

【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】	2020年4月30日
【報告者の名称】	株式会社だいこう証券ビジネス
【報告者の所在地】	東京都江東区潮見二丁目9番15号
【最寄りの連絡場所】	東京都江東区潮見二丁目9番15号
【電話番号】	03(5665)3040(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員総合企画部長 大矢 光一
【縦覧に供する場所】	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、株式会社だいこう証券ビジネスをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社野村総合研究所をいいます。
- (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、株式及び新株予約権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します。
- (注7) 本書の提出にかかる公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)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8) 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9) 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(Securities Exchange Act of 1934)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。既知若しくは未知のリスク、不確実性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。公開買付者又は関連会社は、「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お約束することはできません。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、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社野村総合研究所
所在地 東京都千代田区大手町一丁目9番2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
新株予約権

- イ 2011年6月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第10回新株予約権(以下「第10回新株予約権」といいます。)(行使期間は2011年8月1日から2041年7月31日まで)
- ロ 2012年6月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第11回新株予約権(以下「第11回新株予約権」といいます。)(行使期間は2012年8月1日から2042年7月31日まで)
- ハ 2013年6月21日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第12回新株予約権(以下「第12回新株予約権」といいます。)(行使期間は2013年8月1日から2043年7月31日まで)
- ニ 2014年6月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権(以下「第13回新株予約権」といいます。)(行使期間は2014年8月1日から2044年7月31日まで)
- ホ 2014年6月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権(以下「第14回新株予約権」といいます。)(行使期間は2014年8月1日から2044年7月31日まで)
- ヘ 2015年6月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第15回新株予約権(以下「第15回新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年8月4日から2045年8月3日まで)
- ト 2015年6月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第16回新株予約権(以下「第16回新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年8月4日から2045年8月3日まで)
- チ 2016年6月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第17回新株予約権(以下「第17回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年8月2日から2046年8月1日まで)
- リ 2016年6月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第18回新株予約権(以下「第18回新株予約権」といい、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第13回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権、第16回新株予約権、第17回新株予約権及び第18回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年8月2日から2046年8月1日まで)

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1)本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2020年4月28日開催の取締役会において、下記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の保有者(以下「本新株予約権者」といいます。)(の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、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行われております。

(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

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。)(市場第一部に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)(13,013,064株(所有割合(注1):51.78%)を所有しており、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、2020年4月28日開催の取締役会において、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取引(以下「本取引」といいます。)(の一環として、当社株式の全て(但し、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。)(及び本新株予約権の全てを対象として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(注1)「所有割合」とは、当社が2020年4月28日に公表した2020年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社決算短信」といいます。)(に記載された2020年3月31日現在の当社の発行済株式総数(25,657,400株)に、本書提出日現在において行使期間中である本新株予約権として、当社が2019年6月20日に提出した第63期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)(に記載された2019年3月31日現在の第10回新株予約権数(21個)、第11回新株予約権数(28個)、第12回新株予約権数(30個)、第13回新株予約権数(48個)、第14回新株予約権数(134個)、第15回新株予約権数(59個)、第16回新株予約権数(99個)、第17回新株予約権数(172個)及び第18回新株予約権数(117個)のそれぞれの目的となる当社株式数(合計70,800株)を加えた当社株式数(25,728,200株)から、当社決算短信に記載された2020年3月31日現在の当社が所有

する自己株式数(598,384株)を控除した当社株式数(25,129,816株)に占める割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。)

本公開買付けにおいて、公開買付者は、3,740,136株(所有割合:14.88%)を買付予定数の下限と設定しており、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を満たさない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとこのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社を完全子会社化することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとこのことです。なお、買付予定数の下限(3,740,136株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が、当社の議決権数(当社決算短信に記載された2020年3月31日現在の当社の発行済株式総数(25,657,400株)に、当社有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在の本新株予約権の目的となる当社株式数(合計70,800株)を加えた当社株式数(25,728,200株)から、当社決算短信に記載された2020年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(598,384株)を控除した当社株式数(25,129,816株)に係る議決権の数である251,298個)の3分の2以上となるよう設定したものであるとこのことです。

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、本公開買付けにおいて当社株式の全て(但し、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。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記「(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)」に記載されている一連の手続を実施することにより、当社株式の全て(但し、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。)及び本新株予約権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、並びに本公開買付け後の経営方針

()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、調査研究とコンサルティングの機能を有する民間の総合研究所として、1965年4月に株式会社野村総合研究所として設立され、1966年1月に設立された株式会社野村電子計算センター(1972年に、野村コンピュータシステム株式会社に商号変更)と1988年1月に合併し、シンクタンク機能とシステム機能の両方を一体的に有する、現在の株式会社野村総合研究所となったとこのことです。2001年12月に東京証券取引所市場第一部に上場しているとのことです。

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、当社を含む連結子会社74社、及び持分法適用関連会社10社で構成されており、リサーチ、経営コンサルティング及びシステムコンサルティングからなる「コンサルティングサービス」、システム開発及びパッケージソフトの製品販売からなる「開発・製品販売」、アウトソーシングサービス、共同利用型サービス及び情報提供サービスからなる「運用サービス」並びに「商品販売」の4つのサービスを展開しているとのことです。

公開買付者のセグメントは、主たるサービスの性質及び顧客・マーケットを総合的に勘案し区分しており、各報告セグメントにおいて、公開買付者が中心となって事業を展開しているとのことです。各セグメントの事業内容及び同事業に携わる公開買付者以外の主要な関係会社は以下のとおりとのことです。

(コンサルティング)

経営・事業戦略及び組織改革等の立案・実行を支援する経営コンサルティングのほか、ITマネジメント全般にわたるシステムコンサルティングを提供しているとのことです。

(金融ITソリューション)

主に証券業や保険業、銀行業等の金融業顧客向けに、システムコンサルティング、システム開発及び運用サービスの提供、共同利用型システム等のITソリューションの提供を行っているとのことです。

[主要な関係会社]

NRIPロセスイノベーション株式会社、当社、株式会社DSB情報システム、日本証券テクノロジー株式会社

(産業ITソリューション)

流通業、製造業、サービス業や公共向けに、システムコンサルティング、システム開発及び運用サービス等のITソリューションの提供を行っているとのことです。

[主要な関係会社]

NRI ネットコム株式会社、NRI システムテクノ株式会社、Brierley & Partners, Inc.、ASG Group Limited、SMS Management & Technology Limited

(IT基盤サービス)

主に金融ITソリューションセグメント及び産業ITソリューションセグメントに対し、データセンターの運営管理やIT基盤・ネットワーク構築等のサービスを提供しているとのことです。また、様々な業種の顧客に対してIT基盤ソリューションや情報セキュリティサービスを提供しているとのことです。このほか、ITソリューションに係る新事業・新商品の開発に向けた研究や先端的な情報技術等に関する研究を行っているとのことです。

[主要な関係会社]

NRIセキュアテクノロジーズ株式会社、NRIデータiテック株式会社

これらのほか、その他の関係会社として、2020年3月31日現在公開買付者の普通株式を106,425,510株(発行済株式(自己株式を除きます。))の総数に対する所有株式数の割合：17.61%)所有する野村ホールディングス株式会社(以下「野村HD」といいます。))があり、また、関係会社以外の主な関連当事者として野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。))があるとのことです。公開買付者グループ及び関連会社は、これらに対してシステム開発・製品販売及び運用サービス等の提供を行っているとのことです。

