

【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5月20日
【報告者の名称】	ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区大手町一丁目9番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目9番2号
【電話番号】	03-5290-6500(代表)
【事務連絡者氏名】	鈴木 慎哉(経営企画部 担当部長) 長谷川 康生(IR部 担当部長) 菅野 裕美(広報部長) 浦瀬 寛之(法務・コンプライアンス部長)
【縦覧に供する場所】	ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社 (東京都千代田区大手町一丁目9番2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、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ソニー株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「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、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (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、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)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すべての手続は、特段の記載がない限り、すべ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。既知若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。公開買付者又はその関連者は、「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、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注11) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・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、当社の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。

- (注12) 本公開買付けは、当社の株式等に対して公開買付者により行われます。公開買付者及び当社の取締役その他の役員の過半数は米国外の居住者であり、公開買付者、当社及びそれらの取締役その他の役員の資産のほとんどは米国外に存在するため、米国の連邦又は州の証券関連法の民事責任に関する規定を根拠とした米国の裁判所の判断又は日本国外の裁判所で取得された類似の判断に基づいて、公開買付者、当社及びそれらの取締役その他の役員に対する執行を行うことは困難である可能性があります。米国の連邦又は州の証券関連法のみを根拠とした民事責任は、日本の裁判所において訴訟を提起するか米国の裁判所の判断の執行を求めるかにかかわらず、日本の裁判所に認められない可能性があります。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ソニー株式会社
所在地 東京都港区港南1丁目7番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権

2016年7月22日開催の当社取締役会の決議（2017年5月31日開催の当社取締役会決議により一部変更）に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年8月9日から2046年8月8日まで）

2017年7月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年8月8日から2047年8月7日まで）

2018年7月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年8月8日から2048年8月7日まで）

2019年7月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4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2019年8月7日から2049年8月6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5月19日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆さまに対し、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。

なお、上記取締役会決議は、下記「(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」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) 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。）市場第一部に上場している当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）283,050,000株（所有割合（注1）：65.04%）を所有しており、当社を連結子会社としております。

（注1）「所有割合」とは、当社が2020年5月19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日現在の発行済株式総数（435,087,405株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（37,469株）を控除し、当社が2019年6月25日に提出した第15期有価証券報告書に記載された2019年5月31日現在の第1回新株予約権（357個）、第2回新株予約権（340個）及び第3回新株予約権（316個）並びに当社が2019年11月22日に提出した第16期第2四半期報告書に記載された2019年8月6日現在の第4回新株予約権（288個）の目的となる当社普通株式の数（合計130,100株）を加えた株式数（435,180,036株）（以下「当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数」といいます。）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、他の取扱いを定めのない限り同じです。）。以下同じです。

この度、公開買付者は、2020年5月19日開催の取締役会において、当社普通株式（ただし、公開買付者が所有する当社普通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し、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、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は、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7,070,000株（所有割合：1.62%）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、公開買付者は、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総数（当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数（435,180,036株）に係る議決権数である4,351,800個）の3分の2以上となるよう設定したものであるとのことです。

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

公開買付者は、1946年5月に、電気通信機及び測定器の研究・製作を目的とし東京通信工業株式会社として発足したとのことです。1955年8月に東京店頭市場に株式公開した後、1958年1月に社名をソニー株式会社へと改称し、同年12月に東京証券取引所市場第一部へ、1970年9月にニューヨーク証券取引所へ上場したとのことです。2020年3月31日現在の公開買付者の子会社数は1,529社、関連会社数は155社であり、このうち連結子会社（変動持分事業体を含みます。）は1,490社、持分法適用会社は140社とのことです（以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。）。

公開買付者の事業は、ゲーム&ネットワークサービス（以下「G&NS」といいます。）、音楽、映画、エレクトロニクス・プロダクト&ソリューション（以下「EP&S」といいます。）、イメージング&センシング・ソリューション（以下「ISS」といいます。）、金融及びその他の事業から構成されており、セグメント情報はこれらの区分により開示されているとのことです。G&NS分野には、主にネットワークサービス事業、家庭用ゲーム機の製造・販売、ソフトウェアの制作・販売が含まれているとのことです。音楽分野には、主に音楽制作、音楽出版、映像メディア・プラットフォーム事業が含まれているとのことです。映画分野には、主に映画製作、テレビ番組制作、メディアネットワーク事業が含まれているとのことです。EP&S分野には、主にテレビ事業、オーディオ・ビデオ事業、静止画・動画カメラ事業、スマートフォン事業、インターネット関連サービス事業が含まれているとのことです。ISS分野には、主にイメージセンサー事業が含まれているとのことです。金融分野には、主に日本市場における個人向け生命保険及び損害保険を主とする保険事業並びに日本における銀行業が含まれているとのことです。その他分野は、ディスク製造事業、記録メディア事業等の様々な事業活動から構成されているとのことです。

公開買付者は、「クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす。」ことをPurpose（存在意義）として掲げ、「人に近づく」を経営の方向性として、持続的な社会価値と高収益の創出をめざし、経営に取り組んでいるとのことです。また、かかるPurposeや経営の方向性を踏まえて「人」を軸に構成される事業ポートフォリオ（「人の心を動かす」事業、「人と人を繋ぐ」事業及び「人を支える」事業）において、公開買付者は、個々の事業の強化に加え、ポートフォリオの多様性を更なる強みとしていくために、ゲーム、音楽、映画、アニメ等のコンテンツIP（知的財産）とDirect-to-Consumer（注2）（以下「DTC」といいます。）サービス間での協業やテクノロジーを軸とした各事業間のシナジーの追求を更に深め、「テクノロジーに裏打ちされたクリエイティブエンタテインメントカンパニー」としての更なる進化を目指しているとのことです。また、公開買付者の社会的使命は「感動」を創り、届け続けることであり、人々が感動でつながるためには、「人」、「社会」、「地球環境」が健全であることが前提となること、公開買付者は、今後も事業活動やさまざまな社会支援を通じて、「人」、「社会」、「地球」に貢献していくことを企図しているとのことです。

（注2） 「Direct-to-Consumer」とは、顧客と直接つながるリカーリング型（同一の顧客との継続的な取引を通じて収益を拡大する形態）のビジネスモデルをいうとのことです。

一方、当社は、公開買付者が2004年3月に金融庁より保険業法に基づく保険持株会社及び銀行法に基づく銀行持株会社の設立認可並びに銀行主要株主及び保険主要株主の認可を取得し、同年4月に傘下にソニー生命保険株式会社（以下「ソニー生命」といいます。）（1979年に公開買付者とザ・プルデンシャル・インシュアランス・カンパニー・オブ・アメリカとの合併出資によりソニー・ブルーデンシャル生命保険株式会社として設立され、その後1987年7月に合併契約を終了し、1991年4月に商号を現社名に変更しております。）、ソニー損害保険株式会社（公開買付者により1998年6月にソニーインシュアランスプランニング株式会社として設立され、1999年9月に商号を現社名に変更しております。以下「ソニー損保」といいます。）、ソニー銀行株式会社（公開買付者により2001年4月に設立されました。以下「ソニー銀行」といいます。）を置く金融持株会社として公開買付者からの会社分割により設立されました。その後、当社は、2007年10月に東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。

当社グループ（当社及びその連結対象会社13社（2020年3月31日現在）をいいます。以下同じです。）の事業は、生命保険、損害保険、銀行及びその他の事業から構成されております。生命保険事業は、ソニー生命が担うグループの中核事業であり、保険のプロである「ライフプランナー」が、きめ細やかなコンサルティングに基づき、お客さまの描くライフプランに応じた保障プランをオーダーメイドで設計しております。損害保険事業においては、ソニー損保がダイレクト保険のリーディングカンパニーとして、自動車保険をはじめとする各商品において、お客さまにご満足いただける補償/保障やサービスをインターネットや電話を通じて提供しております。銀行事業においては、ソニー銀行が個人のお客さまを対象に、質と利便性の高い金融商品・サービスを提供するインターネット銀行サービスを提供する他、ソニー銀行連結子会社のソニーペイメントサービス株式会社にてク

レジットカード決済業務運営を行っております。その他事業は、介護事業及びベンチャーキャピタル事業から構成されております。介護事業においては統括持株会社であるソニー・ライフケア株式会社傘下のライフケアデザイン株式会社及びクラウドライフ株式会社に有料老人ホーム等の管理・運営・企画を行っており、ベンチャーキャピタル事業においては投資子会社ソニーフィナンシャルベンチャーズ株式会社の出資するファンドを通じて、Fintech等に強みを持つベンチャー企業への投資活動を行っております。

公開買付者は当社の設立時点では当社普通株式の全てを所有していましたが、2007年10月の当社普通株式上場時に当社が新規株式を発行し、公開買付者が所有する当社普通株式の一部の売出しを行ったことで、公開買付者が所有する当社普通株式は、1,305,000株（持株割合（当該時点の直近四半期末時点における発行済株式総数から同時点において当社が所有する自己株式数を控除した当社普通株式数に占める公開買付者が所有する当社普通株式の割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下、本段落において同じです。）：60.00%）となりました。その後、当社が2011年4月1日付で株式分割（普通株式1株に対して200株の割合で実施）を行い、公開買付者が2016年8月に当社普通株式9,135,000株（取得後の所有株式数：270,135,000株、取得後の持株割合：62.10%）、2018年6月に当社普通株式9,000,000株（取得後の所有株式数：283,050,000株、取得後の持株割合：65.07%）をそれぞれ証券会社から相対取引により取得し、また、2016年11月から2017年1月にかけて合計3,915,000株の当社普通株式を市場内取引により取得した結果、本書提出日現在の公開買付者の当社普通株式の所有株式数283,050,000株（持株割合：65.06%、所有割合：65.04%）に至っております。

当社グループは、「人々が心豊かに暮らせる持続可能な社会をつくる」というミッション（存在意義）、「お客さま一人ひとりに合わせた付加価値の高い商品・サービスとテクノロジーの力で感動を生み出し、最も信頼される金融サービスグループになる」というビジョン（目指す姿）、そして「お客さま本位（お客さまの声を真摯に受けとめ、満足される商品とサービスを提供する）、独自性（自由闊達な組織のもと、いきいきと働き、創造と革新を追求する）、誠実かつ公正（高い倫理観と使命感を持ち、公平・公正に行動する）、多様性（多様な考え、異なる視点で新しい価値をつくる）、持続可能性（規律ある事業活動で、ステークホルダーへの責任を果たす）」というバリュー（価値観）を、すべての活動の指針として掲げ、生命保険事業、損害保険事業及び銀行事業といった事業を展開することで、顧客のライフステージ・イベントに応じた多様な金融サービスを提供し、社会全体の発展に貢献してきたと考えております。

2018年5月には、2020年度を最終年度とする「FY18-20新中期計画」を策定し、「新たな成長への挑戦をテーマに、既存のビジネスモデルによるオーガニック成長に加え、10年超の長期視点で起こる変革を“機会”に次の成長へつなげる布石を打つ」というテーマのもとに、「お客さま本位の業務運営の一層の推進」と「変革（技術進歩/社会・規制環境の変化など）を機会とした次の成長への基盤作り」に取り組んでおります。具体的には、ソニー生命におけるライフプランナーチャネルの質の追求や、ソニー損保における自動車保険のシェア拡大、ソニー銀行における外貨預金・住宅ローン強化等を通じた、既存事業の自律的成長に加えて、更なる成長に向けた新たな取組みとして、Fintechの活用を通じた業務効率化や新型保険及びアプリの開発、Fintechやヘルスケア等の分野に強みを持つベンチャー企業に投資をすることで、Fintechベンチャー/異業種企業（ディスラプター）等の動向を把握、リアル×デジタルチャンネルの構築に基づいたサービス展開に取り組んでおります。

また、当社グループの持続的な企業価値向上に向けて経営体制を強化するため、2019年6月の定時株主総会での決議を経て、当社取締役会の構成を変更いたしました。具体的には、当社から3名、当社主要3子会社社長の3名、公開買付者から1名、社外取締役3名の計10名であった当社取締役会構成を、当社から3名、公開買付者から3名、社外取締役4名の計10名の構成に変更し、より株主・ステークホルダー目線でのガバナンス強化と、主要3子会社社長のそれぞれの事業の健全な成長と競争力強化への集中が可能となる体制を構築いたしました。社外取締役については、1名増員して4名（全体の3分の1以上）とし、同時に女性取締役1名を選任するなど、より多様性を高めることで、取締役会の実効性の更なる向上を図っております。

