



2021年11月15日

各 位

会社名 三井物産株式会社
代表者名 代表取締役社長 堀 健一
(コード番号：8031)
問合せ先 IR部長 稲室 昌也
(TEL. 03-3285-7657)

会社名 MBK Wellness Holdings株式会社
代表者名 代表取締役 大芝 芳隆
問合せ先 同上

ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス株式会社株券等（証券コード6575）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

三井物産株式会社（以下「三井物産」といいます。）の完全子会社であるMBK Wellness Holdings 株式会社（以下「公開買付者」といい、三井物産と公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。）は、ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス株式会社（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。）マザーズ市場上場、コード番号：6575、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（「本新株予約権」及び各本新株予約権の名称については下記「3. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」において定義します。以下同じです。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを本日決定いたしましたので、お知らせいたします。

1. MBK Wellness Holdings 株式会社の概要

① 名 称	MBK Wellness Holdings 株式会社
② 所 在 地	東京都千代田区大手町一丁目2番1号
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 大芝 芳隆
④ 事 業 内 容	会社の株式または持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務等
⑤ 資 本 金	500万円（2021年11月15日現在）

2. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、三井物産がその発行済株式の全てを所有する三井物産の完全子会社であり、本公開買付けを通じて東京証券取引所のマザーズ市場（以下「東京証券取引所マザーズ市場」といいます。）に上場している対象者株式及び本新株予約権を取得及び所有すること、並びに本公開買付け後に三井物産の国内におけるウェルネス事業（注1）の中間持株会社に位置付けることを主たる目的として、2021年10月15日に設立された株式会社です。なお、公開買付者らはいずれも、本日現在、対象者株式及び本新株予約権を所有しておりません。

（注1）「ウェルネス事業」とは、①ヘルスケア分野： 病院・クリニック事業及び透析事業などの病院周辺事業、医薬品開発支援・製造・販売事業、②ウェルネス分野： 検査診断事業、医療機器製販事業、疾病予防・デジタルヘルス事業、医療・健康データ事業、③ホスピタリティ分野： 場づくり事業、コントラクトフードサービス（給食）事業、ユニフォームレンタル事業、総合施設管理事業、人材派遣・紹介事業、教育事業から構成されます。

今般、公開買付者は、対象者株式（但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者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により、対象者を完全子会社化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本新株予約権は、対象者又は対象者子会社の役職員等に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においてもこれらの地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないことから、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）は1個当たり1円としているため、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様が、本新株予約権を行行使することによって交付される対象者株式ではなく、本新株予約権を本公開買付けに応募されることは想定しておりません。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、①対象者の筆頭株主である大和P I パートナーズ株式会社（以下「大和P I」といいます。）（所有株式数：1,076,400株、所有割合（注2）：31.24%）、②対象者の第2位株主かつ対象者の代表取締役社長である渡部昭彦氏（以下「渡部氏」といいます。）（所有株式数：462,460株（同氏が所有する本新株予約権8,230個の目的である対象者株式16,460株を含みます。）、所有割合：13.42%）及び③対象者の第5位株主かつ対象者の完全子会社であるサイコム・ブレインズ株式会社の代表取締役社長である西田忠康氏（以下「西田氏」といい、大和P I、渡部氏及び西田氏を総称して「応募合意株主」といいます。）（所有株式数：160,896株（同氏が所有する本新株予約権10,000個の目的である対象者株式10,000株を含みます。）、所有割合：4.67%）との間で、2021年11月15日付で、公開買付応募契約（以下、公開買付者が、大和P I との間で締結した応募契約を「本応募契約（大和P I）」、渡部氏及び西田氏と締結した応募契約を個別に又は総称して「本応募契約（個人株主）」といい、本応募契約（大和P I）及び本応募契約（個人株主）を総称して「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、応募合意株主が所有する対象者株式（本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含みます。）の全て（所有

株式数の合計：1,699,756株（渡部氏及び西田氏が所有する本新株予約権18,230個の目的である対象者株式26,460株を含みます。）、所有割合：49.33%）を本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。本応募契約の詳細については、下記「（3）本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

（注2）「所有割合」とは、（i）対象者が2021年11月15日に提出した第33期第2四半期報告書（以下「本第2四半期報告書」といいます。）に記載された2021年11月15日現在の発行済株式総数（3,255,237株）（但し、対象者によれば、2021年11月1日から本第2四半期報告書提出日までの本新株予約権の行使により発行された対象者株式数は、含まれていないとのことです。）に、（ii）2021年10月31日現在において残存している本新株予約権（127,878個）（対象者によれば、第1回新株予約権26,960個（目的となる株式数：53,920株）、第2回新株予約権16,118個（目的となる株式数：32,236株）、第3回新株予約権1,200個（目的となる株式数：2,400株）、第4回新株予約権18,600個（目的となる株式数：37,200株）及び第5回新株予約権65,000個（目的となる株式数：65,000株）の目的となる株式数（190,756株）を加算した数（3,445,993株）から、（iii）2021年11月15日現在の対象者が所有する自己株式数（117株）を除いた株式数（3,445,876株）（以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を2,297,400株（所有割合：66.67%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は対象者の完全子会社化を企図しておりますので、本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上となった場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限（2,297,400株）は、潜在株式勘案後株式総数（3,445,876株）に係る議決権の数（34,458個）に3分の2超となる0.6667を乗じ、小数点以下を切り上げて得られた22,974個の議決権に係る株式数（2,297,400株）です。

このような買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいては、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的としているところ、下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」に記載の完全子会社化のために必要な株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者単独で当該要件を満たすことができるように設定したものです。前述のとおり、本新株予約権が本公開買付けに応募されることは想定していないため、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の下限以上の対象者株式を取得した場合には、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなります。