公開買付者は、2015年4月23日に策定した長期経営ビジョン「Vision2022」(2015年度～2022年度)の実現に向け、2019年4月25日に新たに後半4か年の「NRIグループ中期経営計画(2019年度～2022年度)」(以下「中期経営計画2022」といいます。))を策定しているとのことです。中期経営計画2022では、2022年度の営業利益1,000億円、海外売上高1,000億円などの財務目標と、成長戦略と連動した非財務目標「持続的成長に向けた重要課題」に加えて、CSV(Creating Shared Value：共通価値の創造)への取り組みを「価値共創を通じた社会課題の解決」として新たに明示しているとのことです。これらの取り組みを通じて、公開買付者グループの持続的成長と持続可能な未来社会づくりを両立させる「サステナビリティ経営」を推進しているとのことです。

中期経営計画2022では、その目標達成に向けて、公開買付者グループの強みを発揮し、社会課題の解決を通じて事業の成長につながるDX(デジタル・トランスフォーメーション)(注2)戦略、グローバル戦略、人材・リソース戦略の3つを成長戦略として位置付け、顧客との価値共創を目指しているとのことです。

(DX戦略)

公開買付者グループは、顧客のビジネスプロセス及びビジネスモデルの変革に対して、戦略策定からソリューションの実装まで、テクノロジーを活用し、総合的に支援していくとのことです。ビジネスプラットフォーム戦略においては、金融分野を中心に共同利用型サービスの拡大をさらに進めるとともに、業界構造の変化に合わせて異業種から金融業へ参入する顧客に向けては、新たなビジネスプラットフォームを提供することで、顧客の新事業創出や新市場進出の支援も行っていくとのことです。クラウド戦略においては、顧客のレガシーシステムのモダナイゼーション(注3)やクラウドネイティブ(注4)のアプリケーション開発などを通じて、顧客のビジネスのアジリティ(機敏性)を高め、ITコストの最適化を実現していくとのことです。

(注2) DX(デジタル・トランスフォーメーション)：データやデジタル技術を活用したビジネスモデルや業務の変革。

(注3) レガシーシステムのモダナイゼーション：老朽化した基幹システムなどのソフトウェアやハードウェアのシステム基盤やアプリケーションの最適化、近代化を行う手法。

(注4) クラウドネイティブ：クラウド上での利用を前提として設計された情報システムやサービス。

(グローバル戦略)

公開買付者グループは、豪州と北米を主たる注力地域とし、M&Aなどによる外部成長を軸とした事業基盤の拡大を進めるとのことです。グローバル事業は、特に豪州を中心に、グローバルでの事業領域が拡大しているとのことです。M&Aにより取得した子会社については、さらなるシナジーの創出に向け、新たに設置したグローバル本社機構を中心に、経営管理制度や業務管理体制の構築など買収後の経営統合プロセスを進めているとのことです。

(人材・リソース戦略)

公開買付者グループは、顧客のビジネスを成功に導くために、デジタル時代を支える人材の採用と育成を強化していくとのことです。また、社員が活躍・チャレンジできる風土の醸成とダイバーシティの推進を行うとともに多様な働き方を推進し、公開買付者グループらしい働き方改革を実現していくとのことです。

一方、当社は、1957年5月に、証券会社に代わって株式事務の処理をする専門機関をつくる趣旨で、大阪代行株式会社として設立され、株券の名義書換取次、有価証券の輸送、売買代金の取立・立替、有価証券担保融資の業務を開始しました。1957年10月に、大阪証券代行株式会社に商号変更、1990年1月に大阪証券取引所(現・東京証券取引所)市場第二部に上場、1993年1月に証券会社向けバックオフィス業務を開始し、1995年1月に株式会社だいこう証券ビジネスに商号変更しました。1999年12月に東京証券取引所市場第二部に上場、2003年1月に証券業者登録し、有価証券等清算取次業務を開始し、2004年4月に大阪証券取引所(現・大阪取引所)の取引資格を取得し、株式等売買注文の取次業務を開始、2004年6月には東京証券取引所、札幌証券取引所、福岡証券取引所の取引資格も取得し、2006年3月に東京証券取引所及び大阪証券取引所(現・東京証券取引所)の市場第一部に指定され、その後、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場が統合されたことに伴い、現在は東京証券取引所市場第一部に上場しております。2011年7月より証券会社向けITサービスの提供を開始しました。

本書提出日現在、当社グループ(当社及びその子会社をいいます。以下同じです。)は、当社及び子会社3社(合計4社)から構成され、「バックオフィス」「ITサービス」「証券」「その他」の4つの事業を営んでおります。当社グループは、「証券業の共同インフラ会社」構想をより一層具体的にすることを目的として、「クオリティファーストの徹底」「デジタルライゼーションの推進」「統合BPO(注5)ソリューションサービスの提供体制の整備」「統合BPOソリューションサービスの拡充・展開」の4つを重要経営課題とする五カ年計画「DCT2022」(2018年度～2022年度)を2018年4月26日に策定し、これをスタートさせております。当社グループは、この「証券業の共同インフラ会社」構想の具体化を進めることで、証券会社から銀行・新興系金融企業までの幅広い金融分野のお客様に対し、それぞれの業態ごとに標準的なプラットフォームを構築し、お客様のニーズや業態に合わせて最適なソリューションの提供を進めております。

(注5) BPOはBusiness Process Outsourcingの略で、事務処理に係る一連の業務のアウトソーシングを受託することを指し、統合BPOソリューションサービスは事務処理等の業務オペレーションに加え、システム開発・保守・運用や、必要人材の確保等を一括してアウトソーシングで受託するサービスをいいます。

公開買付者と当社との関係については、2003年8月より、証券会社向けバックオフィスサービス事業において業務提携を開始いたしました。その後、公開買付者は、2008年3月に当社の第三者割当による自己株式処分により当社株式400,000株を取得し(当該時点の発行済株式総数(取得完了時点の自己株式及び潜在株式を除きます。))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。):2.38%)、2009年1月に当社の第三者割当による新株式の発行により当社株式2,135,000株を(出資比率:9.96%)、2012年10月に公開買付けを通じて当社株式6,705,164株を(出資比率:36.30%)、それぞれ取得し、当社を持分法適用関連会社といたしました。さらに、公開買付者は、2013年6月に市場外相対取引により当社株式1,272,900株を取得し(出資比率:41.30%)、2014年3月、より強固な資本関係のもとで連携を強化して証券バックオフィス事業及び付随する事業を進めることが、両社の経営資源の円滑な相互活用につながるとの判断のもと、当社との間で資本業務提携契約を締結し、当社が新株発行を行った場合の希釈化等による当社株式の市場株価への影響等に鑑み、野村HDとも協議の上、同社からその所有する当社株式2,500,000株を市場外相対取引により取得することにより、当社株式13,013,064株(所有割合:51.78%)を所有し、当社を連結子会社とするに至りました。また、当社は合併会社として運営していた日本クリアリングサービス株式会社を2014年10月に吸収合併しております。

公開買付者は、証券バックオフィス事業及び付随する事業における連携関係をさらに強化し、サービスの付加価値を高めることを目的として、2014年3月に当社との間で資本業務提携契約を締結し、野村HDが所有する当社株式を取得することにより、当社を公開買付者の連結子会社としたとのことです。

当該資本業務提携により、公開買付者が当社の親会社となったことを契機に、公開買付者の金融業界向け共同利用型ITソリューションサービスと当社のバックオフィスサービスを幅広い顧客に提供できる体制の構築を目指してきたとのことです。その結果、地方銀行が設立した証券子会社や、異業種から新規証券業に参入した企業に対して、公開買付者及び当社グループが提供するITソリューションサービスと、当社が提供する主に証券リテール業界のバックオフィス業務に関するBPOサービスをそれぞれ提供することが実現し、連結子会社化により目的としていた成果の実現に至ったとのことです。