公開買付者は、上記のPurpose及び経営の方向性に基づき、G&NS、音楽、映画、EP&S、I&SSのそれぞれの事業の強化に加え、コンテンツIPとDTCサービス間での協業、テクノロジーを軸とした各事業間のシナジーを追求するための各種の施策を着実に実行してきているとのことです。かかる施策としては、たとえば、ゲーム事業と音楽事業の協働によるゲームソフトウェア向けオリジナル音楽の制作及びアーティストを用いたVRコンテンツの制作のほか、半導体やカメラの事業で培ってきたセンシング、認識技術及び映像技術を駆使した医療事業における内視鏡や手術用顕微鏡の開発、さらに、3Dスキャニング技術を駆使した映画事業におけるバーチャルな撮影背景の実現といった取組みが挙げられるとのことです。また、公開買付者グループにおける金融事業として、当社は、広く認知されている「ソニー」というブランドからもたらされる安心感を強みとして、生命保険、損害保険、銀行、介護等のDTCサービスを展開しております。当社は、個人のお客さまからの信頼を背景として、リーマンショックによる経済市場への悪影響から脱した2009年度以降安定的に公開買付者グループの業績に貢献するとともに、安心・安全を長期にわたってお客さまに提供することを通じて、

Purposeにある「感動」の主体となる人を支え、持続的な社会価値の創出にも貢献してきていると考えております。

他方、公開買付者は、昨今の当社をとりまく事業環境としては、国内での人口減少や少子高齢化・長寿化の影響、低金利の継続、AI技術等の普及に伴うFintechの急速な進化、ライフサイエンス・ヘルスケア技術の発展・低廉化、自動運転支援技術の進展等により、生存保障商品・資産形成商品・健康増進型商品等を中心とした顧客ニーズの多様化や来店型保険ショップの店頭等のチャネル構造の変化が急速に進んでいること、さらに他業態からの新規参入を含む新たな競合他社が出現していることも相まって、その競争環境は日々激化しているものと認識しているとのことです。

かかる環境下においても、「クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす。」ことをPurposeとして掲げ、「人に近づく」を経営の方向性とする公開買付者において、当社グループが営む金融事業は、感動の主体である「人」を支える事業であり、かつ、公開買付者の技術を通じてその実現に貢献できる事業であることから、公開買付者にとって当社グループの金融事業は今後さらに注力すべき事業として位置付けているとのことです。かかる認識の下、公開買付者は、当社の親会社として、2019年3月以降、当社の経営体制の強化、株主還元拡大、情報開示の更なる充実などに向けた取組みを、当社の経営チームと連携して進めるとともに、当社グループの各事業の成長に向けた取組み及びその検討を進めているとのことです。たとえば、当社グループの損害保険事業において、当社の子会社であるソニー損保がこれまで蓄積してきた保険商品・サービス開発における知見に加えて、公開買付者グループが保有するAIやセンシング、クラウドコンピューティング等の技術を用いることで実現した新しい自動車保険商品であるPHYD型テレマティクス保険（注3）「GOOD DRIVE」の開発や、公開買付者の子会社である株式会社ソニーコンピュータサイエンス研究所の「CALC」と呼ばれる情報解析ソリューションを用いて損害保険事業におけるマーケティング分析を行う等の協業を行っているとのことです。また、当社グループの銀行事業においては、公開買付者の子会社である株式会社ソニー・インタラクティブエンタテインメントが展開する国内のPlayStation™Store（注4）におけるSony Bank WALLET（デビット機能付きキャッシュカード）の利用に特典を設ける等、顧客基盤の拡充を図るための取組みを行っているとのことです。また、当社グループの生命保険事業については、同事業の価値の源泉であるライフプランナーの付加価値を更に活かすことを視野に顧客層の拡大、サービスの拡充及び顧客データの活用を図り、新たな来店型ビジネスの展開や販売体制の強化等、各種施策の検討も開始しているとのことです。

（注3） 「PHYD型テレマティクス保険」のPHYDとは、「Pay How You Drive」の略称で、車に搭載したセンサーなどによって速度、加減速、ハンドル操作といった運転行動に関するデータを収集し、その分析結果から事故リスク、及び保険料を算出する仕組みの自動車保険をいいます。

（注4） 「PlayStation™Store」とは、ゲームソフトウェアやビデオコンテンツを24時間購入可能なPlayStation公式オンラインストアをいうとのことです。

一方で、公開買付者と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、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いないと認識しているとのことです。また、公開買付者は、経営の規範として事業ポートフォリオの見直しを継続的に行っているとのことですが、2019年8月上旬より、当社を上場子会社として維持することについて、主に公開買付者グループの事業ポートフォリオマネジメントの観点から、その合理性についても併せて検証を行ってきたとのことです。2007年10月の当社の上場に際しては、生命保険、損害保険、銀行の各事業の業容拡大期を見据え、経営の透明性を高め、独自に市場からの資金調達手段を確保することが重要と考えていたとのことです。しかしながら、上記のように当社をとりまく事業環境も大きく変化する中で、2020年1月下旬には、中長期的な視点に立ち、保険事業や銀行事業の商品やサービスの開発、また保険契約者や銀行預金者の利便性の向上等、当社グループの各事業の成長に向けた取組みをこれまで以上に加速させ、当社を含む公開買付者グループ全体の企業価値の最大化を実現するためには、当社が上場企業としての独立性を維持するよりも、公開買付者が当社を完全子会社化し、公開買付者と当社の経営資源等の相互活用を一層促進するとともに、公開買付者グループ一体となって迅速に意思決定を進めていくことが必要不可欠であるとの認識に至ったとのことです。

公開買付者は、公開買付者と当社の親子上場関係を解消し、上場会社としての当社の独立性の確保のために生じていた、公開買付者グループと当社グループ間での人材交流や経営インフラ・各種情報の共有を行う上での制約、公開買付者グループの各種内部規則を当社グループに適用する上での制約といったさまざまな制約を取り除くことにより、公開買付者及び当社が一体となり迅速かつ柔軟な経営判断を可能とし、必要な経営資源を金融事業に集中していくとともに、当社グループの各事業との連携をさらに強化することで、それらの持続的成長を実現し、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いるとのことです。

加えて、公開買付者は、当社をとりまく事業環境に対応するには、以下の(A)ないし(E)に記載された各種の施策を含む中長期的な視点に立った施策の立案及び実行が必要となり、当該施策の実行までには相応の期間を要することが見込まれ、また、一時的な収益の悪化や将来の事業環境の悪化等による株価下落リスクも否定できないことから、かかるリスクを当社の少数株主に負担させることなく合理的な株式売却の機会を提供することは、当社の少数株主の利益にも資するものであると考えているとのことです。

今後、公開買付者は当社を完全子会社化し、より一層連携を深めることにより、次のようなシナジーの実現を目指しているとのことです。

- (A) テクノロジーの当社グループの各事業への更なる活用：上記のGOOD DRIVEやCALCの事例にあるように、公開買付者が保有するテクノロジーとその研究開発リソースの、当社グループの各事業における活用を加速することで、顧客利便性の向上やマーケティング精度の向上等を追求していくとのことです。たとえば、当社グループの保険事業における顧客関連データの収集や分析に際して、公開買付者のAIやクラウドコンピューティング等のテクノロジーを一層活用し、営業・販売支援ツールの機能やマーケティング効率の向上を検討し、将来的には商品やサービスに活かす可能性についても模索していくとのことです。
- (B) 公開買付者グループ内の協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大：上記ゲーム事業との連携にあるように、公開買付者のエンタテインメント事業と金融事業との顧客基盤や顧客関連データの相互共有をこれまで以上に加速することで、グループ内のDTCサービスやプラットフォーム（たとえば、公開買付者の子会社であるソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社が展開するSo-net等のインターネット通信サービス、株式会社ソニー・インタラクティブエンタテインメントが展開するPlayStation等のゲームプラットフォーム等）の顧客への金融関連サービスの提供といった、クロスセルの検討を加速させていくとのことです。
- (C) 新規事業の実現：公開買付者グループが持つ多様な事業・関係会社との協業を通じて、たとえばメディカル関連事業等の当社単独では実現難易度の高い事業領域への新規事業の展開を検討し、新規事業の具現化に向けたスピードの加速及び可能性の向上を図るとのことです。
- (D) 公開買付者グループの経営資源・ノウハウの活用：公開買付者グループの経営インフラ（たとえば、経営管理システム、採用における競争力、人材育成プログラム、各種シェアード・サービス、知的財産等）及びそれらに関するノウハウを当社グループが利用することが可能となる体制を構築することにより、経営資源・ノウハウの活用を図るとのことです。
- (E) 経営効率の向上：投資家対応業務、資金調達関連業務、株主総会の開催・運営業務等の一部の間接部門・業務の統合や、公開買付者グループ一体でのITシステム投資による効率化を図るとのことです。

なお、本取引の実施により、非支配持分に帰属する当期純利益の取り込み効果等により、公開買付者の連結業績におけるEPS（Earnings Per Share：1株当たり当期純利益）の改善を見込んでいるとのことです。

公開買付者は、上記の通り、2019年3月以降、当社との間で事業面での協業やグループ経営体制の在り方等について継続して議論しておりました。公開買付者は、2020年1月下旬に、金融事業の成長に向けた取組みをこれまで以上に加速させるには、公開買付者と当社が一体となって公開買付者グループとしての強みを発揮していくことがより重要であり、当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者及び当社が一体となり迅速かつ柔軟な意思決定が可能になるとともに、公開買付者と当社との連携によるシナジーのより早期かつ一層の創出、極大化を実現し、両社の更なる企業価値を向上させることが必要であると判断し、公開買付者及び当社から独立した財務アドバイザーとしてゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）を、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に関する検討を開始するとともに、当社に対して本取引についての初期的な打診を行ったとのことです。かかる検討を経た上で、公開買付者は、公開買付者の資本政策及び公開買付者の株式の資本市場における流動性の高さ等を勘案した上で、2020年2月中旬に当社に対して、株式交換の手法により当社を完全子会社化することの検討・協議を開始したい旨の申し入れを行ったとのことです。また、当社においては、2020年1月下旬の公開買付者の打診を契機として、本取引について、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆さまの利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため特別委員会が設置されました。なお、当該特別委員会設置の詳細については、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「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。その後、公開買付者は、2020年3月上旬に、特別委員会から、

本取引の取引形態としては、対価としての分かりやすさ、確実性、クローリングまでの所要期間、昨今の株式市場のボラティリティ等に鑑み、現金を対価とする取引形態の方が望ましいと考える旨の書面を受領し、同月中旬に新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響による株式市場のボラティリティを含めた昨今の経済情勢における公開買付者の株式の株価動向を踏まえると、当社普通株式の対価として、より流動性が高く、価値が客観的であり安定的な現金を提供することが、公開買付者以外の当社の株主の利益に資するものと判断し、完全子会社化のための手法を、株式交換から現金を対価とする取引、すなわち本公開買付けにより完全子会社化を目指す取引に変更することを、2020年3月中旬に特別委員会に提案したとのことです。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3月中旬から2020年5月上旬まで実施したとのことです。公開買付者は、当該デュー・ディリジェンスの過程において、新型コロナウイルス感染症による当社グループの事業への影響及び当社として検討している対応策を確認し、当該感染症の影響が顕在化する以前の当社株価の推移も検討した上で、想定するシナジーの実現を含めた本取引の実効性を判断する際の考慮要素としたとのことです。公開買付者は、当該デュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、新型コロナウイルス感染症による影響は本取引の実効性に影響を及ぼすものではないと判断し、また、2020年4月7日に発令された緊急事態宣言については、それにより、公開買付者及び当社の双方で在宅勤務が実施されるなど平時に比べて本取引の準備を円滑に進めることができないおそれが生じることは想定されるものの、本取引の重要性に鑑み、本取引を着実に進めることが公開買付者及び当社双方の利益になると考えて、引き続き本取引について検討を続けたとのことです。その上で、公開買付者は、2020年3月中旬に、当社から本取引の協議・交渉について特別委員会に委嘱をする旨の連絡を受けていたことから、2020年4月上旬以降、特別委員会との間で、本公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）に関して複数回に亘る協議・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、2020年4月8日に、本公開買付価格に関する最初の提案（1株当たり2,000円）を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2020年4月16日に特別委員会から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同日、本公開買付価格を1株当たり2,200円とする旨の提案を行ったとのことです。2020年4月23日に特別委員会から提案内容の再検討を再度要請されたことを受けて、2020年4月30日に、公開買付者の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスが、特別委員会の指示を受けた当社の財務アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」といいます。）及び特別委員会の財務アドバイザーである株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）との間で本公開買付価格に関する意見交換を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2020年5月7日に本公開買付価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を行ったとのことです。2020年5月8日に特別委員会から本公開買付価格の再検討を要請されたことを踏まえ、2020年5月12日に、特別委員会に対して本公開買付けの最終提案（1株当たり2,600円）を行ったとのことです。また、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、本新株予約権の買付価格について検討を行ったとのことです。本新株予約権は、当社普通株式1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を下回っていることも踏まえ、特別委員会に対し、2020年5月15日、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額とすることを提案したとのことです。