公開買付者は、本公開買付けの開始後、完全親会社である三井物産から35億円を上限として借入れを受けることを予定しており、かかる資金をもって、本公開買付けの買付資金及び付随費用に充当する予定です。当該融資に貸付実行の前提条件は定められておりませんが、弁済期や金利等の具体的な貸付条件は、三井物産と別途協議の上定められる予定です。

また、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式（但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者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、本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者を完全子会社とするため、本スクイーズアウト手続（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）」において定義します。）を実施することを予定しております。

なお、対象者が2021年11月15日に公表した「MBK Wellness Holdings 株式会社による当社株式等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は2021年11月15日開催の取締役会において、公開買付者による対象者株式及び本新株予約権に対する本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨すること、及び本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格は1個当たり1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議したとのこと。対象者の意思決定の過程の詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「（２）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「① 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「（４）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

（２）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

① 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

（ア）三井物産及び対象者の概要

公開買付者の親会社である三井物産は、1947年7月に第一物産株式会社の商号で発足し、1959年2月に商号を現在の三井物産株式会社に変更し、現在に至っております。三井物産並びに三井物産の連結子会社279社及び持分法適用関連会社234社（2021年9月30日現在）は、総合商社として、金属資源、エネルギー、機械・インフラ、鉄鋼製品、化学品、生活産業、次世代・機能推進の7つのオペレーティングセグメントにおいて世界63カ国・地域に広がる130の事業拠点（2021年10月1日現在）とネットワーク、情報力等を生かし各種事業を多角的に展開しております。また、三井物産では、総合力が活きる領域での全社を挙げた複合的な価値の創出を図っており、三井物産の強みである既存事業をプラットフォームとして複合的な価値観が活かせる事業領域を「Strategic Focus」として定め、一層の注力を行っております。2021年3月期を初年度とする3ヶ年の「中期経営計画2023」（2020年5月1日に公表）では、ヘルスケア・ニュートリション領域（注1）をStrategic Focusの一つとして定め、コアである病院・クリニック事業の強化・拡大、ヘルスケアデータ事業の構築、未病・予防や院外の検査・診断等のサービスから成る健康事業群の確立を主要施策として、ウェルネス事業群の構築を目指しております。

（注1）「ヘルスケア・ニュートリション」とは、病院・周辺事業、医療データ事業、統合型ファシリティアマネジメント、栄養指導と未病（病気ではないが、健康でもない状態）対策等の医と食の融合

による複合価値の創出を目指し、既存事業をプラットフォームに複合的な価値創造が可能と考えている分野です。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1990年3月に和栄株式会社の商号で設立され、1996年9月に商号をヒューマン・アソシエイツ株式会社に変更し、サーチ型の人材紹介事業（企業から受けた求人に対して、対象者がネットワークを駆使して最適な人材を探索し、紹介する事業）を開始したとのことです。その後、2000年2月にはメンタルヘルスケア会社であるヒューマン・フロンティア株式会社、及び2000年11月に登録型人材紹介会社であるエイ・ヒューマンネット株式会社（現株式会社A・ヒューマン）を設立したとのことです。2009年7月には、ヒューマン・アソシエイツ株式会社を会社分割し、HAグループ株式会社（現対象者）へ商号変更することで持株会社化し、2011年9月には、グローバルサーチファームのAIMS Internationalと提携したAIMS インターナショナルジャパン株式会社を設立したとのことです。そして、2016年11月には外資系企業を主要顧客とする人材紹介事業を行うOptia Partners 株式会社（2020年11月に株式会社A・ヒューマンが吸収合併）の株式を取得し、2018年4月には東京証券取引所マザーズ市場に上場したとのことです。上場後、2019年5月には大手企業向けの集合研修を主要なサービスとする人材育成を行うサイコム・ブレインズ株式会社の株式を取得し、本日現在、連結子会社4社及び持分法適用非連結子会社1社並びに持分法非適用非連結子会社1社で構成されているとのことです。

対象者は、「人材の価値を高め、組織を活性化し、働く人の幸せと社会の未来を創造する」をMISSION（使命）とし、「未来をつくるのは、人の力だ」を新たなグループ理念として掲げ、「世界でいちばん、はたらく人の幸せを考えるコンサルティンググループ」をVISION（未来像）として、「人的資本投資の積極化による企業価値の向上」、「健康経営の促進によるウェルビーイングの実現」に関するソリューションを、主として企業人事部門に提供することを志向し、①企業で働く従業員の方々が、より健全な心身で仕事ができるようサポートするEmployee Assistance Program 事業（以下「EAP 事業」といいます。（注2））、②クライアント企業の業績向上につながる個別性の高い学習プログラムを提供する「人材育成事業」（注3）、③転職希望者がより活躍できる機会を提供し、企業の適材適所のサポートをする「人材紹介事業」（注4）の3つの事業を手掛けているとのことです。

（注2）「EAP 事業」では、カウンセリング、休職者・復職者支援、ストレスチェック・集団分析、職場環境改善、研修等により、契約企業の従業員がいきいきと働くことができるように支援し、企業の健康経営や生産性向上に寄与しているとのことです。メンタルヘルス対策としては一次予防（不調者発生予防）、二次予防（早期発見・早期対応）及び三次予防（職場復帰・再発防止）を全国レベルで提供しているとのことです。

（注3）「人材育成事業」では、企業ごとのニーズを適切に把握の上、企画・立案を行うコンサルティング機能を活かした集合研修、自律的学習を支援するEラーニング・映像コンテンツ、人材・組織の課題を客観的に把握し改善を示唆するアセスメントサービスを提供しているとのことです。