公開買付者の認識によれば、その後、特に近年において公開買付者グループ及び当社グループが顧客とする金融業界の事業環境は大きく変化しているとのことです。公開買付者グループが提供する金融ITソリューション領域においては、社会における高齢化の一層の進展、異業種からの金融業界への新規参入やデジタル通貨などの新たな資産分野の登場、低金利の継続及び人口減少による国内市場の縮小など、変化のスピードは一層増しており、構造変革期を迎えているとのことです。とりわけ公開買付者グループ及び当社グループが共通に顧客としている証券リテール業界においては、手数料無料化等、ビジネスモデルそのものの変革が求められており、公開買付者グループ及び当社グループは可及的速やかに、変革を求める顧客に対して競争力を高める提案をしていきたいと考えているとのことです。今後、証券リテール業界のみならず、金融業界においては一層のコスト競争力を高めるため、顧客がグループ内に保有するITサービス機能や、事務サービス機能を外部企業に委託するなど、外部委託化が進むことも想定されるとのことです。公開買付者はこのような顧客のコスト競争力確保の意向が強いこの時期並びにこの状況を重要な事業機会と捉えているとのことです。

かかる顧客からの期待や事業環境の変化を踏まえ、公開買付者は、中期経営計画2022において、公開買付者が提供している金融ITソリューションである専門金融機関向けの共同利用型ITソリューションサービスの拡大、また公開買付者グループと当社グループが提供しているBPOを中心としたアウトソーシングビジネスの拡大を謳っているとのことです。そして、その中でも特に「共同利用型ITソリューションサービスの拡大」及び「BPOを中心としたアウトソーシングビジネスの拡大」の二点を同時に推進するためには、顧客である金融業界におけるDX(デジタル・トランスフォーメーション)の潮流が加速化し、不可逆な動向であるという前提に立った検討が必要となるとのことです。その環境認識の前提のもと、将来の顧客業界動向を見据えた、付加価値のあるソリューションを提供していく姿を段階的に、そして戦略的に目指していくことが重要であると考えているとのことです。

すなわち、公開買付者が提供する共同利用型ITソリューションサービスと当社によるBPOサービスを一体的に提供する「金融プラットフォーム」の構築を目指し、その実現を迅速かつ機動性をもって目指すことが重要であると考えているとのことです。

ここで言う目指す姿としての「金融プラットフォーム」とは、公開買付者が提供している共同利用型ITソリューションと当社が主に提供しているBPOサービスを含むオペレーション支援サービスを組み合わせ、ソリューション型のサービスを提供する枠組みのことであるとのことです。この「金融プラットフォーム」が提供するサービスは、業界・業態の幅の広さと、付加価値のあるアプリケーション提供という大きく2つの特徴を兼ね備えているとのことです。業界・業態の幅の広さとは、既存の金融業界(証券リテール、証券ホールセール、資産運用、銀行、保険の各業界)横断、かつ既に萌芽している先進的かつ新しい金融の業態(デジタル技術を活用した金融商品、サービスを扱うフィンテック企業等)の顧客層をも視野に入れたサービス提供の枠組みであることを意味しているとのことです。そして付加価値のあるアプリケーションの提供とは、既存のバックオフィス業務のBPOサービス提供や、そのデジタル化対応にとどまらず、顧客のミドルオフィスやフロントオフィスまでを含めたオペレーション全般に対し、ITの基盤やアプリケーションを提供することを指しているとのことです。典型的な具体例としては、AI(アーティフィシャルインテリジェンス)やアナリティクスを活用した機能の提供、セキュリティ対応、デジタル技術を活用した規制への対応等のサービス提供を可能とし、将来的には顧客にそれらアプリケーション提供の結果として把握しうる金融サービス利用者の動向や取引の実態を分析する機能を含んだソリューションを提供とする姿を描いているとのことです。

上記の事業環境の変化を想定し、これまでも公開買付者は人材の交流や共同営業を行う等、当社と連携を図ってきたとのことです。しかしながら、今後、顧客間の競争が激しさを増し、また新業態が生まれるなど業界が著しく変動していくことを踏まえ、より一層のスピード感をもって、また、公開買付者と当社がより一層の一体感をもって提案活動や意思決定をしていくことが重要となるとのことです。

具体的には、まず最初のステップとして、証券リテール業界の顧客に加え、証券ホールセール業界、資産運用業界、銀行業界、保険業界等、金融業界全体への顧客層の拡大を目指し、公開買付者グループ及び当社グループ双方による「IT+BPO」の一体的な顧客への提案を着実に実現することが重要と考えているとのことです。

また、業界・業態の幅を広げる過程においては、場合によってはIT又はBPO機能を有する顧客のグループ会社ないし当該事業を公開買付者が複数譲り受けること等も想定されるところ、これらを公開買付者が譲り受け、かつ維持・継続するのでは、BPOサービスの提供を主たる事業とする当社グループとの間で機能等が重複し、コスト面や経営資源の面で非効率となってしまうため、IT又はBPO機能を有する顧客のグループ会社ないし当該事業を譲り受けることとなる場合には、これを当社グループを含む公開買付者グループ全体としてのBPO機能の機動的かつ最適な配置の観点で戦略的に実現し、譲り受けた各社及び当社グループが保有する機能の重複によるコスト負担を解消するとともに、人材やノウハウ等の経営資源の最適配置及びより付加価値の高いアプリケーションの開発・導入に経営資源を集中的に投入する等、事業の効率化を図るとともに、サービスの高付加価値化をより一層推進することが重要と考えているとのことです。

しかし、現状において、当社は独立した上場会社であるため、公開買付者以外の株主にも配慮をしながら、個社として適切な意思決定、機関決定プロセスを経る必要があり、公開買付者グループと当社グループの顧客

基盤、事業基盤等の相互活用には制限がかかってしまう状況となるとのことです。また、IT又はBPO機能を有する顧客のグループ会社ないし当該事業を譲り受ける場合も、現時点では当社は独立した上場会社であるため、公開買付者及び当社としては、顧客から譲り受けるBPO機能を大胆かつ柔軟に公開買付者グループ全体としての最適の観点で当社グループに配置していくことは難しい状況にあり、当社の少数株主としても、必ずしもそのような配置が利益とはならない可能性もあるとのことです。

そのため、公開買付者としては、当社を完全子会社とし、公開買付者グループと当社グループとが一体となって迅速かつ柔軟に上記各施策を実行することにより、共同利用型ITソリューションサービスの拡大とBPOを中心としたアウトソーシングビジネス拡大の両立による、広義のアウトソーシング市場シェアの拡大と、一層の収益の拡大を図ることができると考えているとのことです。

公開買付者は、完全子会社化による公開買付者グループと当社グループ双方の相乗効果を以下のとおりと考えているとのことです。

・ [一体型提案による付加価値の向上]

目指す姿における共同利用型ITソリューションサービスとBPOサービスの一体的な提案とは、顧客に対して「IT+BPO」というセットのサービスを提示することを指しているとのことです。完全子会社化後は個社同士の共同提案ではなく当社グループを含む公開買付者グループ一体として顧客に提案を行うことが一層容易となるとのことです。また、かかる一体的な提案により、顧客としては、IT導入のみの費用対効果ではなく、ITの導入による付随したオペレーションの効率化までを踏まえた投資の意思決定が可能となる等、顧客にとってもより付加価値を感じることができると考えており、一層の提案内容の付加価値向上を目指すとのことです。

・ [証券リテール業界及び他の金融業界の顧客層の拡大]

