け価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続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、大和証券及び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、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関並びに法務アドバイザーとして承認している。

(c) 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・交渉を公開買付者との間で複数回に亘って行っている。具体的には、当社は大和証券を通じて、延べ2回に亘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、公開買付者の財務アドバイザーである野村證券株式会社を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,550円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,350円とする公開買付者の当初の提案より、200円の価格引上げを引き出している。

(d) 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、金子眞吾氏は公開買付者の代表取締役会長を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。また、伊東厚氏及び井上英雄氏は、2019年まで公開買付者の役職員の地位にあった者であることから、同様の観点から、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。一方で、当社の取締役のうち、坂田甲一氏及び福島啓太郎氏は、過去に公開買付者の役職員の地位にあった者であるが、いずれも当社へ転籍して10年以上が経過しており、また、本取引に関して、公開買付者側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、当社の取締役として公開買付者との協議・交渉に参加すること並びに当社取締役会における審議及び決議に参加することは妨げられるものではないと考えられる。

(e) マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、取引条件の適否にかかわらず公開買付けへの応募を行わない投資家も存在するため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると本公開買付けの成立を不安定なものとし(取引阻害効果があり)、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おそれがあること、一部の投機的な投資家による当社株式の買い集め等により、少ない株式取得によっても容易に本取引を妨害することができ、ひいては当社の少数株主の利益とならないおそれがあること等を踏まえ、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定していないものの、公開買付者としてはマジョリティ・オブ・マイノリティの下限を設定しない場合でも、公開買付者及び当社において、他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本取引の公正性は確保されていると考えているとのことであった。

かかる説明を踏まえ、本特別委員会においても検討したが、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、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、及び本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。

(f) 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、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、本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、本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30営業日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いて適切な検討期間を提供しつつ、当社株式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等の機会の確保と併せ、当該公開買付期間の設定により、本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公開買付者が当社株式について売却することは全く想定していないと考えられ、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。

(g) 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。

d 上記を踏まえ、本取引(本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)が少数株主に不利益でないことについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、当社取締役会が、( )本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主が本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( )本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本非公開化手続を実施することを決定することは、当社の少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

e 上記を踏まえ、本取引の是非

上記を踏まえ慎重に検討した結果、本取引を実施することは相当であると判断するに至った。

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、当社グループ及び公開買付者グループから独立した法務アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に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、T M I 総合法律事務所は、公開買付者グループ及び当社グループ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。本特別委員会は、T M I 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た上で、当社の法務アドバイザーとして承認しております。また、T M I 総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

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

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」のとおり、当社は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに当社算定書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グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

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」のとおり、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致(当社の取締役12名のうち審議及び決議に参加した9名の全員一致)で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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。

また、当該取締役会には、当社の監査役4名中、佐久間國雄氏を除く3名の監査役(うち社外監査役2名)が出席し、いずれも、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち金子眞吾氏は公開買付者の代表取締役会長を兼務していることに鑑み、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、上記2021年11月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。また、当社の取締役のうち伊東厚氏及び井上英雄氏は、2019年まで公開買付者の役職員の地位にあった者であることに鑑み、同様の観点から、2021年11月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。当社の監査役のうち、佐久間國雄氏は、2020年まで公開買付者の社外取締役の地位にあった者であることに鑑み、同様の観点から、2021年11月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、審議には一切参加しておらず、決議に対して意見を述べることを差し控えるとともに、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

なお、当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち2名(坂田甲一氏及び福島啓太郎氏)は、過去に公開買付者の役職員の地位にあった者ですが、いずれの取締役も公開買付者から当社へ転籍して10年以上が経過しており、2021年11月10日時点及び本書提出日現在は公開買付者の役職員を兼務しておらず、公開買付者から指示を受ける立場にはありません。また、坂田甲一氏及び福島啓太郎氏は、本取引に関して公開買付者側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもありません。更に、当社は、上記のとおり、本特別委員会を設置してその意見を取得する等により、本取引に関す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、透明性及び客観性が確保されていると考えております。そのため、当社は、坂田甲一氏及び福島啓太郎氏には、本取引に関する当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断しております。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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おりません。

また、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、比較的長期である30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本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するとともに、当社株式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し、もって本公開買付価格の適正性を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  
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)
伊東 厚	代表取締役会長	8,951	89
坂田 甲一	代表取締役社長	72,565	725
岡田 康宏	取締役副社長社長補佐、営業統括本部長兼 グローバル事業部担当	26,012	260
福島 啓太郎	専務取締役財務本部長兼 経営企画本部、総務本部担当	23,220	232
添田 秀樹	常務取締役企画販促統括本部長	23,193	231
金子 眞吾	取締役	7,725	77
ルディー 和子	取締役		
天野 秀樹	取締役	5,000	50
澁谷 裕以	取締役		
小久江 晴子	取締役		
井上 英雄	取締役最高情報責任者IT統括本部長兼 研究開発本部、情報システム本部担当	2,684	26
田中 孝	取締役製造統括本部長兼 品質管理本部、調達本部担当	1,000	10
今村 眞二	監査役(常勤)	3,986	39
木下 徳明	監査役		
佐久間 國雄	監査役	2,000	20
尾畑 亜紀子	監査役		
計		176,336	1,759

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役であるルディー和子、天野秀樹、澁谷裕以及び小久江晴子は、社外取締役であります。

(注3) 監査役である木下徳明、佐久間國雄及び尾畑亜紀子は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切り捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

## 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。

以 上