（注4）「人材紹介事業」は、対象者の子会社であるAIMS インターナショナルジャパン株式会社及び株式会社A・ヒューマンで営んでおり、求人企業の業種や職務の特性を含めた専門知識の高いと考えられる人材をコンサルタントとして採用することにより、役員・部課長などの上位職階にある

管理職や高度な専門性を有しているプロフェッショナルと評価できる人材の紹介に強みがあるとのことです。かかる特徴を活かして獲得した求人案件に対しては、両社が獲得した求職者情報に留まらず、コンサルタントの個人的な人脈、自社運営の登録サイト及び他社転職サイトのデータベースの活用により獲得した求職者情報を含めて、幅広く人材サーチを行うことでシナジーを追求しながら求職者に対して直接キャリアコンサルテーションを行い、また求人企業に対して人材戦略・人材ニーズをしっかりと把握した上で双方のニーズに沿ったマッチングを行う人材紹介サービスを提供しているとのことです。

(イ) 本公開買付けを検討するに至った背景及び目的

三井物産は、「中期経営計画 2023」において Strategic Focus として注力すると定めたヘルスケア・ニュートリション領域において「人々が、健やかに、豊かに、笑顔で暮らせる未来を創る」という考えのもと、ウェルネス事業を展開しております。生活産業セグメントに所属するウェルネス事業本部では、「疾病予防事業と健康経営事業を核に、コラボヘルス（注5）の実現に向けた複合ソリューションを提供する本邦 No. 1 事業者となる」ことを目指しており、同ビジョン実現のために、2020年4月に三井物産が子会社化した株式会社保健同人社（以下「保健同人社」といいます。）では既存事業のDX及びデータプラットフォームの拡充を推進しております。保健同人社は、1948年に設立以来、累計約330万部のベストセラー「家庭の医学」を出版し、医療情報提供やEAP事業を通じて国民の健康に貢献してきたと考えられる企業です。近年ではEAP事業も拡大し、心と体の悩み相談に24時間対応するコールセンターや、ストレスチェックを提供しております。

（注5）「コラボヘルス」とは、健康保険組合等の保険者と事業主である企業人事が積極的に連携し、明確な役割分担と良好な職場環境のもと、従業員の労働生産性の向上、及び従業員と健康保険組合加入者である従業員家族の予防・健康づくりを効果的・効率的に実行する取り組みです。

三井物産は、2020年4月に保健同人社を子会社化した後、ウェルネス事業におけるソリューションメニューの拡充と顧客基盤拡大の2つを主たる目的に、(a) ソリューションメニューの観点からの相互補完性、(b) 顧客基盤の観点からの相互補完性に加えて、(c) 三井物産がウェルネス事業で掲げる「人々が、健やかに、豊かに、笑顔で暮らせる未来を創る」というミッションとの親和性、及び(d) 組織としての堅牢性という4つの選定基準を念頭に置き、国内ウェルネス事業の資本業務提携を行う候補先企業を選定するため、これら4つの選定基準を満たす可能性のある候補先企業約70社を調査してまいりました。最終的に対象者を含む5社に絞って調査を進める中で、三井物産は、対象者のウェブサイト及び2020年3月期有価証券報告書等の公表情報並びに三井物産が取得した対象者に係る調査会社のレポートから、対象者が、EAP事業においてカウンセラーによる充実したソリューションメニューを提供している点に加えて、人材育成事業・人材紹介事業において企業人事向けの幅広いソリューションメニューを提供している点で上記(a)の基準と、全国に拠点を持つ製造業・小売サービス業を中心とした顧客基盤を抱えている点で上記(b)の基準と、「3事業領域の展開が、「健康経営」の実現、働く人の「ウェルビーイング」の実現につながり、ひいては顧客の企業価値の向上にも貢献する」との方針を掲げている点で上記(c)の基準と、さらにはガバナ

ンス体制の強化・充実を重要課題として掲げて業務分掌や必要規程の整備等の内部統制を実施している点で、上記 (d) の基準にそれぞれ合致すると 2021 年 1 月下旬に判断いたしました。他方、三井物産は、他の候補先企業 4 社についても、ウェブサイト及び有価証券報告書等の公表情報並びに三井物産が取得した各社に係る調査会社のレポートを確認したところ、対象者以外の 4 社については、(a) から (d) の基準のいずれかを満たさないと判断したため、(a) から (d) の 4 つ全ての基準を満たすのは、対象者のみであると判断いたしました。したがって、三井物産は、2021 年 1 月下旬に、対象者に対して、秘密保持契約書を締結のうえ、EAP 事業・人材育成事業・人材紹介事業の市場概況や事業戦略等について情報交換を行うことを打診したところ、対象者からも賛同が得られたため、2021 年 2 月上旬に、対象者と秘密保持契約書を締結し、2021 年 2 月上旬から 3 月中旬にかけて、2 回の情報交換を行いました。その結果得られた対象者のソリューションメニューの詳細、事業戦略及びガバナンス体制の詳細等の情報も加味して、三井物産は、2021 年 3 月下旬に、上記 4 つの選定基準に全て合致すると考えられる事業者は対象者以外には存在しないと再確認し、対象者と三井物産の事業戦略が合致していることも相まって、対象者との資本業務提携を含めた協業により、三井物産の国内ウェルネス事業の企業価値の向上に資する可能性が認められると評価するに至りました。