当社は特に業界の環境変化の激しい証券リテール業界を主要顧客としております。当社は他の金融業界、すなわち証券ホールセール業界、資産運用業界、銀行業界、保険業界のBPO業務も一部行っているものの、今後、更に成長を目指していくためには金融業界全般への顧客層の拡大が重要な戦略課題となっています。他方、公開買付者は証券リテール業界の比較的大規模の顧客に加え、証券ホールセール業界、資産運用業界、銀行業界に対しても、証券リテール業界と同様に各業界向けの共同利用型ITソリューションサービスを提供しているほか、保険業界にもITソリューションサービスを提供しているとのことです。公開買付者グループとしては、独立した上場会社である当社グループに対しては、公開買付者グループの顧客が抱える具体的な課題を含むすべての情報を連携することには制約が生じる場所、当社が公開買付者の完全子会社となり、両社グループが一体となることで、当社グループは公開買付者が構築してきた顧客との関係性や顧客課題を把握、理解することがより容易となり、顧客への提案力向上に伴う顧客層拡大の可能性を高めることができるとのことです。

・ [ITの保守ノウハウの一元化による競争力強化]

当社グループはBPOサービスに加え、公開買付者とは異なる顧客層である証券リテール業界向けに共同利用型ITソリューションサービスを提供しており、保守機能に関するノウハウを保有しています。そのため、公開買付者が保有する共同利用型ITソリューションサービスの保守機能を当社グループに委託することにより、当社グループにおけるIT保守サービスの受注拡大と、公開買付者による顧客への一層の競争力のある共同利用型ITソリューションサービスの提供を目指すとのことです。この共同利用型ITソリューションサービスは公開買付者にとり他社と差別化された競争力のひとつとのことです。完全子会社化により、公開買付者と当社グループにおけるITソリューションサービスの保守業務のグループ内での重複を見直すことが容易となり、また保守ノウハウをグループとして一元化することで、より一層競争力を高めることが可能となるとのことです。

・ [BPO業務効率化及びノウハウの再配置に伴う競争力強化]

公開買付者グループが保有する業務のデジタル化のノウハウを活用し、当社におけるデジタル化への投資(RPA(ロボティック・プロセス・オートメーション)、AI等)を一層進め、当社の業務改革、効率化を進めるとのことです。当社は顧客から受託したBPO業務をデジタル化することにより、当社の生産性を高めることが可能となるとのことです。結果、顧客に提供するサービスの品質(過誤防止や処理速度)の一層の向上につながり、当社の収益構造の質をさらに高めるとのことです。現状においても両社間での業務効率化を進めているものの、独立した上場会社である当社グループに対しては、ノウハウの共有や、人材交流にも限界があるところ、当社が公開買付者の完全子会社となれば、公開買付者グループが保有する業務効率化及びデジタル化ノウハウの共有や、かかるノウハウをもった人材の派遣もより容易となり、また金融業界横断でのBPO業務運営ノウハウをBPOプラットフォーム提供企業である当社グループに最適な形で配置することで、一層の競争力の強化を実現することが可能となるとのことです。

公開買付者は、上記の相乗効果の早期かつ着実な実現に向けて、本取引の実行後、当社との間で以下の取り組みを進めることを確認しております。

・ [共同実行委員会の設置と施策の実行]

上記を現実的なものとして実行していくために、公開買付者と当社による共同実行委員会を設置します。共同実行委員会は、共同実行委員長2名及び委員2名により構成する予定です。共同実行委員長には、当社の代表取締役と公開買付者の証券業界へのソリューション事業を運営している責任者が就任する予定です。また、委員には、公開買付者側からは証券業界以外の金融業界にITソリューションを提供している事業の責任者が、当社側からは企画担当の責任者がそれぞれ就任することを予定しております。共同実行委員会は、当社及び公開買付者の双方が、四半期ごとに目指す姿の実現に向けて必要な課題とその解決に向けた施策を集中的に協議する場であり、共同実行委員会における検討の結果として合意した事項は、双方が内容に応じて経営会議や取締役会に報告し、場合によっては必要な機関決定を得た上で、これを実行していく予定です。上記のとおり、金融業界を取り巻く事業環境は大きく変化しており、事業機会の拡大のためには、迅速に意思決定を行い、施策を実行に移していくことが必要です。公開買付者と当社が定期的な共同実行委員会の間を通じて、施策の進め方や人材配置等の資源再配置の判断を速やかに行い、成果の具現化を早期に実現していきます。

・ [競争力強化のための人材の交流]

完全子会社化により、公開買付者グループと当社グループ間の事業会社の枠を超えた人材交流を一層促進することが可能となります。これまで公開買付者グループ及び当社グループそれぞれに築いてきた競争力の源泉である様々な分野におけるノウハウの共有化を進め、対象顧客及びサービス提供範囲を広げ当社グループを含む公開買付者グループ全体の競争力の強化を実現していきます。

・ [社員研修機会の相互共有]

上記相乗効果を発揮していくためには、公開買付者グループ並びに当社グループの社員が持続的に能力を向上させていくことが前提です。完全子会社化に伴い、公開買付者グループ並びに当社グループ社員が相互に研鑽を積める機会を提供することにより、現有社員がさらに活躍できる機会の拡大に努めていきます。

上記背景、目的、期待する相乗効果を念頭に、公開買付者は、両社のより一層の企業価値向上を実現するためには、公開買付者が当社を完全子会社化することで、両社の連携をさらに深め、経営資源を集中していくことが必要であると判断し、外部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野村證券を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任の上、本取引に関する具体的な検討を2019年11月中旬に開始したとのことです。なお、野村證券は、公開買付者の関連当事者に該当いたしますが、公開買付者は、野村證券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置として野村證券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び野村證券の親会社である野村HDとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者と野村證券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、野村證券は当社の関連当事者には該当せず、公開買付者が野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、野村證券を第三者算定機関に選任したとのことです。公開買付者は、かかる検討を経た上で、2020年1月14日、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案を行ったとのことです。

これに対して、当社は、公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討し、また公開買付者との間で交渉するため、当社及び公開買付者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フロンティア・マネジメント株式会社(以下「フロンティア・マネジメント」といいます。))を、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所(旧飛松法律事務所。以下省略します。))を、下記特別委員会の承認を得られることを条件として、それぞれ選任しました。また、当社は、2020年1月30日、公開買付者から独立した立場で本取引について検討、交渉等を行うため、独立役員によって構成される特別委員会を設置しました。そして、特別委員会は、当社において、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フロンティア・マネジメントを、リーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所を選任することをそれぞれ承認するとともに、特別委員会において、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を独自に選任し、本公開買付けに係る協議・交渉を行う体制を構築しました。

その上で、公開買付者と当社は、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始しました。

具体的には、公開買付者は、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案を2020年1月14日に行い、当社側で本取引の検討体制が整った2020年1月30日以降、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的等に関して、協議及び説明を行ってきました。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2020年2月上旬から同年4月中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・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等についての協議・検討を複数回に亘って重ねてきました。また、公開買付者は、本公開

買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)についても検討を開始し、複数回に亘る協議・交渉を重ねてきました。具体的には、2020年3月23日、当社に対して本公開買付価格を1株当たり665円としたい旨の提案を行いました。本公開買付価格に対して、当社から提案内容の再検討を要請されました。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、2020年4月6日に本公開買付価格を1株当たり850円としたい旨の提案、2020年4月17日に800円台としたい旨の提案を行いました。いずれも当社から妥当な価格に達していないとして提案内容の再検討を要請されたこと等を踏まえ、2020年4月23日に、本公開買付価格を920円とする旨の提案を行いました。なお、公開買付者と当社は、本取引の実施に向けた協議・交渉に際しては、近時の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を契機として、2020年2月下旬以降、当社株式の市場株価が乱高下しているものの、かかる市場株価の状況には左右されない当社の適正な企業価値を評価することを前提として、協議・交渉を重ねてきました。