以上の経緯の下で、公開買付者は、上記の当社グループの各事業の持続的成長に向けた施策等を迅速に実行し、当社との関係を更に強化することが、両社の企業価値の最大化に繋がると考えているとのことであり、そのためには当社を公開買付者の完全子会社とすることが最良の選択であるとの考えで当社と一致したことから、2020年5月19日開催の取締役会において、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、ゴールドマン・サックスから受けた財務的見地からの助言並びに当社普通株式の価値に係る財務分析を依頼し、これに関してゴールドマン・サックスが作成した2020年5月19日付の株式価値算定書（以下「GS算定書」といいます。）並びに公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ」といいます。）が作成した、本公開買付価格である2,600円が公開買付者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）（以下「本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）」）の内容を踏まえつつ、慎重に協議及び検討を行い、公開買付者による当社の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、GS算定書及び本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

公開買付者は、ゴールドマン・サックスから取得したGS算定書の算定結果を参考にし、市場株価法やDDM法の算定結果の範囲内であることに加え、デロイト トーマツから取得した本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）、過去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企図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事例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同可否、当社普通株式の市場株価の動向、2020年3月中旬から実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果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、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2020年5月19日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり金2,600円と決定したとのことです。また、当社との交渉の結果を踏まえて、公開買付者は、2020年5月19

日開催の取締役会の決議によって、各本新株予約権の買付価格を1個当たり金259,900円と決定したとのことで

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、当社グループを含む公開買付者グループ内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、当社グループの各事業の成長の蓋然性を高めていくとのことです。また、当社グループに関する組織再編の有無及び内容については本書提出日現在において未定とのことですが、当社グループとの一体運営により、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。

なお、本書提出日現在において、当社取締役会は社外取締役及び社外監査役を含む13名で構成されておりますが、そのうち取締役3名（十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏）が、公開買付者の取締役、執行役又は執行役員としての地位を有しており、監査役1名（是永浩利氏）が、公開買付者の従業員としての地位を有しております。また、当社の取締役のうち2名（石井茂氏及び伊藤裕氏）は、公開買付者の出身者です。本取引後の当社の経営体制につきましては、本書提出日現在において未定とのことですが、現在の経営体制を尊重し、金融ビジネスとしての自律性を一定程度維持した事業運営体制を確保することを基本としつつ、当社と協議の上で、経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。また事業面では、顧客の更なる安心・満足を実現すべくこれまでのサービス水準の維持・向上、そして当社従業員に対する適切な処遇及び教育プログラムの更なる充実を、当社と協議の上図っていく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築の経緯

当社は、2020年1月下旬、公開買付者から、本取引についての初期的な打診を受けました。これを受けて、当社は、同月下旬に当社の財務アドバイザーとしてMUMSSを、同年2月上旬に当社の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任いたしました。そして、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及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、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さま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」に記載のとおり、2020年2月上旬から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特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、2020年2月18日付で公開買付者から本取引に係る提案書を受領した後速やかに開催した同月28日の臨時取締役会における決議により、国谷史朗氏（当社独立社外取締役、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員）、伊藤隆敏氏（当社独立社外取締役、コロンビア大学国際関係公共政策大学院教授）、池内省五氏（当社独立社外取締役、株式会社リクルートホールディングス取締役兼顧問）及び牧山嘉道氏（当社独立社外監査役、リップル法律事務所パートナー）の4名から構成される特別委員会（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」をご参照ください。）を設置し、特別委員会に対し、(a)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b)当社の一般株主の皆さま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、当社取締役会において本取引の承認をするべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと（かかる勧告に際しては、本取引の取引形態や法規制等に応じ、適宜適切な表現を用いることができるものとされております。）、並びに、当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主の皆さまにとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本委嘱事項」といいます。）を委嘱いたしました。また、当社取締役会は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、特別委員会に対し、公開買付者との間で取引条件等についての交渉（アドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、本委嘱事項について検討するにあたり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、並びに当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております（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「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。なお、特別委員会は、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」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2020年2月28日、独自の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を、独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを選任する旨を決定しております。

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」に記載のとおり、特別委員会において、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるMUMSS並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本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。

さらに、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検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて特別委員会の承認を受けております。

() 検討・交渉の経緯

その上で、当社は、MUMSSから当社普通株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

本取引の取引形態について、当初、当社は、公開買付者から、本取引に係る2020年2月18日付提案書において、公開買付者の株式を対価とする株式交換とする旨の提案を受けてまいりました。これを受けて、特別委員会は、本取引の取引形態について、当社の一般株主の皆さまの利益の確保の観点から、公開買付者から提案を受けた公開買付者の株式を対価とする株式交換だけでなく、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収等の他の取引形態についても検討を行った上で、2020年3月6日、公開買付者に対し、どのような取引形態であっても、公正な条件である必要があるが、本取引の取引形態としては、対価としての分かりやすさ、確実性、クローリングまでの所要期間、昨今の株式市場のボラティリティ等に鑑み、金銭を対価とする取引形態の方が望ましいと考える旨の書面を送付いたしました。その結果、特別委員会は、同月12日、公開買付者から、本取引の取引形態を、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収に変更する旨の書面による回答を受領しております。

また、特別委員会は、2020年4月8日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり2,000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、特別委員会は、公開買付者より、同月16日に本公開買付価格を1株当たり2,200円とする旨の提案を、2020年5月7日には本公開買付価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を順次受領いたしました。このいずれに対しても、特別委員会においてブルータス及び大江橋法律事務所から受けた助言並びにMUMSS及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、特別委員会は、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も公開買付者との間で、当社の財務アドバイザーを通じて、継続的に協議及び交渉を行い、その結果、特別委員会は、2020年5月12日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり2,600円とすることを含む提案を受けるに至りました。また、特別委員会は、2020年5月15日に、公開買付者から、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額とする旨の提案を受領いたしました。なお、特別委員会は、近時の新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を契機として、2020年2月下旬以降、当社普通株式の市場株価が乱高下している中、当該事象が当社2020年度の業績に及ぼし得る影響に関して当社が作成した複数のシナリオ前提に基づくシミュレーションを受領しながらも、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についての協議・交渉に際しては、かかる市場株価の状況には左右されない当社の適正本源的価値を評価すべきであることを主張して、公開買付者との間で協議・交渉を重ねてまいりました。

以上の検討・交渉過程において、特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきております。具体的には、まず、公開買付者に対して提示され、MUMSS及びブルータスによる当社普通株式の価値算定の基礎ともなる本財務予測（当社）（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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「 () 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。以下同じです。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社の財務アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2020年5月19日、特別委員会から、当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであるとする旨、並びに (a) 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、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、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旨、及び(b) 本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の完全子会社化は、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旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「(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」をご参照ください。）。なお、当社は、本答申書と併せて、特別委員会から、2020年5月18日付で特別委員会がブルーアスから提出を受けた当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルーアス）」）といいますが、及び本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（ブルーアス）」）といいますが、の提出も受けております（本株式価値算定書（ブルーアス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルーアス）の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2020年5月19日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、MUMSSから受けた財務的見地からの助言並びに同月18日付で提出を受けた当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（MUMSS）」）といいますが、及び本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から妥当である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（MUMSS）」）といいますが、の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（ブルーアス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルーアス）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付者の完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

まず当社としては、当社グループをとりまく事業環境は、加速度的、かつ劇的に変化しつつあると認識しております。具体的には、少子高齢化やライフスタイルの変化、経済構造の変化（低金利、低成長の常態化）、Fintechに象徴されるテクノロジーの金融への直接的な影響とその変化を積極的に支持する行政スタンス（規制の変化、顧客利便性の徹底）、リスクに対する厚い資本要請と経済価値ベースでの規制基準の充足要請（リーマンショック以来のグローバル観点でのシステムリスクの回避）などといった環境変化が生じていると考えております。

当社は、このような環境の下、当社グループが持続的な成長を実現していくためには、既存事業のオーガニックな成長に加えて、付加価値の高い新しい金融サービスを創出することが必要と考えており、これまで、公開買付者との連携を強化し、公開買付者との間で情報交換及びナレッジシェアを行うイベント等を通じて、互いの持つ技術や課題の共有を進めるとともに、新たな商品・サービスの開発を進めてまいりました。これまで開発した商品・サービスの実例としては、ソニー損保におけるPHYD型テレマティクス商品開発における協業（2020年3月18日から公開買付者グループが保有するAIやセンシング、クラウドコンピューティング等の技術を用いることで実現した新しい自動車保険商品である「GOOD DRIVE」を販売開始）等があります。

このように当社と公開買付者との連携は一定の成果が出ておりますが、上場会社としての独立性の観点や少数株主の利益を考慮する必要性から、経営資源・人材の相互活用や機能集約、意思決定のスピードなどにおいて一定の限界が存したと当社は認識しております。そして、今後、当社グループをとりまく事業環境の劇的な変化や多様化する顧客ニーズに対応しながら、当社と公開買付者との間で更なるシナジーを創出していくためには、当社と公開買付者の連携を更に緊密にし、人的資源を含む経営資源やノウハウの相互活用をより迅速に推進していくことが必要になると考えております。

この点、公開買付者による当社の完全子会社化を通じて公開買付者と当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、公開買付者と当社の利益を完全に一致させることにより、両社グループ間に跨るサービス開発体制やコーポレート機能の一層の集約・再編等を含む大胆な経営施策を迅速かつ弾力的に実行に移していくことが可能となり、事業環境の変化や多様化する顧客ニーズに対応した金融サービスをスピーディに展開し、社会全体の発展により貢献できるようになると当社は考えております。

具体的には、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、これまで以上に公開買付者のR&D機能（特にFintech領域における研究開発力）とAI技術、ブランド力等を活用することが可能となり、各事業領域での新商品・新サービスの開発を推進し、加速化させていくことが可能になると考えています。ソニー生命においては、ライフプランニングデータとAI解析技術に基づくコンサルティング支援ツールの開発促進、主要販売チャネルであるライフプランナーの採用における、公開買付者のブランド力を一層生かすことによる採用活動の強化・厳選採用による新人の高質化とライフプランナー数全体の増加の達成、ソニー損保においては先進的なPHVD型テレマティクス保険商品の開発、機械学習技術による顧客属性/行動分析の高度化、マーケティング効率の向上等が挙げられます。また、公開買付者グループのスケールメリットや国内外の広範なチャネルを活かすことで、これまで上場会社としての独立性に配慮する必要がある現状の資本関係の中で取り組むには限界のあった新規事業投資を通じた競争力強化、サービスラインアップの拡充が期待できるとともに、公開買付者グループとの一部機能の共通化などの方法により、マーケティングコスト、コーポレートコストの削減等も期待できると考えております。

加えて、少子高齢化、経済構造の変化、Fintechに象徴されるテクノロジーが金融業界に大きな影響を与え始めているといった現状において、公開買付者グループのグローバルテクノロジー企業としての経験に基づいた、厚い経営管理人材のより柔軟かつ深度ある関与・貢献を期待できることは、当社グループが次のフェーズに移行するに際してメリットがあると考えております。

なお、当社グループは、顧客のライフステージ・イベントに応じた多様な金融サービスを提供し、高い顧客満足度や信頼を長期にわたり維持していること、当社グループの金融事業は公開買付者グループの主要な3つの事業ポートフォリオの一つである「DTCサービス」との親和性が高いことや、ソニーブランドが当社グループの安心や安全のイメージ獲得に寄与していると考えていることから、今後、公開買付者と当社が一体となることは、当社グループの顧客、従業員その他のステークホルダーにおいて違和感なく受け入れられると考えております。

また、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2,600円は当社の一般株主の皆さま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、当社の一般株主の皆さま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普通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。