(ウ) 本公開買付けを提案するに至った背景及び目的

三井物産が、2021 年 4 月上旬に、資本業務提携を含めた協業に関する議論を対象者に申し出たところ、下記「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者が 2021 年 5 月 20 日に発表した「2021-2023 年度中期経営計画」において掲げている (i) 「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」及び (ii) 「グループ全体での DX 推進」の 2 つの成長戦略の実現に資する可能性があることから、資本業務提携に関して議論を深化させたい、との反応であったため、2021 年 4 月中旬より、三井物産は対象者との間で国内 EAP 事業における連携を中心とした協業に関する議論を開始しました。2021 年 4 月中旬から 5 月下旬までの三井物産と対象者との議論の中で、三井物産は、対象者の筆頭株主である大和 P I が保有している株式の全て（所有株式数：1,076,400 株、所有割合：31.24%）の取得や非公開化等の資本業務提携案を提示して協議を行いました。当該協議の結果を踏まえ、2021 年 6 月上旬に、三井物産としては、後述する「(エ) 公開買付者らの考えるシナジー」に記載のシナジーの迅速かつ効果的な具現化のためにも完全子会社化を前提とする提案が最善であると判断しましたが、対象者が上場維持を前提としていたことを踏まえ、完全子会社化だけでなく、連結子会社化も選択肢の一つとし、2021 年 6 月 11 日に、法的拘束力を有しない意向表明書を提出し、対象者の上場維持を前提とした連結子会社化又は完全子会社化を提案いたしました。対象者は、三井物産と協議を続ける中で、「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる、「各セグメントにおけるソリューション領域拡大」と「グループ全体での DX 推進」の 2 つの成長戦略の実現加速化に資する可能性がある点や、「(エ) 公開買付者らの考えるシナジー」の「(iii) 対象者における DX 推進の加速による、企業人事向け複合ソリューションメニューの拡充」、「(iv) 三井物産支社を活用した、対象者の各セグメントにおける顧客基盤の拡大」及び「(v) 保健同人社ソリューションと組み合わせた、複合的ソリューションメニューの提供」に記載の対象者において実現が見込まれると三井物産が考える具体的なシナジーの発現可能性につき賛同し、2021 年 7 月上旬に、三井物産からの上記提案を検討することを応諾

するに至ったとのことです。

三井物産は、意向表明書の提出後、本公開買付けの実施に向けて本格的な検討体制の構築を進め、2021年7月下旬に、公開買付者ら及び対象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。）を、公開買付者ら及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任し、2021年7月下旬より8月中旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施いたしました。また、2021年7月下旬より9月中旬にかけて対象者との間で本公開買付けの意義及び目的並びにシナジーの創出等に関する複数回の協議、検討を実施してまいりました。具体的には、2021年8月上旬に4度に亘り三井物産から対象者及び対象者子会社に対するマネジメント・インタビューを実施することで、三井物産と対象者との間で具体的なシナジーの検討を進めてまいりました。また、上記マネジメント・インタビューと並行して2021年7月下旬から9月中旬に亘り三井物産と対象者との間で、連結子会社化及び完全子会社化の比較に関して協議し、三井物産は、三井物産と対象者の各々で見込まれると考えられるシナジーの最大化及び早期の実現には、完全子会社化が最善であると引き続き説明しました。さらに、三井物産は、対象者に対して、三井物産の完全子会社になることによる対象者の事業規模の拡大は、対象者が上場を維持したうえで見込んでいる対象者の事業規模の拡大よりも大きい可能性があると考えていることを説明いたしました。

2021年4月中旬に三井物産との協業についての議論を開始した当初から、対象者は、三井物産による対象者の完全子会社化に伴い既存の一般株主に不利益が生じないかという点及び2018年4月の東京証券取引所マザーズ市場への上場からあまり時間が経過していない段階で上場廃止となることに懸念を示していました。しかしながら、下記「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、三井物産の説明を受けて、対象者は、上場企業として信用力の向上により事業規模を拡大し、企業価値の向上を図る目的で東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしたところ、本取引に伴う完全子会社化によって上場廃止に至ったとしても、三井物産と業務の共同体制を構築していくことは、上場当初の目的と照らし合わせても何ら遜色ないと判断するに至ったとのことです。

加えて、対象者によると、対象者が「2021-2023年度中期経営計画」で目指す「各事業セグメントにおけるソリューション領域拡大」と「グループ全体でのDX推進」には、多額の人的・物的資本の投下が必要になるとのことです。上場維持を前提とした連結子会社化では、このような中長期的には企業価値の向上につながる施策であっても、多額の資本投下が見込まれ、短期的な株価の上昇につながらない施策については、引き続き三井物産以外の対象者の株主の皆様の利益のために実施することが困難であることから、三井物産の完全子会社となることによって、短期的な利益にとらわれず、中長期的な視点での利益を見据えた施策を三井物産と実施していくことが対象者の企業価値の向上により資すると認められたことから、対象者は、2021年9月下旬に、企業価値の向上の観点からは、本取引に伴って三井物産の完全子会社となることが上場維持を前提とした連結子会社化よりも望ましいと判断し、三井物産による対象者の完全子会社化に限定して協議を進めることに応諾したとのことです。一方で、対象者が三井物産の完全子会社となった場合、対象者株式は上場廃止になることから、対象者の既存の一般株主に不利益が生じないように、本公開買付けにおける買付け等の価格を含めた本取引に係る詳細な条件について協議を行うことが必要であ

ると対象者は同時に認識するに至ったとのことです。

(エ) 公開買付者らの考えるシナジー

公開買付者らにとっては、本取引を実行して対象者を完全子会社化することで、対象者と保健同人社の業務提携を促進し、保健同人社の EAP 事業における幅広い顧客ニーズに一括して対応可能なサービス提供体制を築くことができるため、下記 (i) 及び (ii) に記載するとおり、保健同人社が新規に獲得できる顧客数を増加させ、企業価値を向上させるというシナジーを得ることが可能になるものと考えております。