さらに、公開買付者は、本新株予約権についても本公開買付けの応募の対象とすべく、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)についても検討し、2020年4月15日、当社に対して、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額としたい旨の提案を行い、当社と協議・交渉してきました。本新株予約権買付価格については、2020年4月16日、公開買付者の提案のとおり、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額とすることで当社との間で合意しております。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者と当社は、公開買付者が当社を完全子会社化することが、公開買付者及び当社を取り巻く事業環境の変化に対応し、両社の企業価値の向上に資する最善の方策であるとの考えで一致し、2020年4月27日、本公開買付価格を1株当たり920円、本新株予約権買付価格を1個当たり91,900円(本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額)とすることで合意に至るとともに、公開買付者は、2020年4月28日取締役会決議に基づき、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本書提出日現在、当社に対して取締役を1名派遣しているところ、今後の当社の経営体制につきましては、公開買付者からの役員派遣の予定を含め、本書提出日現在において未定ではありますが、公開買付者は、本取引の実行後も、現在の当社の従業員には、引き続き当社の事業の発展に尽力してもらいたいと考えているとのことです。また、当社の取引先の皆様への影響も踏まえ、当面の間は、当社の商号も継続することを想定しているとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

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、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2020年1月14日に公開買付者から当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案を受けたことを契機として、同月下旬、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フロンティア・マネジメントを、リーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所を、下記特別委員会の承認を得られることを条件に、それぞれ選任しました。

また、当社は、2020年1月30日開催の当社取締役会決議により、当社における本取引の是非や取引条件の当否に係る検討及び判断に際し、公開買付者が当社の支配株主であること等から、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本取引の公正性を担保するため、特別委員会を設置しました。なお、本取締役会の審議及び決議、並びに公開買付者との協議及び交渉には、公開買付者の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に公開買付者の従業員としての地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加しておりません。さらに、特別委員会は、2020年1月30日、当社において、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてフロンティア・マネジメントを、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所をそれぞれ選任することを承認しました。また、特別委員会は、同日、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を独自に選任し、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の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、交渉等を行う体制を構築しました。

なお、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「(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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

当社グループは、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、並びに本公開買付け後の経営方針」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、「バックオフィス」「ITサービス」「証券」「その他」の4つの事業を営んでおります。当社グループは、2018年4月より「証券業の共同インフラ会社」構想をより一層具体化することを目的として、「クオリティファーストの徹底」「デジタルイノベーションの推進」「統合BPOソリューションサービス

の提供体制の整備」「統合BPOソリューションサービスの拡充・展開」の4つを重要経営課題とする五カ年計画「DCT2022」(2018年度～2022年度)をスタートさせております。当社グループは、この「証券業の共同インフラ会社」構想の具体化を進めることで、証券会社から銀行・新興系金融企業までの幅広い金融分野のお客様に対し、それぞれの業態ごとに標準的なプラットフォームを構築し、お客様のニーズや業態に合わせて最適なソリューションの提供を進めております。

当社グループの主要顧客マーケットである証券業界では、ここ数年において、デジタル化の一層の進展、次世代顧客層への長期積立投資の訴求、異業種からの新規参入による競争の激化、手数料の無料化の広がり等により、ビジネスモデルそのものの変革が求められてきており、当社グループに対するお客様からのコスト削減の要請も強くなってきております。一方、競争力を高めるため、現在お客様自身で行っているバックオフィスの業務プロセスを外部プラットフォームに委託し、自らは営業等のコア業務に特化する機運も高まってきております。最近の新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、証券業界におけるこれらの動きが一層加速することが予想されます。

当社グループが「証券業のインフラ会社」として証券業界向けに提供するBPOサービスは、証券会社の設立支援から、口座開設、注文取次、決済、各種報告書等の作成・発送、コンプライアンス・レギュレーション対応等にいたるまでのトータルソリューションサービスであります。当社グループのBPOサービスと公開買付者のITソリューションサービスの一体化を推進していくことで、お客様のビジネスモデルの変革を支援し、これまで以上の業務の効率化と本業への特化を実現する、より付加価値の高いサービスの提供につながるものと考えております。

このような経営環境を考慮し、当社は、2020年3月下旬、本取引を通じて、以下の相乗効果が生じ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

・ [証券会社向けITOとBPOの一体提供による付加価値の向上]

当社グループは、証券会社から銀行・新興系金融企業までの幅広い金融分野のお客様に対し、それぞれの業態ごとに標準的なプラットフォームを構築することを目指しており、証券業界においては、既に地域金融機関が設立する証券子会社(地銀系証券)向けに、ITOとBPOのワンストップサービス(ブランド名:「Dream-S&S」(注6))を10社程度のお客様に提供しております。今後は、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者が当社よりも強固な取引関係を有する総合証券会社や地場証券といった、地銀系証券以外の証券会社に対しても、当社より、ITOとBPOのサービスを一体的に提供するプラットフォームの構築を進めやすくなり、お客様に提供する付加価値の向上につながるものと考えております。

(注6) 「Dream-S&S」: Daiko Retail Execution Account Management Systems & Servicesの略で、地域金融機関が設立する証券子会社の開業準備から業務運営にいたるまで包括的に支援するサービス。

・ [証券会社以外の金融機関向けITOとBPOの一体提供による顧客層の拡大]

当社グループは、証券ホールセール、資産運用業、銀行業、保険業向けにもBPOサービスを一部提供しておりますが、現時点でDream-S&SのようなITOとBPOの一体提供にはいたっておりません。公開買付者は、同分野において、共同利用型のシステムサービスを提供しており、公開買付者の完全子会社となることで、証券ホールセール、資産運用業、銀行業、保険業向けにも、ITOとBPOのサービスを一体的に提供するプラットフォームの構築を進めやすくなり、当社グループの顧客層の拡大につながるものと考えております。

・ [公開買付者の共同利用型システムの開発の受託拡大、保守・ヘルプデスク業務の受託]

当社の完全子会社である株式会社DSB情報システムは、公開買付者が保有する共同利用型のシステムの開発業務を一部受託しておりますが、公開買付者の完全子会社となることで、当該開発業務の受託範囲の拡大と、同システムの保守業務やヘルプデスク業務の受託については同社の顧客層の拡大につながるものと考えております。

・ [公開買付者のデジタル化ノウハウの活用による生産性向上]

当社グループは、DCT2022の重要経営課題の一つとして、「デジタル化の推進」を掲げておりますが、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者との人材交流や人的資源の共有化を通じて、公開買付者が保有する業務のデジタル化のノウハウを今以上に活用し、BPO業務のデジタル化による生産性を向上させ、当社グループの収益構造の改善と、お客様への付加価値の還元につながるものと考えております。

・ [公開買付者の金融BPO子会社とのノウハウ共有による業務効率化と業務範囲拡大]

公開買付者には、NRIプロセスイノベーション株式会社などの金融BPO子会社がございますが、公開買付者の完全子会社となることで、これらの金融BPO子会社と当社グループとの間でノウハウを共有化し、業務の一層の効率化と業務範囲の拡大につながるものと考えております。

また、当社は、上記の相乗効果の早期かつ着実な実現に向けて、本取引の実行後、公開買付者との間で、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」に記載のとりの取り組みを進めることを確認しております。