- () 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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- () 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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書（MUMSS）におけるMUMSSによる当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果の範囲を上回っており、また、DDM分析（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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「() 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。）による算定結果の範囲内であること。また、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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、MUMSSから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から妥当である旨の本フェアネス・オピニオン（MUMSS）が発行されていること。
- () 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書（ブルータス）におけるブルータスによる当社普通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、DDM法（下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「() 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。）による算定結果の範囲内であること。また、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン（ブルータス）が発行されていること。
- () 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2020年5月18日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の終値2,064円に対して25.97%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、2020年5月18日から直近1ヶ月間の終値単純平均値1,976円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算におい

と同じです。)に対して31.58%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,939円に対して34.09%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,262円に対して14.94%のプレミアムが加算されたものであり、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他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遜色なく、合理的な水準と認められること。

- () 当該価格は、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」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

同様に、本新株予約権の買付価格についても、本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本公開買付けは、当社の新株予約権者の皆さまに対して合理的な本新株予約権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。

以上より、当社は、本取引が当社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、2020年5月19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、当社の株主及び新株予約権者の皆さまに対し、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。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

- () 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性についての検討、交渉及び判断を行うにあたり、当該取引条件の公正性を担保するために、公開買付者及び当社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MUMSSに対し、当社普通株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、2020年5月18日付で、本株式価値算定書(MUMSS)及び本フェアネス・オピニオン(MUMSS)を取得いたしました。

MUMSSは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るMUMSSに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び少数株主に対するスクイーズ・アウトの完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び仮に本取引が不成立となった場合は当社に相応の金銭的負担は生じない報酬体系であることも勘案の上、上記の報酬体系によりMUMSS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。

() 当社普通株式に係る算定の概要

MUMSSは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社普通株式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考えに基づき、当社普通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分析を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するため、当社所定のリスク管理方針に従い、事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を規制ベース及び経済価値ベースの健全性基準に基づき設定した上で、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき利益として資本コストで現在価値に割り引くことによって株式価値を分析する手法である配当割引モデル(Dividend Discount Model)分析(以下「DDM分析」といいます。)を採用して、当社普通株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書(MUMSS)において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 1,939円 ~ 2,262円
類似企業比較分析	: 1,062円 ~ 1,918円
DDM分析	: 2,348円 ~ 3,106円

市場株価分析では、2020年5月18日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値2,064円、基準日から直近1ヶ月間の終値単純平均値1,976円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,939円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,262円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,939円~2,262円と算定しております。なお、一部報道機関により2019年4月上旬にThird Point LLCが公開買付者株式を再取得した旨及び金融事業の位置付けにも説明を求める方針である旨の報道等がなされたところ、その後長期金利の低下に伴い他の上場生命保険会社の株価が下落に転じる中、当社の株価は一定期間上昇傾向で推移していることから、何らかの市場の期待を織り込む形で株価が形成されていた可能性があると考えられます。

類似企業比較分析では、当社グループの事業を、生命保険事業、損害保険事業、銀行事業、その他事業に分類して価値評価を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析(以下「SoTP分析」といいます。)を実施いたしました。生命保険事業については、第一生命ホールディングス株式会社及び株式会社T&Dホールディングスを比較的類似する事業を手掛ける上場会社として選定いたしました。損害保険事業については、ダイレクト損保という事業特性に鑑みると完全に類似はしてはいないものの、東京海上ホールディングス株式会社、MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社及びSOMPOホールディングス株式会社を相対的に類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。銀行事業については、ネット系銀行として住宅ローンを主要事業としている類似上場会社が存在しないものの、三井住友トラスト・ホールディングス株式会社、株式会社りそなホールディングス、株式会社新生銀行及び株式会社あおぞら銀行を成長性、収益性、収益構造の観点から完全には類似していないものの相対的に類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。その上で、生命保険事業については、株価と1株当たりエンベディッド・バリュー(以下「EV」といいます。)の倍率(P/EV倍率)を、損害保険事業については株価と1株当たり修正純資産(ANAV)の倍率(P/ANAV倍率)及び株価と1株当たり純資産の倍率(P/BV倍率)を、銀行事業についてはP/BV倍率を用いて各社の株式価値算定を行っております。なお、生命保険事業のP/EV倍率については、類似企業のP/EV倍率の平均値に対して、生命保険事業のEVの金利及び株価・不動産価値に対するセンシティブティの低さというディフェンシブ性を要因とした、これまで株式市場で長期間に亘り付されてきたと合理的に見積もることができると考えられる、類似企業に対するP/EV倍率におけるプレミアム約0.1倍相当を加算しております。また、損害保険事業については、その資本効率の高さを考慮すべく、類似企業に基づくP/ANAV倍率とROANAV(修正純資産利益率)の回帰分析及びP/BV倍率とROE(株主資本利益率)の回帰分析を行い、銀行事業については、その資本効率の高さを考慮すべく、P/BV倍率とROEの回帰分析を行って、各適用倍率を算出しております。その上で、その他事業を手掛ける各子会社の純資産並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社の株式価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,062円~1,918円と算定しております。

DDM分析についてもSoTP分析を実施し、各子会社の財務予測ごとに価値評価を行っております。生命保険事業、損害保険事業、銀行事業については、当社の2020年4月1日から2023年3月31日までの期間に係る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おります。また、当社所定のリスク管理方針に従い、各社が事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を、規制ベース及び経済価値ベースでの健全性基準に基づき設定しており、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき理論配当金としてCAPM(資本資産価値モデル)に基づいた割引率(資本コスト)を適用し現在価値に割り引くことで各社の株式価値を算定しております。また、事業計画期間中の資本水準が、必要となる健全性基準を維持するための金額を下回る場合には、必要な資本水準を満たすように理論配当金の金額を調整しております。その上で、その他事業を手掛ける各子会社の純資産並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を

加算するなど財務上の一定の調整を行い、当社の株式価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,348円～3,106円と算定しております。なお、資本コストについては、各事業に応じて6.0%～7.0%を採用しており、また、継続価値の算定にあたっては、エグジット・マルチプル法を採用し、生命保険事業についてはP/EV倍率0.40倍～0.60倍、損害保険事業についてはP/ANAV倍率1.45倍～1.65倍、銀行事業につきP/BV倍率を0.65倍～0.85倍として株式価値を算定しております。

MUMSSがDDM分析において前提とした生命保険事業、損害保険事業及び銀行事業の各財務予測（以下「本財務予測（当社）」と総称します。）は、以下のとおり、ソニー生命、ソニー損保及びソニー銀行の財務予測に基づいております。なお、本財務予測（当社）については、MUMSSが当社との間でインタビューを行う等してその内容についてレビューを行っており、また、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」に記載のとおり、特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。また、本財務予測（当社）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す。具体的には、2022年3月期において、ソニー生命及びソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社の合併に伴い、ソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社からSA Reinsurance Ltd.へ出再していた再保険契約を解約することから、ソニー生命において危険準備金の一括積立が発生し、経常利益及び当期純利益において一時的に大幅な減益を見込んでおります。なお、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、現時点において金銭的に見積もることが困難であるため、本財務予測（当社）には加味されておられません。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による当社グループ事業への具体的な影響については現時点では不透明な状況です。マーケットが大きく変動した2020年2月及び3月の業績を含んだ2020年3月期財務実績においては、大幅な減益等はなく当初計画を概ね達成した一方で、2021年3月期においては現在ソニー生命においてライフプランナーによる営業活動を自粛しており、業績に悪影響を与える可能性があります。営業活動のみならず、市場環境の動向も業績に影響を与えることから、現時点では中長期的な予測は困難であり、事業計画となる本財務予測（当社）にはその影響は加味されておられません。

（単位：億円）

生命保険事業（ソニー生命）	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	15,986	16,541	17,159
経常利益	998	583	960
当期純利益	679	453	646
理論配当金（注5）	1,454	786	801

（単位：億円）

損害保険事業（ソニー損保）	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	1,248	1,292	1,340
経常利益	84	86	88
当期純利益	61	62	63
理論配当金（注5）	284	76	79

(単位：億円)

銀行事業（ソニー銀行）	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	513	541	587
経常利益	106	121	147
当期純利益	69	79	96
理論配当金（注5）	-1	-14	102

（注5） 理論配当金については本財務予測（当社）に基づきMUMSSが算出しております。

また、当社は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が当社2020年度の業績に及ぼし得る影響について、複数のシナリオ前提に基づくシミュレーション（以下「本シミュレーション」と総称します。）を行っており、MUMSSは、当社との間で協議等を行った上で、参考値として、DDM分析における本シミュレーションの結果を考慮した場合の当社普通株式の株式価値を試算しております。

本シミュレーションにおいては、以下2つのシナリオ前提に基づく2021年3月期業績への影響を試算しております。

シナリオ 前提

- ・2020年度第1四半期中は新型コロナウイルス感染症の感染拡大が続き、人・モノの移動に制限がかかり、主要イベントは延期・中止となるなど、事業活動が正常に行えない。
- ・2020年6月末前後までには大部分の地域で感染拡大はピークアウトを迎え、同年度第2四半期中に人・モノの移動制限は緩和されていき、事業活動も段階を踏んで正常化に向かう（地域間での業績影響度合いの差異も存在）。
- ・同年度第2四半期末には新型コロナウイルス感染症の終息も宣言され、同年度第3四半期には事業活動は正常な姿に戻り、市場需要も回復する。

シナリオ 前提

- ・2020年度第2四半期中は感染拡大が続き、人・モノの移動に制限がかかり、主要イベントは延期・中止となるなど、事業活動が正常に行えない。
- ・2020年9月末前後までには大部分の地域で感染拡大はピークアウトを迎え、同年度第3四半期中に人・モノの移動制限は緩和されていき、非対面営業を中心に活動を再開。事業活動も段階を踏んで正常化に向かう（地域間での業績影響度合いの差異も存在）。
- ・同年度第4四半期には事業活動は正常な姿に戻り、市場需要も回復する。

なお、本シミュレーションはあくまでも上記シナリオ前提を機械的に適用した場合の感応度分析に類する試算結果であり、当該シナリオにおける当社による追加的対策を織り込んだものではありません。当社としては経営環境に応じて各種対策及び施策を適切に講じることで、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響を最小化し、中長期的な企業価値の向上に取り組んでまいります。

MUMSSは、上記シナリオ前提における、本財務予測（当社）対比での、株式価値に寄与する税後ベースの利益指標の減少に伴う理論配当金の減少額を、現在価値に換算し、当該価値をDDM分析により算定した当社普通株式の株式価値から控除することで、本シミュレーションの結果を考慮したときの当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,265円～3,038円と試算しております。

また、MUMSSは、参考値として、生命保険事業に関するアプレーザル・バリュー分析による株式価値算定も行っております。アプレーザル・バリュー分析では、当社が作成したソニー生命の2020年3月31日時点のEVを基に、2020年9月30日時点のEVを分析し、2020年9月30日以降に新契約から見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り戻した価値の総和である新契約価値を、EVに加算した上で生命保険事業の株式価値を算定しております。その上で、当該株式価値に、DDM分析により算定した損害保険事業及び銀行事業の株式価値と、その他事業を手掛ける各子会社の純資産並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するSoTP分析を実施して、当社普通株式の株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を4,951円～5,024円と算定しております。また、終局金利、金利、株価・不動産の時価及び為替といった経済的前提に基づく感応度は以下のとおりです。

(単位：円)

	終局金利非適用	金利50bp低下	株価・不動産の時価10%下落	為替10%円高
アプレーザル・バリュアの感応度(1株当たりの影響額)	-1,507	-264	-61	-88

なお、新契約価値に対する割引率は6.0%~7.0%を採用しております。もっとも、当社を含む日本の保険会社においては保険契約期間が非常に長期に亘ることから、キャッシュ・フロー実現の不確実性が存在する等の背景により、本邦市場では一定のディスカウントを織り込んで株価が形成されている現状にあり、かつ、他の分析手法と比して客観性及び実現性の検証に制約があるため、アプレーザル・バリュー分析の結果は参考値に留めております。

() 本フェアネス・オピニオン (MUMSS) の概要

当社は、2020年5月18日付で、MUMSSから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が、当社普通株式の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から妥当である旨の本フェアネス・オピニオン(MUMSS)を取得しております(注6)。なお、本フェアネス・オピニオン(MUMSS)は、当社から提出した本財務予測(当社)を含む財務情報の分析及び検討並びに当社及び特別委員会との質疑応答を経てMUMSSにより実施された当社普通株式の価値算定結果の検討に加えて、本公開買付けに賛同するに至る経緯・背景に係る当社及び特別委員会との質疑応答、並びにMUMSSのエンゲージメントチームとは独立したMUMSS投資銀行本部その他のプロフェッショナルにより構成されるコミッティーによる承認を経て発行されております。