(i) 対象者のソリューションメニューと顧客基盤を活用した保健同人社のさらなる新規顧客獲得

保健同人社は、心や身体の健康に関する研修やストレス度合いを測るアセスメントの実施、専門職による電話相談や 24 時間対応が可能なコールセンターを強みとしており、首都圏に所在する企業を中心とした顧客を有しております。他方、対象者は、充実した専門カウンセラーにより、全国で均質なメンタルケア・復職支援、及びメンタルヘルス関連研修が提供できることを強みとしており、全国に拠点を持つ製造業・小売サービス業を営む企業を中心とした顧客を有しているとのことです。三井物産としては、保健同人社のソリューションメニュー及び顧客基盤と、対象者の EAP 事業のソリューションメニュー及び顧客基盤には重複が少ないため、対象者との業務提携の実現によって、保健同人社における効果的なクロスセル(あるサービスの購入を検討している顧客に対して、当該サービスと関連性のあるサービスを提案すること)が可能になると考えております。具体的には、対象者との業務提携によって、①対象者の顧客のうち、これまで保健同人社が獲得できていなかった顧客に対して、保健同人社の既存のソリューションメニューの営業を促進することができることに加えて、②保健同人社の既存の顧客に対しては、対象者が得意とするソリューションメニューも同時に提供できることで、顧客は必要なソリューションを複合的かつ一括で受け取ることが可能になるため、顧客にとっての利便性が高まることを見込まれます。この結果、国内の三井物産におけるウェルネス事業群の規模が拡大し、その知名度と顧客満足度が向上することにより、保健同人社のさらなる新規顧客獲得につながるものと考えております。

(ii) 対象者の人材育成事業・人材紹介事業でのノウハウ・ネットワーク等の活用による保健同人社の企業価値向上

保健同人社は、企業人事向けに、メンタルヘルス関連の研修コンテンツを提供しております。三井物産としては、対象者の人材育成事業において提供されている研修に関するノウハウや人材を保健同人社においても活用することによって、保健同人社が提供する上記研修コンテンツを映像化しオンラインで提供する等の改良を実施することができ、商品競争力の強化につながると考えております。また、三井物産は、保健同人社が提供する健康経営コンサルティングは、その営業を行うにあたり、企業の経営者に対する営業を行うことが特に有効であると考えております。対象者の人材紹介事業は、全国に拠点を持つ製造業・小売サービス業を営む企業を顧客に有しており、それらの経営者とのつながりがあるため、保健同人社にとって効果的な営業を行うことができるようになる

と考えております。さらに保健同人社の既存の顧客からは、医師を紹介してほしいという要望もあるところ、対象者の人材紹介事業に含まれる医師紹介事業を活用し、これらの要望に応じたサービスを提供することで、顧客単価の増加が達成できるものと考えております。以上のように、三井物産は、保健同人社と対象者の業務提携を通じて、保健同人社の商品競争力の強化、並びに研修の受注数、コンサルティング案件成約数及び顧客単価の増加につなげることができ、その企業価値を向上させることができると考えております。

また、公開買付者らは、具体的には、下記 (iii) 乃至 (v) を含む施策を立案及び実行することで更なる対象者の企業価値の向上を図ることが可能になるものと考えており、ひいては、三井物産グループ全体として、企業人事と健康保険組合向けにソリューションを複合的に開発・提供することが可能となり、中長期的には、健康経営に関わる企業人事の幅広いニーズに一括して対応可能な新規ソリューションメニューの開発・提供が可能になることで、国内ウェルネス事業をさらに拡大することができ、三井物産グループの企業価値の最大化に資するものと考えております。

(iii) 対象者における DX 推進の加速による、企業人事向け複合ソリューションメニューの拡充

保健同人社は、三井物産の DX に関する知見を活用して、電話相談や保健指導等の既存ソリューションの DX に加えて、健康保険組合や企業人事に蓄積される組合員・従業員のデータを蓄積すべく、堅牢なデータプラットフォームを構築していると考えており、保健同人社が 2020 年 8 月末に策定した、同社の 2021 年 3 月期を初年度とする 3 ヶ年の中期経営計画において同プラットフォームを基礎とした個々人の Well-being (注 6) の実現を手助けする幅広いソリューション群の確立に向けた IT システム投資を軸とした成長戦略を策定しております。一方、対象者におきましても「2021-2023 年度中期経営計画」の中で「グループ全体での DX 推進」を経営戦略の軸に置き、企業人事向けの複合的なソリューションを提供することで収集される、カウンセリングログ、人事基礎情報、勤怠情報、プレゼンティズム (注 7) に関わる情報、さらには研修参加ログや資格・スキルに関する情報といった顧客データを蓄積し、独自の顧客データ基盤の構築に向けた DX の推進を行っているとのことです。公開買付者による対象者の完全子会社化によって、保健同人社が推進する DX の取り組みにおいて、対象者において蓄積している顧客データを分析・活用し、効果測定サイクルを実施することを可能にすることで、従業員向けアプリ、メンタル不調予兆アラート、個別化されたスキルアップ管理、組織診断・最適人員配置による付加価値と顧客満足度が高いソリューションメニューの開発・提供が対象者において可能になるものと考えております。対象者及び保健同人社の事業領域である企業人事向けのソリューション提供においては DX 推進が将来の競争力の源泉となることが予想されており、保健同人社が構築中のプラットフォームは対象者が「2021-2023 年度中期経営計画」で目指す「各事業セグメントにおけるソリューション領域拡大」と「グループ全体での DX 推進」を軸とする「戦略人事の総合サポーター」の実現を加速することができると考えております。

(注 6) 「Well-being」とは、肉体的にも、精神的にも、そして社会的にも全てが満たされた状態と WHO によって定義されるものです。

(注7) 「プレゼンティズム」とは、従業員が出勤していながらも、体調不良やメンタルヘルス不調をはじめとする心身の健康上の問題が原因で、パフォーマンスが低下している状態を指します。