また、本取引の諸条件等のうち本公開買付価格については、特別委員会は、2020年1月30日以降に開催された特別委員会において当社の作成した事業計画の内容等について検討を重ねた上で、フロンティア・マネジメントから当社株式の株式価値算定に係る助言及び財務的見地からの助言を得るとともに、本取引の実施に向けた協議・交渉に際しては、近時の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を契機として、当社株式の市場株価が乱高下しているものの、それに囚われず、当社の適正な企業価値が本公開買付価格に反映されるよう公開買付者との協議・交渉に臨むよう、当社及びフロンティア・マネジメントに指示を行い、当社及びフロンティア・マネジメントはその指示を受け公開買付者と協議を重ねてきました。具体的には、2020年3月23日、公開買付者より本公開買付価格を1株当たり665円としたい旨の提案がなされたことに対し、当社の企業価値を十分反映していないとして提案内容の再検討を要請しました。その後、2020年4月6日、公開買付者より本公開買付価格を850円としたい旨の提案、及び2020年4月17日、800円台としたい旨の提案がなされたことに対し、いずれも妥当な価格に達していないとして提案内容の再検討を要請しました。このように、複数回にわたり当社の企業価値を本公開買付価格に反映させるよう要請し、本公開買付価格の引上げ等を求めて交渉を重ねた結果、2020年4月23日、公開買付者より本公開買付価格を920円としたい旨の提案がなされ、最終的に、2020年4月27日、本公開買付価格を1株当たり920円とすることで合意に至りました。なお、本取引の諸条件のうち本新株予約権買付価格については、2020年4月15日、公開買付者から、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額としたい旨の提案がなされたことに対し、公開買付者と協議・交渉した結果、2020年4月16日、公開買付者の提案のとおり、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額とすることで合意しました。

そして、特別委員会は、フロンティア・マネジメントが2020年4月27日付で提出した当社株式に係る株式価値算定書(以下「本算定書」といいます。)等も考慮し、当社取締役会に対し、2020年4月28日付で、()本取引を構成する本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきであり、かつ、当社株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨するべき旨を勧告する旨、また、()当社取締役会における本取引についての決定を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものではない旨の意見を記載した答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しました(当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容並びに本答申書の概要については、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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、当社取締役会は、外苑法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、本算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容に基づき、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであ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、当社取締役会は、本取引を通じて、上記の相乗効果が生じ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

また、当社取締役会は、本公開買付価格については、()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を十分に講じた上で、特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で交渉を重ねた上で合意した価格であること、()当社における独立した特別委員会から取得した本答申書において、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ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が認められると評価されていること、()下記「(3)算定に関する事項」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、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。)の算定結果のレンジの範囲内にあること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2020年4月27日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の558円に対して64.87%(小数点以下第三位四捨五入。以下、本項の%の数値において同じです。)、過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値495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85.86%、過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値550円に対して67.27%、過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値596円に対して54.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、()最近の新型コロナウイルス感染症の感染拡大を契機とする株価変動の影響を受けていない公開買付者による本取引に係る提案時である2020年1月14日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の672円に対して36.90%、当該日から遡って過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値681円に対して35.10%、過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値629円に対して46.26%、過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値577円に対して59.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、()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なされていると認められることなどを踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であ

り、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものと判断いたしました。

なお、本公開買付け価格は、当社の2020年3月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(989円)を下回っておりますが、当社株式の株式価値算定にあたっては当社が継続企業であることからDCF法を重視すべきである旨、純資産額については、仮に清算を行う場合には、清算に伴い相当な追加コストが発生する等のため、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、純資産額をそのまま本公開買付け価格を判断する際の基準とすることは必ずしも合理的ではない旨のアドバイス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であるフロンティア・マネジメント株式会社より受けており、当社はかかるフロンティア・マネジメント株式会社のアドバイスは合理的と判断いたしました。

以上より、当社は、2020年4月28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。

また、本新株予約権について、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格920円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に本新株予約権の1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額に決定されていることから、本新株予約権者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、本取締役会の審議及び決議並びに公開買付者との協議及び交渉には、公開買付者の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に公開買付者の従業員としての地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加しておりません。その他上記当社の取締役会における決議の方法は、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行われております。

(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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、特別委員会の承認を得て、フロンティア・マネジメントに対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。

フロンティア・マネジメントは、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であり、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係はありません。なお、フロンティア・マネジメントに対する報酬には、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、当該成功報酬がフロンティア・マネジメントの収益に与える影響は極めて僅少であり、本公開買付けに関しての重要な利害関係には当たらないと考えております。

取得した算定書の概要

フロンティア・マネジメントは、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、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2020年4月27日付でフロンティア・マネジメントより本算定書を取得しました(注7)。なお、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付け価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

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

市場株価平均法：495円から596円
DCF法：853円から1,060円

市場株価平均法では、基準日を2020年4月27日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値(558円)、1ヶ月間(2020年3月30日から2020年4月27日まで)の終値の単純平均値(495円)、直近3ヶ月間(2020年1月28日から2020年4月27日まで)の終値の単純平均値(550円)、直近6ヶ月間(2019年10月28日から2020年4月27日まで)の終値の単純平均値(596円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、495円から596円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2021年3月期から2025年3月期まで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2021年3月期以降において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評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を853円から1,060円までと算定しております。割引率は6.92%～8.92%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%～0.5%として分析しております。

フロンティア・マネジメントが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測に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せん。また、本取引実行により実現することが期待される相乗効果については、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、以下の財務予測には加味しておりません。更に、当該財務予測は、本公開買付け後の組織再編等の実施を前提として作成しておりません。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格920円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に本新株予約権の1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額に決定されていることから、当社は、第三者算定機関から算定書及び意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

(単位：百万円)

	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
営業収益	20,447	21,207	22,324	23,501	24,740
営業利益	1,063	1,140	1,270	1,416	1,582
EBITDA	1,467	1,544	1,674	1,820	1,986
フリー・キャッシュ・フロー	3,311	948	1,010	1,124	1,255

(注7) フロンティア・マネジメントは、当社株式の株式価値の算定に際し、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等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社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。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前提としております。フロンティア・マネジメントの算定は、2020年4月27日までの上記情報を反映したものであります。

(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、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、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、東京証券取引所の定める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)」に記載の各手続を実施することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、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市場第一部において取引することはできません。

(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)本公開買付けに関する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(但し、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。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て(但し、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。)及び本新株予約権の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

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。)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。)するとともに、併せて、本新株予約権者の全員に対し、その所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。)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であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の本新株予約権者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、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めます。当社が取締役会の決議により株式等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、当社の株主及び本新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等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。)全員からその所有する当社株式の全部を取得するとともに、本新株予約権者の全員からその所有する本新株予約権の全部を取得します。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であり、また、当該各本新株予約権者に対し、当該各本新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式等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等売渡請求を承認する予定です。株式等売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主及び本新株予約権者の皆様は、裁判所に対して、その有する当社株式及び本新株予約権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%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、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日(本書提出日現在においては、2020年6月下旬日を予定しているとのことです。)が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを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、当社の株主の皆様は、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るとのことです。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、当社の株主の皆様に対して、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(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その他の関係法令の定めに従い、当社の株主の皆様は、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おります。

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及び本新株予約権者の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記及び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等によっては、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。但し、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、本公開買付け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とのことです。また、本公開買付けに応募しなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権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、株式等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、当社株式及び本新株予約権(株式併合については当社株式)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になります。

また、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%以上に至らなかった場合であって、本公開買付けにより本新株予約権の全部を取得できなかった場合には、本公開買付け後の株式併合において本新株予約権の全部を取得できないため、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他完全子会社化に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

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、公開買付者と協議の上、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、当社の株主及び本新株予約権者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) 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