(注6) MUMSSの本フェアネス・オピニオン(MUMSS)及びその基礎となる当社普通株式の株式価値の分析は、当社取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものであり、本公開買付けにおける公開買付価格が、2020年5月18日現在、当社普通株式の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から妥当であるか否かのみを対象とするものです。なお、本フェアネス・オピニオン(MUMSS)は当社普通株式に対して意見を表明するものであり、MUMSSは本新株予約権の価値の分析を行っておらず、本フェアネス・オピニオン(MUMSS)は本新株予約権の公開買付価格に関して意見を表明するものではありません。本フェアネス・オピニオン(MUMSS)及び分析は、本公開買付け後の当社普通株式の株価について何ら言及するものではありません。本公開買付けに関する一切の当社普通株式の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものでもありません。MUMSSは、特定の公開買付価格を当社取締役会に推奨することはしておらず、また、特定の公開買付価格が本公開買付けにとって唯一適切なものとして推奨することもしていません。MUMSSは、本フェアネス・オピニオン(MUMSS)における意見表明及びその分析にあたり、既に公開されている情報又は当社によって提供された情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。またMUMSSは、本フェアネス・オピニオン(MUMSS)の作成にあたり、本取引により期待される戦略上、財務上及び事業運営上のメリットを検討していますが、このような戦略上、財務上及び事業運営上のメリットに関する情報及び本財務予測(当社)については、当社の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。MUMSSは、本財務予測(当社)等については、今般の新型コロナウイルス感染症の感染拡大に起因する、例外的なマーケット・ボラティリティ並びに当社への潜在的な又は予見される影響を反映するための修正・調整がなされていないことを前提としており、MUMSSは、当社の指示及び同意に基づき、MUMSSの分析及び本フェアネス・オピニオン(MUMSS)における意見の提供に際して本財務予測(当社)等を使用しております。MUMSSは、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引により期待されるメリットに重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。MUMSSは、法務、会計、税務、業規制、企業年金、保険数理に関するアドバイザーではありません。MUMSSはファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務、業規制、企業年金、保険数理に関する問題については、独自の検証を行うことなく、当社及びその法律顧問、会計アドバイザー、税務アドバイザー、業規制アドバイザー、企業年金アドバイザー、保険数理アドバイザーによる判断に依拠しております。MUMSSは、当社の資産及び負債について、独自の評価・査定は行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておりません。MUMSSの本フェアネス・オピニオン(MUMSS)及び分析は、2020年5月18日における経済、金融、市場その他の状況及び2020年5月18日にまでにMUMSSが入

手している情報に基づくものです。2020年5月18日以降に生じる事象が、本フェアネス・オピニオン（MUMSS）及び分析並びに本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、MUMSSは、本フェアネス・オピニオン（MUMSS）における意見を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本フェアネス・オピニオン（MUMSS）における意見を表明するに当たり、MUMSSは、当社の関与する買収、事業統合その他の特別な取引に関して、いかなる取引主体に対する勧誘行為を行うことも認められておらず、また現に勧誘行為を行っておりません。またMUMSSは、公開買付者を除き、当社自体又は当社を構成する事業の一部の買収可能性についての興味をMUMSSに示したいかなる取引主体との交渉を行っておりません。

本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。MUMSSは、その意見を作成するにあたって、全ての分析結果を全体として考察しており、考察した分析又は要因のうち何れか特定のものに何ら重きを置いておりません。MUMSSは、分析を行うにあたって、業界状況、一般的なビジネス及び経済の状況並びにその他の事項に関して多数の前提を置いており、その多くは、当社及び公開買付者が制御できないものです。MUMSSの分析に含まれる全ての予測は、必ずしも将来の結果や実際の価値を示すものではなく、かかる結果や価値は、当該予測によって示唆されるものに比して大幅に良くも悪くもなり得るものです。

MUMSSは、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の公表及び本取引における少数株主に対するスクイズ・アウトの完了を条件としています。2020年5月18日より遡って2年以内に、MUMSS又はMUMSSの関係会社は、公開買付者に対して、ファイナンシャル・アドバイザーとしての及びファイナンスについての役務を提供しており、MUMSS又はMUMSSの関係会社はこれらの役務の対価として手数料を受領しております。また、MUMSS及びMUMSSの関係会社は、将来において公開買付者、当社及び両社の関係会社に対してこれらの役務を提供し、将来これらの役務の対価として手数料を受領する可能性があります。

MUMSS及びその関係会社は、銀行業務（当社及び公開買付者に対する貸付業務を含みます。）、証券業務、信託業務、インベストメント・マネジメント業務、その他の金融業務等を含むグローバルな金融サービス（以下「金融サービス」と総称します。）の提供を行っております。証券業務には、投資銀行業務、ファイナンス及びファイナンシャル・アドバイザー・サービスの提供のみならず、証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務、外国為替、商品及びデリバティブ取引等が含まれます。通常の証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務及びファイナンス業務の過程において、MUMSS及びその関係会社は公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品につき買い又は売りのポジションの保持、その他、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業に対してMUMSS及びその関係会社の金融サービスを提供することがあり、また、自身の勘定又はその顧客の勘定において売買その他の取引を行うことがあります。MUMSS及びその関係会社並びにその取締役及び役員は、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品に対して自己資金による投資を行う場合又はこれらに対する自己資金による投資を行うファンドを運営する場合があります。また、MUMSSは、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業に対して通常のブローカレッジ業務を行う場合があります。さらに、MUMSS及びその関係会社、役員、従業員（本取引に関連して当社と協働する個人を含みます。）が、公開買付者、当社若しくはその関係会社の運営するプライベート・エクイティ・ファンドに対して過去に投資を行った又は将来投資を行う可能性があります。

() 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額と決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については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5月19日開催の取締役会において、本新株予約権の新株予約権者の皆さまが、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。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

特別委員会は、本委嘱事項について検討するにあたり、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に、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスに対し、当社普通株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに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）の表明を依頼し、2020年5月18日付で、本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2020年5月19日、特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の提出を受けており、これらの内容も踏まえて、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」に記載の決議を実施しております。

ブルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。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」に記載のとおり、特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータスを独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本取引に係るブルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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いません。

() 当社普通株式に係る算定の概要

ブルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社普通株式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考えに基づき、当社普通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法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するため、当社所定のリスク管理方針に従い、事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を規制ベース及び経済価値ベースの健全性基準に基づき設定した上で、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき利益として資本コストで現在価値に割り引くことによって株式価値を分析する手法である配当割引モデル（Dividend Discount Model）法（以下「DDM法」といいます。）を採用して、当社普通株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書（ブルータス）において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 1,939円 ~ 2,577円
類似会社比較法	: 1,210円 ~ 2,124円
DDM法	: 2,428円 ~ 3,163円

市場株価法では、2020年5月18日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値2,064円、基準日から直近1ヶ月間の終値単純平均値1,976円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,939円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,262円、また、新型コロナウイルス感染症の影響を排除するためこれが顕在化する前の2020年2月25日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値2,335円、基準日から直近1ヶ月間の終値単純平均値2,523円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,577円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,465円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,939円 ~ 2,577円と算定しております。

類似会社比較法では、当社グループの事業を、生命保険事業、損害保険事業、銀行事業、その他事業に分類して価値評価を行うSoTP分析を実施いたしました。類似会社の選定においては、生命保険事業については第一生命ホールディングス株式会社及び株式会社T&Dホールディングスを比較的類似する事業を手掛ける上場会社として選定いたしました。損害保険事業については東京海上ホールディングス株式会社、MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社及びSOMPOホールディングス株式会社を相対的に類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。銀行事業については株式会社りそなホールディングス、株式会社新生銀行及び株式会社あおぞら銀行を類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。その上で、金融機関の株式価値に直接関連する倍率として最も一般的に用いられるPER及びPBRを採用するほか、価値の大半を占めるソニー生命については、より多角的に分析する観点から、生命保険会社特有の指標である株価と1株当たりEVの倍率（P/EV倍率）及び株価と1株当たり修正純資産の倍率（P/ANAV倍率）を用いて株式価値算定を行っており、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,210円～2,124円と算定しております。

DDM法についてもSoTP分析を実施し、各子会社の財務予測ごとに価値評価を行っております。生命保険事業、損害保険事業、銀行事業については、当社の2020年4月1日から2023年3月31日までの期間に係る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おります。また、当社所定のリスク管理方針に従い、各社が事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を、規制ベース及び経済価値ベースでの健全性基準に基づき設定しており、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき理論配当金としてCAPM（資本資産価値モデル）に基づいた割引率（資本コスト）を適用し現在価値に割り引くことで各社の株式価値を算定しております。また、事業計画期間中の資本水準が、必要となる健全性基準を維持するための金額を下回る場合には、必要な資本水準を満たすように理論配当金の金額を減算しております。その上で、その他事業を手掛ける各子会社への投資額並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行い、当社の株式価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,428円～3,163円と算定しております。なお、資本コストについては、各事業共通で7.143%～8.573%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は0%とし、倍率はPERを採用し、生命保険事業については10.08倍、損害保険事業については9.28倍、銀行事業については7.50倍として株式価値を算定しております。

ブルータスがDDM法による算定の前提とした本財務予測（当社）は、以下のとおり、ソニー生命、ソニー損保及びソニー銀行の財務予測に基づいております。なお、本財務予測（当社）については、ブルータスが当社との間で複数回のインタビューを行う等してその内容をレビューしており、また、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」に記載のとおり、特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。また、本財務予測（当社）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す。具体的には、2022年3月期において、ソニー生命及びソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社の合併に伴い、ソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社からSA Reinsurance Ltd.へ出再していた再保険契約を解約することから、ソニー生命において危険準備金の一括積立が発生し、経常利益及び当期純利益において一時的に大幅な減益を見込んでおります。なお、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、現時点において金銭的に見積もることが困難であるため、本財務予測（当社）には加味されておられません。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による当社グループ事業への影響については現時点では不透明であり、本財務予測（当社）には加味されておられません。

(単位：億円)

生命保険事業(注7) (ソニー生命)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	15,592	16,541	17,159
経常利益	987	583	960
当期純利益	668	427	646
理論配当金(注8)	1,885	762	801

(単位：億円)

損害保険事業(ソニー損保)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	1,248	1,292	1,340
経常利益	84	86	88
当期純利益	61	62	63
理論配当金(注8)	255	82	81

(単位：億円)

銀行事業(ソニー銀行)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	513	541	587
経常利益	106	121	147
当期純利益	69	79	96
理論配当金(注8)	-19	-21	92

(注7) 本財務予測(当社)の単体数値を採用しております。

(注8) 理論配当金については本財務予測(当社)に基づきブルータスが算出しております。

()本フェアネス・オピニオン(ブルータス)の概要

特別委員会は、2020年5月18日付で、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン(ブルータス)を取得しております(注9)。本フェアネス・オピニオン(ブルータス)は、当社が作成した本財務予測(当社)に基づく当社普通株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり2,600円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオン(ブルータス)は、ブルータスが、当社から、当社グループの事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社普通株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータスが必要と認めた範囲内の当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注9) ブルータスは、本フェアネス・オピニオン(ブルータス)の作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

ブルータスが、本フェアネス・オピニオン(ブルータス)の基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、当社の経営陣により現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これ

らの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本公開買付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か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにブルータスが入手している情報に基づいてその作成日時における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の内容に影響を受けることがあります。ブルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）に明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

また、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてブルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

() 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額と決定されていることから、特別委員会は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者における独立した財務アドバイザーからの株式価値算定書及び第三者算定機関からのフェアネス・オピニオンの取得

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスに対し、当社普通株式の価値に係る財務分析を依頼し、これに関してGS算定書を受領したとのことです。なお、ゴールドマン・サックスは、公開買付者及び当社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。また、公開買付者は、ゴールドマン・サックスから本公開買付価格又は本公開買付けの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておらず、ゴールドマン・サックスはかかる意見を一切表明していないとのことです。

一方、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツに対しては、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）の提出を求め、2020年5月18日付で取得したとのことです（注11）。なお、デロイト トーマツは公開買付者及び当社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とのことです。また、公開買付者は、デロイト トーマツに対して、当社の株式価値の算定を依頼しておらず、株式価値算定書を取得していないとのことです。