(iv) 三井物産支社を活用した、対象者の各セグメントにおける顧客基盤の拡大

三井物産は全国8地域（北海道・東北・中部・北陸・関西・四国・中国・九州）に支社を有し、うち支社5社（東北・中部・関西・中国・九州）にウェルネス事業本部の人員を配置しており、同人員が、ウェルネス事業本部が属する生活産業セグメントの顧客のみならず、三井物産のその他の6つのオペレーティングセグメント（金属資源、エネルギー、機械・インフラ、鉄鋼製品、化学品、次世代・機能推進）において各支社が有する顧客に対して、ウェルネス事業本部が有する各種サービスをセグメントを横断してきめ細かくクロスセルする体制が構築されております。対象者は、EAP事業に関しては、大阪支店以外に拠点を有しておりませんが、前述のとおり、保健同人社と対象者のEAP事業は顧客基盤の観点で相互補完性を認めることができるため、三井物産としては、対象者が三井物産の完全子会社となることで、全7つのオペレーティングセグメントにおいて上記5支社が有する顧客へのアクセスを活用することが可能となり、地方に本社を持つ企業へのEAP事業の営業活動を推進し、新規顧客の獲得数を増加させることが可能になるものと考えております。加えて、対象者は、人材育成事業・人材紹介事業に関して、地方支店を有しておりませんが、三井物産としては、対象者が上記の三井物産グループの体制を活用することで、対象者の営業活動が促進され、新たな顧客基盤の獲得と売上の増加につなげることができると考えております。

(v) 保健同人社ソリューションと組み合わせた、複合的ソリューションメニューの提供

三井物産としては、対象者と保健同人社との業務提携により、対象者の既存の顧客に対して保健同人社のサービスも併せて提供できることに加えて、中長期的には、保健同人社と対象者のEAP事業・人材育成事業・人材紹介事業のサービスを組み合わせた複合的なソリューションメニューの提供体制が三井物産グループ全体として整うことで、個々の従業員の業務に対する意識・スキル面に関する多角的なアセスメントツールの提供やその結果を踏まえた研修内容の設計・キャリア設計サポート・適材適所の人材配置の健康経営やキャリアマネジメントに関わるソリューションの提供により、より高度な企業人事ニーズに応える、高付加価値な複合的ソリューションメニューを拡大していくことが可能になるものと考えております。

(オ) 本公開買付価格の交渉の経緯

上記「(ウ) 本公開買付けを提案するに至った背景及び目的」に記載のとおり、2021年9月下旬に、対象者が、三井物産による対象者の完全子会社化に限定して詳細な条件について協議を進めることを応諾するに至ったことから、三井物産は、対象者に対して、2021年9月30日の終値及び同日を起点とした対象者の1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月の終値単純平均それぞれに対しておおよそ25%から30%のプレミアムが加算されることになることや、プルータスによる初期的な株価分析結果を踏まえて、2021年10月8日、本取引の日

的を含む本公開買付けの概要（本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を1株当たり880円とすることを含みます。）、本取引により対象者が得られると考えられるシナジー及び本取引後の経営方針（下記「③本公開買付け実施後の経営方針等」に記載の本取引後の経営方針）の内容を記載した提案書を提出しました。一方で、三井物産は本新株予約権買付価格についても検討しましたが、本新株予約権は、対象者又は対象者子会社の役職員等に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においてもこれらの地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使用することができないことから、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行いました。

三井物産は、2021年10月13日に、対象者から、2021年10月8日付の提案書に記載された本公開買付けの概要の具体的な内容及び1株当たり880円という本公開買付け価格を提案するに至った株式価値算定の手法についての質問を受け、2021年10月19日にかかる質問に対する回答書を提出しました。その後、三井物産は、2021年10月25日に、対象者から、提案内容では妥当な水準に達していないとの理由で本公開買付け価格を970円とするよう要請を受けたことを踏まえ（なお、本新株予約権買付価格については対象者の判断は示されておらず、再考も求められておりません。）、本公開買付け価格の再検討を行い、2021年10月28日に、本公開買付け価格を900円とする再提案を行いました。その後さらに、対象者から当該提案に対しても、妥当な水準に達していないとの検討結果を受けて、2021年11月2日に、再度、本公開買付け価格を970円とするよう要請を受けました（この際も、本新株予約権買付価格については対象者の判断は示されておらず、再考も求められておりません。）。

以上のとおり、三井物産は、対象者との間で、複数回に亘り協議・交渉を重ねた結果、2021年11月8日、最終提案として、本公開買付け価格を915円に増額することを提案し、2021年11月12日、対象者が当該提案に応諾したことから、三井物産は対象者と本公開買付け価格を915円とすることを合意に至りました。対象者によれば、対象者が本公開買付け価格を915円とすることに応諾した理由は、(i) 対象者が選定した第三者算定機関である株式会社G&Sソリューションズ（以下「G&Sソリューションズ」といいます。）による株式価値の算定結果のうち、市場株価法による評価レンジ（679円～696円）の上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジ（863円～925円）の中央値を上回っていること、かつディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による評価レンジ（823円～967円）の中央値を上回っていること（詳細は、下記「(4) 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「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）、(ii) 2021年11月12日の対象者株式の終値688円に対して32.99%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算について同じです。）、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値684円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。）に対して33.77%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値679円に対して34.76%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値696円に対して31.47%と、いずれにおいても30%以上のプレミアムを確保できていること、(iii) 三井物産より、915円は最終提案であることが明示されており、これ以上の増額を見込むことは困難であると判断したことにあるとのことです。