当社及び公開買付者は、公開買付者が当社の支配株主であること等から、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本取引の公正性を担保するため、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、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、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おりません。公開買付者によれば、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式13,013,064株(所有割合:51.78%)を既に所有しているため、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たとのことです。公開買付者及び当社としては、特別委員会の確認も得た上で、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、当該下限が設定されていないとしても、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。

公開買付者における外部の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、外部の第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。野村證券は、公開買付者の関連当事者に該当いたしますが、公開買付者は、野村證券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置として野村證券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び野村證券の親会社である野村HDとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者と野村證券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、野村證券は当社の関連当事者には該当せず、公開買付者が野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2020年4月27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(注8)。なお、公開買付者は野村證券から本公開買付け価格の妥当性に関する意見(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株式の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 495円～596円
DCF法 754円～1,011円

市場株価平均法では、2020年4月27日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値558円、直近5営業日の終値単純平均値523円、直近1ヶ月間の終値単純平均値495円、直近3ヶ月間の終値単純平均値550円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値596円を基に当社株式の1株当たり株式価値の範囲を495円から596円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2021年3月期から2025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、2021年3月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定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を754円から1,011円までと算定しているとのことです。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。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。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、本公開買付価格が、公開買付者算定書記載の市場株価平均法の算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法の算定結果の範囲内であることに加え、当社に対して2020年2月上旬から同年4月中旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例(親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例)において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を契機として、2020年2月下旬以降、当社株式の市場株価が乱高下しているものの、かかる市場株価の状況には左右されない当社の適正な企業価値を評価すべきと考えられること、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、2020年4月28日、取締役会決議により本公開買付価格を920円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり920円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年4月27日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値558円に対して64.87%、過去5営業日(2020年4月21日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値523円に対して75.91%、過去1ヵ月間(2020年3月30日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値495円に対して85.86%、過去3ヵ月間(2020年1月28日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値550円に対して67.27%、過去6ヵ月間(2019年10月28日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値596円に対して54.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付価格である1株当たり920円は、本書提出日の前営業日である2020年4月28日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値551円に対して66.97%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

(注8) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていませんとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債(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ます。)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、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていませんとのことです。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2020年4月27日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものととのことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

()本新株予約権

本新株予約権については、本書提出日現在において、各本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額(1円)が本公開買付価格(920円)を下回っております。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額(919円)に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額(91,900円)と決定したとのことです。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2020年4月28日開催の取締役会において、新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書や意見書(フェアネス・オピニオン)等を取得していないとのことです。

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、特別委員会の承認を得て、当社及び公開買付者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フロンティア・マネジメントに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から本算定書を取得しました。

本算定書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「取得した算定の概要」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特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、公開買付者から本取引に関する提案を受けた2020年1月14日以降、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の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ついて検討、交渉等を行う体制を構築することについて検討を開始し、2020年1月30日、当社及び公開買付者から独立した独立役員である有吉章氏(当社独立社外取締役、学校法人国際大学大学院国際関係学研究科特任教授)、西村善嗣氏(当社独立社外監査役、弁護士法人三宅法律事務所客員弁護士)及び布施麻記子氏(当社独立社外監査役、山田コンサルティンググループ株式会社取締役)の3名から構成される特別委員会を設置する旨を決議しました。当社取締役会は、各委員の選定に際し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選定予定であったフロンティア・マネジメント及び外苑法律事務所の助言を受けております。

なお、上記取締役会の審議及び決議に際しては、公開買付者の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に公開買付者の従業員の地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加しておりません。

当社取締役会は、上記取締役会決議により、特別委員会に対し、(a)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、(b)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・判断した上で、本取引を構成する本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、並びに、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(以下「本諮問事項」と総称します。)を諮問しました。当該取締役会においては、()取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、また、()特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないとは判断した場合には、本公開買付けに賛同しないことを併せて決議しております。また、当社取締役会は、特別委員会に対し、()当社が公開買付者等との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者等との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者等と交渉を行うことを含みます。)、()必要に応じて、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを当社の費用負担で選任し、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含みます。)する権限、及び、()当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報(事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含みます。)を受領する権限、及び()その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める権限を与えることを決定しております。なお、特別委員会の委員の報酬については、答申内容にかかわらず支給される時間単位の報酬のみとしております。

特別委員会は、2020年1月30日より同年4月28日までの間に合計12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いました。具体的には、公開買付者、当社及び本取引の成否について利害関係を有していないリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、日比谷パーク法律事務所から、本取引に関連する事項全般に関する法的助言を受けました。また、特別委員会は、当社が選任したフロンティア・マネジメントにつき、その独立性及び専門性に問題がないことから、特別委員会としても専門的助言を受けることができることを確認しました。その上で、特別委員会は、当社の経営陣との間で、その事業内容、事業環境及び事業計画の内容、作成経緯等について、複数回に亘り質疑応答を行うとともに、公開買付者と直接面談を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響等について質疑応答を行いました。また、フロンティア・マネジメントから、当社の株式価値算定の方法及び結果について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。その上で、特別委員会は、当社及びフロンティア・マネジメントから、本取引の取引条件等に関する交渉状況の報告を適時に受けるとともに、当社及びフロンティア・マネジメントに指示等を行って、公開買付者及び当社との度重なる価格交渉に実質的に関与しました。その結果、公開買付者の有意な譲歩を受け、本公開買付価格に合意するに至りました。

特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年4月28日に、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。(以下、本答申書の概要の記載において、特別委員会を「本委員会」と表記します。)

(a)本委員会の意見

諮問事項 について

本委員会は、当社取締役会に対し、本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきであり、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨するべき旨を勧告する。

諮問事項 について

本委員会は、当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b)本委員会の意見の理由

() 当社の企業価値の向上に資するかという観点からの本取引の是非

上記「(2)本公開買付けに関する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、並びに本公開買付け後の経営方針」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」及び「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載の当社事業内容・事業環境及び公開買付者の事業内容についての現状認識について、特段不合理な点はなく、本委員会として異存はない。

また、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載の当社の認識する本取引による相乗効果、及び上記「(2)本公開買付けに関する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、並びに本公開買付け後の経営方針」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」に記載の公開買付者の認識する本取引による相乗効果を考慮すると、本取引の目的は、公開買付者と当社の経営資源を最大限有効活用し、もって対象顧客及びサービス提供範囲を広げ、企業価値の向上を目指す点にあることが認められる。そして、かかる目的の早期かつ着実な実現に向けて、当社と公開買付者との間において、上記「(2)本公開買付けに関する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、並びに本公開買付け後の経営方針」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」に記載の取り組みを進めることが確認されていることから、企業価値向上の実現可能性は相当程度見込まれる。他方で、以上で述べたところからすれば、本取引の目的は、公開買付者が、その親会社たる地位を利用して、当社の少数株主の犠牲のもと、自己又は第三者の利益を図るものでないといえる。

したがって、本取引は、企業価値の向上に資するかという観点からは是認できる。

() 一般株主の利益を図る観点からの手続の公正性及び取引条件の妥当性

ア 手続の公正性

(ア) 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、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑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過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けており、本取引を構成する各取引においては、金融商品取引法、会社法その他の関係法令に抵触する手続は想定されていない。