ゴールドマン・サックスは、上記のGS算定書を作成する過程の一環として、市場株価法、DDM法及び類似会社比較法を用いた分析を行ったとのことです。なお、DDM法については本財務予測（公開買付者）（（注10）に定義）に基づいているとのことです。各手法の分析結果として、当社の1株当たり価値として下記のレンジが示されているとのことです。

1. 市場株価法 1,546円～2,718円

市場株価法については、ゴールドマン・サックスは、2020年5月18日を基準日とし、過去52週間における当社の株価終値を確認しているとのことです。かかる確認に基づき、ゴールドマン・サックスは、当社普通株式の1株当たり価値の範囲を1,546円から2,718円までと算定しているとのことです。

2. DDM法 1,959円～2,912円

DDM法については、ゴールドマン・サックスは、本財務予測（公開買付者）に織り込まれた一定の前提に基づく将来の予想配当を現在価値に割り引いて当社普通株式の価値を分析しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、DDM法に基づく当社普通株式の1株当たり価値の範囲を1,959円から2,912円までと算定しているとのことです。ゴールドマン・サックスがDDM法に用いた2021年3月期から2023年3月期を対象とする本財務予測（公開買付者）には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により、

ソニー生命の新契約高が落ち込むことから、修正利益において大幅な減益を、2022年3月期においては、ソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社（旧社名 ソニーライフ・エイゴン生命保険株式会社）からSA Reinsurance Ltd.へ出再していた再保険契約の解約に伴い、ソニー生命において危険準備金の一括積立が発生することから、経常利益において大幅な減益を見込んでいるとのことです。なお、本財務予測（公開買付者）は、当社単独のものであり、また、本取引により実現することが期待できるシナジー効果を現時点において具体的に見積もることが困難であることから、当該シナジーを織り込んでいないとのことです。

3. 類似会社比較法 1,240円～2,398円

類似会社比較法については、ゴールドマン・サックスは、公開情報に基づき、2020年5月18日を基準日とし、当社と完全に類似しているわけではないものの、分析の目的のために当社の生命保険事業、損害保険事業及び銀行事業それぞれと類似すると考えられる事業に従事する上場会社の株価及び一定の財務指標を比較した上で、当社普通株式の価値を、サム・オブ・ザ・パーツ法に基づき分析しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、類似会社比較法に基づく当社普通株式の1株当たり価値の範囲を1,240円から2,398円までと算定しているとのことです。

ゴールドマン・サックスのアドバイザー・サービス及びGS算定書は、公開買付者取締役会が本公開買付けを検討するにあたっての情報提供及びかかる検討の補佐のみを目的として提供されたものとのことです。ゴールドマン・サックスは、特定の公開買付価格を公開買付者に対して推奨したことはなく、また、特定の公開買付価格を唯一適切なものとして推奨したこともないとのことです。

（注10） ゴールドマン・サックスによる当社普通株式に関する財務分析及びGS算定書の作成を行うにあたっての前提条件、手続、考慮事項及び分析における制約事項の詳細に関する補足説明は以下のとおりとのことです。

ゴールドマン・サックス及びその関連会社（以下「ゴールドマン・サックス・グループ」と総称します。）は、様々な個人及び法人顧客のために、アドバイザー、証券引受及びファイナンス、自己勘定投資、セールス・トレーディング、リサーチ、投資顧問その他の金融及び非金融の業務及びサービスに従事しているとのことです。ゴールドマン・サックス・グループ及びその従業員、並びにこれらが管理する又は（共同若しくは単独で）投資若しくはその他の経済的利益を有するファンドその他の事業体が、公開買付者、当社及びそのいずれかの関係会社並びに第三者の証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップその他の金融商品又は本公開買付けに係るいずれかの通貨及びコモディティにつき、常時、売買し、買い持ち若しくは売り持ちのポジションを取り、これらのポジションに対する議決権を行使し又は投資する場合があるとのことです。ゴールドマン・サックスは、本公開買付けに関し公開買付者の財務アドバイザーを務め、本公開買付けの交渉に一定の関与をしたとのことです。ゴールドマン・サックスは、本公開買付けに関するゴールドマン・サックスのサービスに対して報酬を受領する予定であるほか（報酬の大半が本公開買付けの実施を条件としているとのことです。）、公開買付者は、ゴールドマン・サックスが要した一定の実費を負担すること及び財務アドバイザー業務に起因する一定の債務を補償することに同意しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、これまで公開買付者及び/又はその関係会社に対して、一定のアドバイザー及び/又は証券引受業務を提供しており、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領しており、また、受領する可能性があるとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、将来、公開買付者及び当社並びにそれらの関係会社に対して、アドバイザー及び/又は証券引受業務を提供する可能性があり、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領する可能性があるとのことです。GS算定書の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、当社の2019年3月31日に終了した会計年度までの5会計年度の有価証券報告書、当社の一定の四半期報告書、その他の当社による当社の株主に対する一定のコミュニケーション、一般に入手可能な当社の一定の株式リサーチ・レポート、当社の経営陣が作成し、公開買付者による一定の調整を織り込み、ゴールドマン・サックスによる使用につき公開買付者の了承を得た、当社の一定の内部財務分析及び予測（以下「本財務予測（公開買付者）」といいます。）等について検討したとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、当社の過去及び現在の事業・財務状況並びに将来の見通しに関する評価について公開買付者及び当社の経営陣と協議をし、当社普通株式の市場価格及び取引状況を検討し、当社の一定の財務情報及び株式市場に関する情報を他の公開会社の類似の情報と比較したほか、ゴールドマン・サックスが適切と思量するその他の調査と分析を実施し、その他の要因を考慮したとのことです。財務分析の実施並びにGS算定書の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに対して提供され、ゴールドマン・

サクスが聴取し又はゴールドマン・サクスが検討した財務、法務、規制、税務、会計その他の情報全ての正確性及び完全性について、公開買付者の同意に基づき、これに依拠し、また、これを前提としており、これらについて何ら独自の検証を行う責任を負うものではないとのことです。ゴールドマン・サクスは、公開買付者の同意に基づき、本財務予測（公開買付者）が、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたものであることを前提としているとのことです。ゴールドマン・サクスは保険数理士ではなく、そのサービスには、ゴールドマン・サクスによる保険数理上の判断若しくは評価又は保険数理上の前提条件を評価することを企図した作業は一切含まれていないとのことです。ゴールドマン・サクスは、正味支払保険金及び損害調査費の引当金、将来の責任準備金又は当社のエンベディッド・バリューの十分性についての分析を一切行っており、意見を一切表明するものではないとのことです。ゴールドマン・サクスは、貸倒引当金の妥当性を評価する上で必要となる債権ポートフォリオを評価する専門家ではなく、従って、ゴールドマン・サクスは、かかる貸倒引当金の総額が、貸倒れを補填するのに足りるものであることを前提としているとのことです。さらに、ゴールドマン・サクスは、当社又は当社の子会社の個々の債権に関する分析を行っていないほか、資産及び負債（偶発的なもの、派生的なもの又はその他の貸借対照表に計上されていない資産及び負債を含みます。）について独自の評価又は鑑定を行っており、かかる評価書又は鑑定書も入手していないとのことです。GS算定書は、本公開買付けを行うに際しての公開買付者の経営上の意思決定や公開買付者がとり得る他の戦略的手段と比較した場合における本公開買付けの利点について見解を述べるものではなく、法務、規制、税務又は会計に関する事項についていかなる見解を述べるものでもないとのことです。ゴールドマン・サクスは、本公開買付けに関するいかなる条件又は側面、あるいは本公開買付けにおいて企図され又は本公開買付けに関連して合意又は修正されるその他の合意又は法律文書に関するいかなる条件又は側面（当社の各種類の証券の保有者、当社の債権者又はその他の関係者にとっての本公開買付けの公正性及びこれらの者が本公開買付けに関連して受領した対価の公正性を含みます。）についても、考察を述べるものではなく、また、ゴールドマン・サクスは、当社の役員、取締役、従業員等に対して本公開買付けに関連して支払われる又は支払うべきあらゆる報酬の金額や性質の公正性及びこれらの者の階級についての見解を示すものではないとのことです。また、ゴールドマン・サクスは、当社普通株式の将来の取引価格や、クレジット市場、金融市場及び株式市場の変動が当社又は本公開買付けに与える潜在的な影響、本公開買付けの影響による公開買付者又は当社の支払能力や存続性、公開買付者又は当社のそれぞれの債務についてその支払期日における弁済能力についての意見を一切表明するものではないとのことです。GS算定書は、必然的に、その時点の経済環境、金融環境及びその他の状況、並びに当該日時点においてゴールドマン・サクスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サクスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づいても、GS算定書を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではないとのことです。GS算定書を全体として考慮することなく一部又はその要約を選択することは、GS算定書が依拠するプロセスについての不完全な理解をもたらすおそれがあるとのことです。ゴールドマン・サクスは、いずれの要素又は実施したいずれの分析に対しても特に重点的に依拠するものではないとのことです。

- (注11) 本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）の概要は以下のとおりとのことです。公開買付者は、デロイト トーマツより、2020年5月18日付で、後述の内容に基づき、かつ公開買付者における本取引に関する調査手続及び意思決定プロセスに著しく不合理な点がないことを前提とする、本公開買付け価格が公開買付者株主にとって財務的見地から公正である旨の意見を述べた本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）を取得しているとのことです。デロイト トーマツは本取引に関連するサービスに対して本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬を受領することを予定しているとのことです。また、デロイト トーマツは、デロイト トーマツがサービスを提供することで生じた経費の払い戻しを受領する予定とのことです。公開買付者とデロイト トーマツの契約において、デロイト トーマツの業務によって生じる特定の責任からデロイト トーマツを免責すること、及び特定の責任に対し公開買付者が補償することが同意されているとのことです。デロイト トーマツ又はその関係会社は、監査、コンサルティング、財務助言サービス等の様々なサービスを提供しているとのことです。その結果として、デロイト トーマツ又はその関係会社が、公開買付者、当社、又はそれぞれの関係会社にサービスを提供している場合があるとのことです。また、デロイト トーマツ又はその関係会社が、公開買付者、当社、又はそれぞれの関係会社に対し、今後、何らかのサービスを提供する可能性があるとのことです。デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）に係る意見表明を行うに当たり、デロイト トーマツが参照した全ての財務情報、及び公表されていた又は公開

買付者若しくは当社によって提供されたその他の情報が真実、正確かつ完全であることを前提とし、かつ依拠しているとのことです。デロイト トーマツは、かかる情報の真実性、正確性及び完全性を独自に検証しておらず、かつ、これらについて一切の責任を負うものではないとのことです。またデロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）の作成及び提出において、いかなる資産及び負債（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。）についての監査その他いかなる保証業務も行っておらず、第三者への監査その他いかなる保証業務の依頼も行っていないとのことです。さらに、倒産・支払停止又はそれらに類似する事項に関する法令の下での当社及び公開買付者の信用力についての評価も行っていないとのことです。またデロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）に係る意見表明を行うに当たり、公開買付者の同意の下、デロイト トーマツが利用した当社の将来の事業計画が、公開買付者による入手可能な最適で最善の予測と判断を織り込んで合理的に作成されていることを前提としているとのことです。また、デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）に係る意見表明を行うに当たり、デロイト トーマツが利用した当社の将来の事業計画に対して独自の調査を行うことなく、これらの計画及びそれに関連する資料に依拠しているとのことです。

デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）に係る意見表明を行うに当たり、本取引成立に必要な政府、監督当局等の同意及び承認は全て、公開買付者若しくは当社において、予想される本取引の便益に対し何ら影響を与えることなく取得されることを前提としているとのことです。また、デロイト トーマツは、本取引がデロイト トーマツに対して開示された本取引に関連する契約書に記載された条件に従って適法かつ有効に実行されること、本取引の会計上、税務上の効果がデロイト トーマツに提示された想定及び前提と相違ないことを前提としているとのことです。

本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）は、公開買付者取締役会に経営意思決定の参考情報を提供するためのものであり、本取引に関する議決権行使の推奨を当社株主に対して行うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）は、公開買付者以外の第三者に宛てられるものではなく、第三者はいかなる目的においても、これを信頼し又はこれに依拠することはできないとのことです。従いまして、デロイト トーマツは、公開買付者以外の第三者（公開買付者株主を含みます。）に対して理由の如何を問わず一切の責任を負うものではないとのことです。