(カ) 応募合意株主との交渉の経緯

三井物産は、2021年10月28日に、大和P Iに対して本応募契約（大和P I）のドラフトを提案し、同社との間で同契約の締結に向けた協議・交渉を開始しました。大和P Iからは、2021年11月2日に応募の前提条件の追加等の提案を受け、当該提案に対する三井物産の検討を経て、2021年11月9日、三井物産から修正した本応募契約（大和P I）の提案を行いました。2021年11月11日には、大和P Iから、本公開買付価格が915円であること、及び対象者の取締役会が、本公開買付けについて賛同・応募推奨する旨の意見表明の決議をすることを前提として、本応募契約（大和P I）を締結する用意があるとの回答がありました。2021年11月15日、三井物産が対象者と本公開買付価格を915円とすることに合意したこと及び対象者の取締役会が、本公開買付けについて賛同・応募推奨する旨の意見表明の決議をしたことから、公開買付者は、2021年11月15日、大和P Iとの間で本応募契約（大和P I）を締結しました。

また、三井物産は、2021年10月28日に、渡部氏に対して本応募契約（個人株主）のドラフトを提案し、同氏との間で同契約の締結に向けた協議・交渉を開始しました（なお、三井物産は、同日、渡部氏を通じて、三井物産が渡部氏との間で応募契約に合意した場合には、同じ内容で応募契約を締結する用意がある旨の西田氏の意向を確認しております。）。渡部氏からは、2021年11月2日に応募の前提条件の追加等の提案を受け、また、上記の大和P Iによる本応募契約（大和P I）のドラフトに対する提案の内容も踏まえて、2021年11月9日、三井物産から修正した本応募契約（個人株主）の提案を行いました。2021年11月11日には、渡部氏から当該提案内容であれば、大和P Iと同じく、本公開買付価格が915円であること及び対象者の取締役会が、本公開買付けについて賛同・応募推奨する旨の意見表明の決議をすることを前提として、本応募契約（個人株主）を締結する用意があるとの回答がありました。2021年11月15日、三井物産が対象者と本公開買付価格を915円とすることに合意したこと及び対象者の取締役会が、本公開買付けについて賛同・応募推奨する旨の意見表明の決議をしたことから、公開買付者は、2021年11月15日、渡部氏及び西田氏との間で、それぞれ本応募契約（個人株主）を締結しました。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者は2021年5月20日に発表した「2021-2023年度中期経営計画」において、(i)「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」と、(ii)「グループ全体でのDX推進」の2つの成長戦略を掲げているとのことです。

(i)「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」においては、EAP事業・人材育成事業・人材紹介事業の各々の異なる顧客基盤の相互開拓により、3事業間の協働体制の効率化を推進することに加えて、相互に既存のコンテンツ、サービスの拡充と機能の強化を進めつつ、DX推進によりデータを活用したソリューションの新規開発につなげ、総合的なタレントマネジメントサービスの提供実現という新領域進出を目指しているとのことです。

また、(ii)「グループ全体でのDX推進」においては、DX推進を、統合データベース構築によりその活用、分析による新商品開発・新規事業推進及び各ソリューションを活用したコンサルティング機能の強化につなげるものとし、サービスインフラの機能向上、人材関連情報データ蓄積、収集、分析、AIの活用へと展開させる構想を有しているとのことです。

対象者は、2021年1月下旬に、三井物産から、秘密保持契約書を締結のうえ、EAP事業・人材育成事業・人材紹介事業の市場概況や事業戦略等について情報交換を行うことの打診を受けたため、これに賛同し、2021年2月上旬に、三井物産と秘密保持契約書を締結し、2021年2月上旬から3月中旬にかけて、2回の情報交換を行ったとのこと。対象者は、2021年4月上旬に、三井物産から資本業務提携を含めた協業に関する議論の申し出を受けたところ、対象者は、三井物産との情報交換を通じて、三井物産との資本業務提携を含めた協業により、対象者が「2021-2023年度中期経営計画」に掲げている上記(i)「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」及び(ii)「グループ全体でのDX推進」の成長戦略の実現に資する可能性があると判断したため、資本業務提携に関して議論を深化させたいと考え、三井物産の申し出に応じて、2021年4月中旬より三井物産との間で国内EAP事業における連携を中心とした協業に関する議論を開始したとのこと。対象者は、議論を開始した当初から、三井物産に対して、協業は対象者の上場維持が前提であり、完全子会社化については、三井物産による対象者の完全子会社化に伴い既存の一般株主に不利益が生じないかという点及び2018年4月の東京証券取引所マザーズ市場への上場からあまり時間が経過していない段階で上場廃止となることに懸念を示していたところ、「2021-2023年度中期経営計画」発表後の2021年6月11日に、三井物産より対象者の上場維持を前提とした連結子会社化又は完全子会社化に関する意向表明を受け、対象者の企業価値の向上につながる可能性の有無について具体的な検討を開始したとのこと。また、対象者は、2021年7月上旬に対象者、公開買付者ら及び応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして三宅坂総合法律事務所を、2021年8月上旬に対象者、公開買付者ら及び応募合意株主から独立した第三者算定機関としてG&Sソリューションズをそれぞれ選任し、専門的知見に基づく助言を得ることとしたとのこと。なお、三井物産より受けた提案は、上場維持を前提とした連結子会社化を選択肢に含めたものであったため、対象者は、この段階では、特別委員会の設置を行っていないとのこと。

そして、対象者は、2021年7月下旬から9月中旬には、三井物産との間で、本公開買付けの意義及び目的並びにシナジーの創出等に関する検討を行い、2021年8月上旬に4度に亘り三井物産から対象者及び対象者子会社に対するマネジメント・インタビューを受け、三井物産と対象者との間で具体的なシナジーの検討を進めたとのこと。また、2021年7月下旬から9月中旬に亘り三井物産と対象者との間で、連結子会社化及び完全子会社化の比較に関して協議を実施し、三井物産からシナジーの最大化及び早期の実現には、完全子会社化が最適であることの説明を受けたとのこと。