(イ) 本取引の公正性担保措置としては、本委員会の設置及び本委員会からの答申書の取得、本委員会における外部の独立した法律事務所である日比谷パーク法律事務所からの助言、本委員会の交渉への実質的関与、当社における外部の法律事務所である外苑法律事務所からの助言、当社における外部の独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントからの株式価値算定書の取得、公開買付者における外部の第三者算定機関である野村證券からの株式価値算定書の取得、当社社内における公開買付者から独立した立場で検討及び交渉を行う体制の構築、当社における利害関係を有する取締役及び監査役が取締役会における審議・決議からの除外、他の買収者による買収提案の機会を確保するための措置、強圧性の排除、適切な情報開示等の措置が取られている。以上の公正性担保措置は、これまでの同種取引(親会社による上場子会社の完全子会社化取引)と比べて遜色ない内容であるのみならず、実際にも有効に機能したものと評価できる。

(ウ) 取引条件の交渉プロセスとしては、上記の公正性担保措置が講じられたうえで、本委員会が、フロンティア・マネジメントの株価算定結果や同種事例のプレミアム水準、過去の当社株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、本公開買付け価格を中心とする主な取引条件について、交渉の方針等について当社及びフロンティア・マネジメントに指示等を行って、公開買付者との間で交渉が行われた。かかる交渉の過程では、公開買付者において、親会社の立場を利用して有利な条件を引きだそうとするような言動はなく、当社においても、公開買付者の意向を斟酌するような言動は見当たらず、両社間において

は、対等な交渉が行われており、少数株主の利益を顧慮することなく不公正な価格交渉を行ったという事実は認められない。

以上からすれば、(ア)本取引を構成する各取引の適法性は確保されており、(イ)本取引における公正性担保措置は全体として有効に機能したことが認められ、(ウ)本取引に係る価格等の取引条件に係る交渉プロセスも適切に執行されている。したがって、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引に係る手続の公正性は確保されているといえる。

イ 取引条件の妥当性

(ア)上記の公正性担保措置に鑑みれば、本取引においては相互に独立した当事者間で行われる場合と実質的に同視し得る状況が確保され、交渉が行われたといえる。

(イ)本委員会は、取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株価算定の内容を確認する必要があることから、フロンティア・マネジメントに対し、株式価値の算定手法及びその算定結果についてヒアリングを複数回にわたり行った。フロンティア・マネジメントによる算定手法及び算定結果に不合理な点は認められず、各手法に基づいて算定された当社株式の株式価値の範囲内あるいは上限値を超える水準で本公開買付価格が合意されたことについては、一定の合理性が認められるといえる。なお、本新株予約権の価格については本公開買付価格920円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格1円との差額に本新株予約権の1個の目的となる当社株式数である100を乗じた金額とされており、当社株式の株主と同様の経済的利益をもたらす価格であると考えられることができる。

(ウ)本公開買付価格のプレミアム水準は、本公開買付けの公表日の前営業日及び同日までの過去一定期間の株価を基準とした場合、並びに、本取引の提案がなされた2020年1月14日以降の株式市場全体の株価低落以降の株価を参照せず同日及び同日までの過去一定期間の株価を基準とした場合のいずれについても、フロンティア・マネジメントから開示を受けた資料及び情報等によれば、他の類似事例(親会社による現金を対価とした完全子会社化取引)と比較して遜色ないといえる。

また、本公開買付価格の株価純資産倍率(PBR)の水準は、フロンティア・マネジメントから開示を受けた資料及び情報等によれば、他の類似事例(市場株価のPBRが1倍割れとなっている対象会社の完全子会社化取引)と比較して遜色ないといえる。

さらに、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、本取引のような完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、一般株主が買収対価が不当に低いと考える場合には裁判手続によって争うことが可能なスキームであることから、本取引の買収の方法は妥当であると考えられる。

また、一段階目として、現金を対価とする公開買付けによる方法を取ることは、公開買付者と当社の事業が異なることから、当社の一般株主にとっては公開買付者の株式を対価とするよりも妥当であると考えられる。加えて、二段階目の取引の買収対価の種類についても、公開買付者の株式を対価とする株式交換の場合と異なり、本公開買付けに応じない一般株主にとっては、公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避でき、本公開買付価格と同一の価格を基準とする現金を受領できることとなることから、現金を対価とすることの方がより妥当である。そのため、買収対価の種類も妥当であると考えられる。

その他、価格以外の本取引の取引条件において、当社の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の妥当性を害する事情は見当たらない。

以上のとおり、(ア)前記の公正性担保措置を踏まえた交渉過程、(イ)株価算定の手法及び算定結果及び(ウ)交渉結果としての買収対価の水準、さらには、新型コロナウイルス感染症の世界的な広がり起因し、当社株式の株価を含む市場株価が急激に下落するなど、今後もどのような動きになるか先行きが不透明であり、急落前の株価水準に戻るかも分からない不確実性が極めて高い現下の状況にあって、公表日の前営業日の市場株価の1.6倍を超える価格で売却する機会を一般株主に与えることが可能となること等を踏まえると、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引に係る取引条件の妥当性は認められるといえる。

() 結語

上記のとおり、本取引の実施は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、手続の公正性及び取引条件の妥当性は認められる。したがって、本委員会は、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式等売渡請求又は株式併合等に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

当社における外部の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、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑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過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けております。

当社の特別委員会における独立した法律事務所からの助言

特別委員会は、特別委員会のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、本取引に関連する事項全般に関する法的助言を受けております。

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

当社取締役会は、外苑法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、及び本算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容に基づき、慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2020年4月28日開催の当社取締役会において、当社の取締役9名の内、山崎政明氏、佐藤政治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏を除く、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し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。また、上記の取締役会においては、当社の監査役4名(うち社外監査役3名)全員が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

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、比較的長期間である30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者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しつつ、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も担保することを企図しているとのことです。さらに、公開買付者と当社は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しているとのことです。

(7)本公開買付け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】

(1)普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
御園生 悦夫	代表取締役会長		42,700	427
山口 英一郎	代表取締役社長		8,500	85
佐藤 公治	取締役	専務執行役員	26,627	266
駒林 素行	取締役	常務執行役員	16,200	162
山崎 仁志	取締役	常務執行役員	19,825	198
渋谷 伸	取締役	常務執行役員	20,962	209
山崎 政明	取締役		0	0
有吉 章	取締役(社外)		4,476	44
中井 加明三	取締役(社外)		0	0
金子 文郎	監査役(常勤)		3,558	35
西村 善嗣	監査役(社外)		0	0
布施 麻記子	監査役(社外)		5,295	52
津曲 俊英	監査役(社外)		2,875	28
計	-	-	151,018	1,506

(注1) 役名、職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役有吉章、中井加明三は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役西村善嗣、布施麻記子、津曲俊英は、会社法第2条第16号に定める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。

(2)新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
御園生 悦夫	代表取締役会長		226	22,600	226
山口 英一郎	代表取締役社長				
佐藤 公治	取締役	専務執行役員	147	14,700	147
駒林 素行	取締役	常務執行役員			
山崎 仁志	取締役	常務執行役員			
渋谷 伸	取締役	常務執行役員	68	6,800	68
山崎 政明	取締役				
有吉 章	取締役(社外)				
中井 加明三	取締役(社外)				
金子 文郎	監査役(常勤)				
西村 善嗣	監査役(社外)				
布施 麻記子	監査役(社外)				
津曲 俊英	監査役(社外)				
計	-	-	441	44,100	441

(注1) 役名、職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 代表取締役会長御園生悦夫は、第10回新株予約権を21個、第11回新株予約権を28個、第12回新株予約権を30個、第13回新株予約権を48個、第15回新株予約権を35個、第17回新株予約権を64個所有しています。

(注3) 取締役佐藤公治は、第14回新株予約権を48個、第16回新株予約権を35個、第17回新株予約権を64個所有しています。

(注4) 取締役渋谷伸は、第15回新株予約権を24個、第17回新株予約権を44個所有しています。

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。