デロイト トーマツは、公開買付者又は公開買付者取締役会に対して、本取引に関する第三者の意思決定を勧誘する義務を負っておらず、またそのような勧誘を過去に行ったことはなく、将来においても行う予定はないとのことです。

本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）は、本公開買付価格が公開買付者株主にとって財務的見地から公正であることについての意見を表明するものととどまり、本取引を実行するという公開買付者の決定の是非について意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）は2020年5月18日時点又はデロイト トーマツに提供された情報の日付時点で存在する事業・経済・市場及びその他の状況に基づいているとのことです。デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）の提出に際し、本取引の実施の基礎となる事業上の決定、又は本公開買付価格が実現可能な最良価格であるか否かについては分析及び検討しておらず、また、分析及び検討を行う義務を負うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）は、本取引の以前又は以後の公開買付者の支払能力に関するいかなる見解も表明していないとのことです。

公開買付者は、2020年5月18日以降の状況の変化が本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）におけるデロイト トーマツの意見に影響を与え得る場合であっても、デロイト トーマツが本フェアネス・オピニオン（デロイト トーマツ）を更新、改訂、補足又は再確認する義務及び責任が無い旨につき、了承しているとのことです。

() 本新株予約権

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれます。本新株予約権は本書提出日現在において既に行使期間中であり、また、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の各行使価額（目的となる当社普通株式1株当たり、いずれも1円。）が本公開買付け価格である2,600円をそれぞれ下回っております。そこで、公開買付者は、2020年5月19日開催の取締役会の決議によって、本新株予約権の買付け価格を、本公開買付け価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額である、1個当たり金259,900円と決定したとのことです。

また、本新株予約権の買付け価格は、本公開買付け価格と各新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社普通株式の数である100を乗じた金額としており、実質的に当社普通株式に対する買付け価格と同等であることから、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者からの評価書は取得していないとのことです。

なお、公開買付者は、2016年8月に証券会社との相対取引により、当社普通株式9,135,000株（発行済株式総数の2.10%）を1株当たり1,481円で取得し、2018年6月に証券会社との相対取引により、当社普通株式9,000,000株（発行済株式総数の2.07%）を1株当たり2,144円で取得しているとのことです。これらの取得価格は取得時の時価であり、本公開買付け価格より、2016年8月の取引については1,119円、2018年6月の取引については456円、それぞれ低い金額となっているとのことです。これは株価水準が当該取引当時に比べて上昇していることに加えて、本公開買付け価格には上記のとおり検討を経てプレミアムが付されているためとのことです。また、公開買付者は、2016年11月から2017年1月にかけて、合計3,915,000株（発行済株式総数の0.9%）の当社普通株式を市場内取引により取得（取得価格1株当たり1,589円から1,914円）しているとのことであり、本公開買付け価格より、686円から1,011円低い金額となっているとのことです。これは当該市場内取引による取得価格は取得日の市場価格を基に算出されたものであるところ、当該取引当時に比べて株価水準が上昇していることに加えて、本公開買付け価格には、上記のとおり検討を経て、プレミアムが付されているためとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、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け等を行う株券等の数に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、当社普通株式は、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となった場合には、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、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、当社普通株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、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、本公開買付けにおいて公開買付者が当社の発行済株式（ただし、公開買付者が所有する当社普通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、当社普通株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社普通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き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

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%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、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条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社普通株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、本新株予約権に係る新株予約権者（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対してその所有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と新株予約権売渡請求を総称して、以下「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式等売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、本公開買付け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あり、本新株予約権1個当たりの対価として、本公開買付けにおける当該本新株予約権の買付け等の価格と同額の金銭を売渡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るとのことです。当社が取締役会の決議により当該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きに従い、売渡株主及び売渡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、当該株式等売渡請求において定めた取得日

をもって、売渡株主からその所有する当社普通株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得いたします。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式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、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その有する当社普通株式又は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。

株式の併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社普通株式の併合（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。）を開催することを当社に要請する予定とのことであり、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。公開買付者は、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えているとのことであり、当社に対し、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7月下旬を予定しているとのことです。）に本臨時株主総会の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。本書提出日現在においては、本臨時株主総会の基準日は、2020年8月上旬を予定しているとのことであり、また、本臨時株主総会の開催日は、2020年9月中旬又は下旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社普通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。）に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却すること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普通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。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社普通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、当社普通株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者のみが当社普通株式の全て（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。）の所有する当社普通株式の数が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、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。）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普通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の皆さまの賛同を勧誘するものではありません。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至らなかった場合であって、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されずに残存した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

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。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募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。）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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社普通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されなかった当社の新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権のそれぞれの買付け等の価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該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。

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、当社の株主及び新株予約権者の皆さま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構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するため、以下の措置を講じております。

なお、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、本書提出日現在、当社普通株式283,050,000株（所有割合65.04%）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さま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は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、公開買付者としては、当社の一般株主の皆さま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。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2020年2月28日に開催された臨時取締役会における決議により、特別委員会を設置いたしました。かかる特別委員会の設置に先立ち、当社は、同月上旬から、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さまの利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役の全員及び独立社外監査役のうち弁護士として豊富な経験や専門的な知識等を有する牧山嘉道氏に対して、公開買付者から本取引についての初期的な打診を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、同年2月21日、当社の独立社外取締役の全員並びに独立社外監査役である牧山嘉道氏による会合を開催し、森・濱田松本法律事務所から、本取引においては構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに特別委員会の役割等について説明を行うとともに、上記出席者との間で質疑応答を行っております。また、当社は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、公開買付者からの独立性を有すること（国谷史朗氏、伊藤隆敏氏及び牧山嘉道氏の所属組織と公開買付者又は当社との間には取引関係が存在せず、また、池内省五氏の所属企業と公開買付者又は当社との間には一定の取引関係が存在するものの、当該取引高の双方の企業の連結売上高に占める割合はいずれも1%未満であり、その他に重要な利害関係は存在しないことを確認しております。）、及び本取引の成否に関して一般株主の皆さまとは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、上記会合に出席した当社の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、また、森・濱田松本法律事務所の助言を得て、国谷史朗氏（当社独立社外取締役、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員）、伊藤隆敏氏（当社独立社外取締役、コロンビア大学国際関係公共政策大学院教授）、池内省五氏（当社独立社外取締役、株式会社リクルートホールディングス取締役兼顧問）及び牧山嘉道氏（当社独立社外監査役、リップル法律事務所パートナー）の4名を特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2020年2月18日付で公開買付者から本取引に係る提案書を受領した後速やかに開催した同月28日の臨時取締役会における決議により特別委員会を設置するとともに、特別委員会に対し、本委嘱事項を委嘱いたしました。また、当社取締役会は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、特別委員会に対し、公開買付者との間で取引条件等についての交渉（アドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、本委嘱事項について検討するにあたり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は当社が負担するものとされており）、並びに当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役10名のうち、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏は公開買付者の取締役、執行役又は執行役員を兼務していること、石井茂氏及び伊藤裕氏は過去に公開買付者の従業員としての地位を有していたこと、石井茂氏は公開買付者グループに属する当社の代表者としての地位

を有することに伴い公開買付者において常務と呼称されていること等から、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、まず、()石井茂氏、伊藤裕氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、()伊藤裕氏を加えた6名の取締役において改めて全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。また、上記の当社取締役会に出席した監査役(監査役3名中、出席監査役2名(うち社外監査役2名))の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、1ヶ月当たり定額の報酬を支払うものとされております。

() 検討の経緯

特別委員会は、2020年2月28日より同年5月19日までの間に合計18回、合計約19時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻繁に電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本委嘱事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、特別委員会は、まず、複数の法務アドバイザー並びに財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2020年2月28日、公開買付者及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを選任する旨の決定をいたしました。特別委員会は、大江橋法律事務所及びブルータスと公開買付者又は当社との間には過去2年間において一切の取引関係が存在しないことを確認しております。

また、特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるMUMSS並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本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、その選任を承認しております。

さらに、特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、特別委員会は、大江橋法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

特別委員会は、公開買付者に対して、本取引を実施する目的・理由等、この時期に本取引を行うことを選択した背景・目的、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、本取引のデメリット、本取引の手続・条件等について、書面による質問を送付し、これらの事項について、特別委員会において公開買付者の十時裕樹代表執行役専務CF0から直接説明を受け、質疑応答を行っております。

また、特別委員会は、当社の石井茂代表取締役社長、清宮裕晶常務取締役及び伊藤裕取締役に対して特別委員会への出席を求め、本取引の意義等、本取引の実施時期・方法、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、当社の株式価値の考え方、その他の事項等について当社経営陣としての見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行っております。

加えて、特別委員会は、ブルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社が本取引のために作成した本財務予測(当社)の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。その上で、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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス及びMUMSSは、本財務予測(当社)を前提として当社普通株式の価値算定を実施しておりますが、特別委員会は、ブルータス及びMUMSSから、それぞれが実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件(DDM法又はDDM分析における割引率の計算根拠及び類似会社比較法又は類似企業比較分析における類似会社の選定理由を含みます。)について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()当社普通株式に係る算定の概要」に記載のとおり、MUMSSは、本シミュレーションの結果を考慮したときの当社普通株式の価値の試算を実施しておりますが、これに先立ち、特別委員会は、本シミュレーションの内容、重要な前提条件及び作成経緯等について確認し、承認をしております。さらに、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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、特別委員会は、2020年5月18日付で、ブルータスから本フェアネス・オピニオン(ブルータス)の提出を受け、また、MUMSSからはMUMSSが当社に提出した本フェアネス・オピニオン(MUMSS)の提出を受けておりますが、その際、ブルータス及び

MUMSSから、それぞれ本フェアネス・オピニオン（ブルーラス）及び本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引の取引形態について、当初、当社は、公開買付者から、本取引に係る2020年2月18日付提案書において、公開買付者の株式を対価とする株式交換とする旨の提案を受けておりました。特別委員会は、本取引の取引形態について、当社の一般株主の皆さまの利益の確保の観点から、公開買付者から提案を受けた公開買付者の株式を対価とする株式交換だけでなく、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収等の他の取引形態についても検討を行った上で、2020年3月6日、公開買付者に対し、どのような取引形態であっても、公正な条件である必要があるが、本取引の取引形態としては、対価としての分かりやすさ、確実性、クロージングまでの所要期間、昨今の株式市場のボラティリティ等に鑑み、金銭を対価とする取引形態の方が望ましいと考える旨の書面を送付いたしました。その結果、特別委員会は、同月12日、公開買付者から、本取引の取引形態を、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収に変更する旨の書面による回答を受領しております。

また、特別委員会は、公開買付者との交渉方針について、MUMSSから意見を聴取した上で、ブルーラスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、交渉方針を決定いたしました。また、特別委員会は、2020年4月8日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,000円とすることを含む最初の提案を受領して以降、当社が公開買付者から価格提案を受領する都度、直ちにその内容について報告を受け、MUMSSから対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての意見を聴取した上で、ブルーラスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行いました。具体的には、特別委員会は、公開買付者より、同月16日に本公開買付価格を1株当たり2,200円とする旨の提案を、2020年5月7日には本公開買付価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を順次受領いたしました。このいずれに対しても、特別委員会においてブルーラス及び大江橋法律事務所から受けた助言並びにMUMSS及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、特別委員会は、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請する等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉過程において中心的な位置付けで関与いたしました。その結果、当社は、同年5月12日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり2,600円とすることを含む提案を受け、結果として、計3回、最初の価格提案から30%の価格の引き上げを受けるに至っております。

さらに、特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、大江橋法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

特別委員会は、以上の経緯の下で、大江橋法律事務所から受けた法的助言、並びにブルーラスから受けた財務的見地からの助言並びに2020年5月18日付で提出を受けた本株式価値算定書（ブルーラス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルーラス）の内容を踏まえつつ、本委嘱事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えている。

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、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、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。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の完全子会社化は、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) 答申理由

以下の点より、特別委員会は、当社をとりまく事業環境及び当社の経営課題に照らし、本取引の目的は合理的であり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断するに至った。

- ・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」及び「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 判断内容」に記載の当社及び公開買付者が有している当社をとりまく事業環境及び当社の経営課題についての現状認識については、特別委員会も同様の認識を有しており、特別委員会として異存はない。
- ・特別委員会としても、当社経営陣の説明は当社をとりまく事業環境及び当社の経営課題を前提とした具体的なもので、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合し、当社における将来の競争力強化に向けた現実的なものであると考えられ、当社の今後の成長戦略にも合致しているため、いずれも合理的であり、本取引は、シナジーを創出・発現するための有効な選択肢であると考えている。

以下の点より、特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断するに至った。

- ・株式価値算定書（MUMSS）及び株式価値算定書（ブルータス）の算定手法である市場株価分析、類事企業比較分析及びDDM分析は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、類似企業比較分析における類似企業の選定理由及びDDM分析における割引率の根拠に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、及び、当該算定の前提となっている本財務予測（当社）は、その作成経緯及び当社の現状に照らして、不合理なものではないと考えられるところ、これらの株式価値算定書による当社普通株式の株式価値評価に照らして、本公開買付価格は、類似企業比較分析及び市場株価分析の算定結果の上限値を超え、かつ、DDM分析の算定結果の範囲内にあること、本新株予約権の買付価格についても、本公開買付価格を基に算定されているものであり、当社の新株予約権者に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると認められること
- ・市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準は、本取引の類似の取引事例である近時の国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準に照らし合理的な水準と認められること
- ・特別委員会は、公開買付者から本取引の正式な提案があった後速やかに設置され、早期から交渉方針等の説明を受けた上で、公開買付価格が当社の一般株主に不利益を与える価格となっていないかという点についての議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果を公開買付者との交渉方針に反映し、公開買付者との交渉は特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その指示に従って行われたことから、公開買付者との交渉は、特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること
- ・以上の点に加え、特別委員会が公開買付者から受けた説明及び公開買付者による本取引についての初期的な打診の時期に鑑みれば、公開買付者が新型コロナウイルス感染症の感染拡大により不確実性の増している現在の状況を殊更に利用して本取引を打診したとは認め難いこと、特別委員会は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を契機とする市場株価の状況には左右されない当社の本源的価値を前提として公開買付者と協議・交渉するという方針の下、公開買付者と交渉を行い、公開買付価格が合意されたものであるが、その前提となっているのはMUMSS及びブルータスが実施したDDM分析による株式価値算定であり、当該株式価値算定において前提とされている本財務予測（当社）は、2020年3月30日に開催された当社の取締役会で承認されたものであり、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による当社の今後の各事業へのマイナスの影響を一切加味していないものであることから、当該DDM分析による株式価値算定の結果が新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けて殊更低く算定されているという事情は認められないこと、並びに本公開買付価格は、株価指数に顕著な下落傾向が認められる前の2020年2月25日を基準日とした市場株価の終値（2,335円）及び当該日を基準日とした市場株価の各平均値（直近1ヶ月間の終値単純平均値2,523円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,577円及び直近6ヶ月の終値単純平均値2,465円）をいずれも上回る水準となっていることを

考慮すれば、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による一定の混乱が見受けられる現在の状況を踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理であるとは考えられないこと

- ・その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は存在しないこと
- ・一段階目として公開買付けを行い、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、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、かつ、いずれの段階においても裁判所に対する売買価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であるところ、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により不確実性が増している現在の状況も踏まれば、期間の短さ、対価の分かり易さ、並びに価値の安定性及び客観性の観点から、公開買付けとその後のスクイーズ・アウトの実施という本取引の方法に不合理な点は認められないこと
- ・MUMSS及びブルータスがそれぞれ作成したフェアネス・オピニオンにおいて、本公開買付価格は、当社の株主（公開買付者及びその関係会社を除く。）にとって財務的見地より妥当なものとされていること

以下の点より、特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。

- ・当社取締役会は、当社及び公開買付者から独立した特別委員会を設置していること
- ・特別委員会が公開買付者との交渉に実質的に関与できる体制が確保され、公開買付者との交渉は、特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること
- ・特別委員会は特別委員会独自の法務アドバイザーである大江橋法律事務所から助言を受けていること
- ・特別委員会は特別委員会独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること
- ・当社は当社における独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けていること
- ・当社は当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関であるMUMSSから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること
- ・当社は、公開買付者から本取引の正式な提案を受けた後速やかに、その他公開買付者グループ各社（公開買付者グループを構成する会社のうち当社グループを構成する会社以外の各会社を総称していいます。以下同じです。）の役職員を兼務している当社の役職員のみならず、過去にその他公開買付者グループ各社の役職員としての地位を有していた当社の役職員が、当社と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び本財務予測（当社）の作成過程に関与しない体制を構築していること
- ・取締役会決議の定足数充足の観点から二段階の決議を行った場合に伊藤裕氏を取締役会の決議に参加させたこと、岡昌志氏が当社代表取締役社長に就任することが決定する前の2020年2月28日に開催された取締役会の審議及び決議に岡昌志氏を参加させたこと、及び2020年5月19日に開催予定の取締役会における本取引に関する審議及び決議において取締役会決議の定足数充足の観点から二段階の決議を行う際に伊藤裕氏及び岡昌志氏を参加させる予定であることを除いて、公開買付者の役職員を兼務している取締役及び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、並びに公開買付者の従業員を兼務している監査役を取締役会における審議・決議から除外し、また、2020年5月19日に開催予定の取締役会における審議・決議からも除外する予定であり、さらに、これらの者を当社の立場で、本取引に係る協議及び交渉に参加させていないこと
- ・公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期（39営業日）に設定されるとともに、当社は、公開買付者との間で、当社が公開買付者以外の対抗的買取提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められること、一方、当社は積極的なマーケット・チェックは行っていないが、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられること
- ・本公開買付けでは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されない予定であるが、企業価値向上に資すると考えられ、かつ取引条件の妥当性が認められる本取引に関して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、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利益に資さない可能性もあることに加え、本取引では、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、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられること
- ・適切な情報開示がなされる予定であること
- ・本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズ・アウト手続の適法性も確保されているといえること

- ・その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないこと

特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

特別委員会は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、大江橋法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。その他、大江橋法律事務所の独立性については、上記「当社における独立した特別委員会の設置」の「() 検討の経緯」をご参照ください。

特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

特別委員会は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを選任し、当社普通株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2020年5月18日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得しております。また、特別委員会は、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン（ブルータス）も取得しております。本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

なお、ブルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。その他、ブルータスの独立性については、上記「当社における独立した特別委員会の設置」の「() 検討の経緯」をご参照ください。

当社における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社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MUMSSを選任し、当社普通株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2020年5月18日付で本株式価値算定書（MUMSS）を取得しております。また、当社は、MUMSSから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から妥当である旨の本フェアネス・オピニオン（MUMSS）も取得しております。本株式価値算定書（MUMSS）及び本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

なお、MUMSSは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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さまの利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2020年2月上旬から、当社と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び当社普通株式の価値算定の基礎となる本財務予測（当社）の作成過程においては、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する観点から、現にその他公開買付者グループ各社の役職員を兼務している当社の役職員のみならず、過去にその他公開買付者グループ各社の役職員としての地位を有していた当社の役職員も関与しないこととし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しておりま

す。また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことについては、特別委員会の承認を得ております。

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、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、MUMSSから受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（MUMSS）及び本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、()本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、()本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の一般株主の皆さまが享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは当社の一般株主の皆さま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普通株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年5月19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、当社の株主及び新株予約権者の皆さまに対し、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。

上記2020年5月19日開催の当社取締役会においては、当社の取締役10名のうち、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏は公開買付者の取締役、執行役又は執行役員を兼務していること、石井茂氏及び伊藤裕氏は過去に公開買付者の従業員としての地位を有していたこと、石井茂氏は公開買付者グループに属する当社の代表者としての地位を有することに伴い公開買付者において常務と呼ばれていること、岡昌志氏は2020年6月23日付で当社代表取締役社長兼CEOに就任することが予定されていること（詳細については、当社が2020年4月30日に公表した「代表取締役、役員の変動および新経営体制に関するお知らせ」をご参照ください。）等から、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、まず、()石井茂氏、伊藤裕氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏、松岡直美氏及び岡昌志氏を除く4名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、()伊藤裕氏及び岡昌志氏を加えた6名の取締役において改めて全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役3名中、出席監査役2名（うち社外監査役2名））の全員が上記決議につき異議は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、石井茂氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏の4名は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記2020年5月19日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していません。

また、伊藤裕氏及び岡昌志氏は、上記のとおり、2020年5月19日開催の当社取締役会において、定足数を確保する観点から二段階目の決議に参加しており、また、岡昌志氏は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、上記人事の決定前である2020年2月28日に開催された臨時取締役会において審議及び決議に参加しておりますが、これらを除き、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していません。

また、当社の監査役である是永浩利氏は公開買付者の従業員を兼務していることから、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

取引保護条項の不存在

公開買付者及び当社は、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、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、対抗的な買付け等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おります。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通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株式等売渡請求をすること又は本株式併合及び本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の一部変更を行うことを付議議案を含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主の皆さまに対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆さまに対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されること、また、当社の新株予約権者の皆さまに対価として金銭が交付される場合には、本新株予約権の買付価格に当該本新株予約権の新株予約権者の所有する当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかなとしてしていることから、当社の株主及び新株予約権者の皆さまが本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付期間を39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することにより、当社の株主及び新株予約権者の皆さまが本取引の是非や公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための期間を確保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。

(8) その他

当社は、2020年5月19日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2020年5月13日に公表した2021年3月期の配当予想を修正し、2021年3月期の配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が2020年5月19日に公表した「2020年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」をご参照ください。

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)
石井 茂	代表取締役	代表取締役社長	44,634	446
清宮 裕晶	取締役	常務取締役	12,849	128
伊藤 裕	取締役	-	6,429	64
十時 裕樹	取締役	-	-	-
神戸 司郎	取締役	-	-	-
松岡 直美	取締役	-	-	-
国谷 史朗	取締役	-	-	-
伊藤 隆敏	取締役	-	-	-
岡 昌志	取締役	-	-	-
池内 省五	取締役	-	-	-
早瀬 保行	監査役(常勤)	-	3,694	36
牧山 嘉道	監査役	-	-	-
是永 浩利	監査役	-	-	-
計	-	-	67,606	674

(注1) 役名、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) 代表取締役社長石井茂及び取締役伊藤裕は、2020年6月23日付で、取締役を退任することが予定されております。詳細については、当社が2020年4月30日に公表した「代表取締役、役員の異動および新経営体制に関するお知らせ」をご参照ください。

(注3) 取締役国谷史朗、伊藤隆敏及び池内省五は、会社法第2条第15号に定める社外取締役です。

(注4) 取締役岡昌志は、本書提出日現在、会社法第2条第15号に定める社外取締役ですが、2020年6月23日付で、代表取締役社長兼CEOに就任することが予定されております。詳細については、当社が2020年4月30日に公表した「代表取締役、役員の異動および新経営体制に関するお知らせ」をご参照ください。

(注5) 監査役早瀬保行及び牧山嘉道は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

(注6) 2020年6月23日付で、坪田博行及び高橋薫が取締役として選任されることが予定されております。なお、高橋薫は、会社法第2条第15号に定める社外取締役となることが予定されております。詳細については、当社が2020年4月30日に公表した「代表取締役、役員の異動および新経営体制に関するお知らせ」をご参照ください。

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
坪田 博行	執行役員	-	-	-
高橋 薫	-	-	-	-

(注7) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ株式累積投資における持分に相当する株式の数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(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)
石井 茂	代表取締役	代表取締役社長	408	40,800	408
清宮 裕晶	取締役	常務取締役	223	22,300	223
伊藤 裕	取締役	-	104	10,400	104
十時 裕樹	取締役	-	-	-	-
神戸 司郎	取締役	-	-	-	-
松岡 直美	取締役	-	-	-	-
国谷 史朗	取締役	-	-	-	-
伊藤 隆敏	取締役	-	-	-	-
岡 昌志	取締役	-	-	-	-
池内 省五	取締役	-	-	-	-
早瀬 保行	監査役(常勤)	-	-	-	-
牧山 嘉道	監査役	-	-	-	-
是永 浩利	監査役	-	-	-	-
計	-	-	735	73,500	735

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 代表取締役社長石井茂は、第1回新株予約権を161個、第2回新株予約権を95個、第3回新株予約権を83個、第4回新株予約権を69個所有しております。

(注3) 常務取締役清宮裕晶は、第1回新株予約権を91個、第2回新株予約権を51個、第3回新株予約権を44個、第4回新株予約権を37個所有しております。

(注4) 取締役伊藤裕は、第2回新株予約権を41個、第3回新株予約権を35個、第4回新株予約権を28個所有しております。

(注5) 2020年6月23日付で、坪田博行及び高橋薫が取締役として選任されることが予定されております。

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)
坪田 博行	執行役員	-	-	-	-
高橋 薫	-	-	-	-	-

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。