また、対象者は、二つ目の成長戦略である「グループ全体でのDX推進」において、現状では対象者の取り組みは、本格的な顧客データベース構築実現やEAPデータ解析ソフトの開発に向けた取り組みの検討に着手した構築段階にとどまり、また、単独でのシステム開発では、事業規模の制限から人的資本及び物的資本が十分に存在しないため、その機動的実現に向けた投資戦略の実現が課題であったとのこと。また、対象者は、シナジーの創出に関する検討を進める中で、上記「(エ) 公開買付者らの考えるシナジー」の「(iii) 対象者におけるDX推進の加速による、企業人事向け複合ソリューションメニューの拡充」に記載のとおり、三井物産が、子会社である保健同人社において国内ウェルネス事業の本格展開に向けたデータプラットフォームの構築に向けた積極的なシステム投資を推進中であり、三井物産の完全子会社になることにより、対象者は、単独でシステム開発を行うことなく、同プラットフォームを活用することが可能

になること、すなわち、当該プラットフォームは、健康診断の結果をはじめとして、フィジカル、メンタルの情報を蓄積・管理できるデータプラットフォームであり、その活用によって健康経営支援の推進に活用できる可能性があると考えており、また、人材育成事業における研修履歴等の情報や人材紹介における傾向のデータの蓄積・管理の検討を進めることにより、対象者が目指している人材データの活用・タレントマネジメント事業展開にも資する可能性があると考えに至ったとのことです。また、三井物産の完全子会社となることで、三井物産の IT 事業部門よりシステム開発に係る必要な支援を受けられるため、対象者の課題であった人的資本及び物的資本の不足を補うことが可能となるとの認識を持つに至ったとのことです。以上のとおり、対象者は、三井物産の完全子会社となることで、単独での取り組みと比較して DX の取り組みを一層推進することが可能となり、ひいては更なる企業価値向上に資する可能性が高いというシナジーの認識を 2021 年 8 月中旬に持つに至ったとのことです。

そして、対象者は、2021 年 9 月下旬に、上記検討の結果、本公開買付け実施に伴い完全子会社化となることによる保健同人社を含む三井物産グループとの業務の協働体制は、対象者が「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる 2 つの成長戦略について、上記二つ目の成長戦略である「グループ全体での DX 推進」の達成に資するのみではなく、一つ目の成長戦略である「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」の達成にも資するものと評価し、企業価値の一層の向上につながるものと判断するに至ったとのことです。具体的には、一つ目の成長戦略である「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」において、三井物産が多様な事業展開により有する本邦における全国的な顧客基盤を対象者が活用できることが見込まれるため、対象者が有する 3 事業の顧客基盤の相互開拓により拡充しようとしていた事業の拡大ペースを上回る成長の可能性が見込まれ、「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる定量指標（2024 年 3 月期の売上高 3,880 百万円、営業利益 500 百万円、ROE21.8%）の達成の蓋然性が高まると考えているとのことです。対象者によれば、2021 年 6 月 11 日に三井物産より意向表明を受けた当初は、三井物産が想定されている顧客基盤の相互開拓による事業拡大のシナジーは、主として EAP 事業を念頭に置かれたものでありましたが、対象者としては、EAP 事業のみならず、人材育成事業、人材紹介事業の 3 事業全てにおいて、三井物産の有する顧客基盤を有効に活用できる可能性があることに着目し、三井物産にその旨を伝え、対象者と三井物産とで協議を進める中において、三井物産においても、同社の全国に拠点を持つ製造業・小売サービスを中心とした顧客基盤について、対象者の 3 事業全てにおいて活用可能であるとの認識を共通するに至ったとのことです。

さらに、対象者は、上場企業として信用力の向上により事業規模を拡大し、企業価値の向上を図る目的で、2018 年 4 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしたところ、上場して 4 年弱のこのタイミングにおいて、本取引に伴う完全子会社化によって上場廃止に至ったとしても、三井物産と業務の共同体制を構築していくことは、上場当初の目的と照らし合わせても何ら遜色ないと判断に至ったとのことです。加えて、対象者によると、対象者が「2021-2023 年度中期経営計画」で目指す「各事業セグメントにおけるソリューション領域拡大」と「グループ全体での DX 推進」には、多額の人的・物的資本の投下が必要になるとのことです。上場維持を前提とした連結子会社化では、このような中長期的には企業価値の向上につながる施策であっても、多額の資本投下が見込まれ、短期的な株価の上昇につながらない施策については、引き続き三井物産以外の株主の皆様利益のために実施することが困難であることから、三井物産の完全

子会社となることによって、短期的な利益にとらわれず、中長期的な視点での利益を見据えた施策を三井物産と実施していくことが対象者の企業価値の向上により資すると認められたことから、対象者は、2021年9月下旬に、企業価値の向上の観点からは、本取引に伴って三井物産の完全子会社となることが上場維持を前提とした連結子会社化よりも望ましいと判断し、三井物産による対象者の完全子会社化に限定して協議を進めることに応諾したとのことです。一方、対象者が三井物産の完全子会社となった場合、対象者株式は上場廃止になることから、対象者の既存の一般株主に不利益が生じないように、本公開買付けにおける買付け等の価格を含めた本取引に係る詳細な条件について協議を行うことが必要であると対象者は同時に認識するに至ったとのことです。

その後、対象者は、2021年10月8日、三井物産から、本公開買付価格を880円、本新株予約権買付価格を1円とする、本公開買付け及びそれに伴う一連の取引による完全子会社化に関する提案書を受領したとのことです。

対象者は、当該完全子会社化に限定した提案書を受領したことを契機として、2021年10月13日開催の対象者取締役会において、対象者取締役会の意思決定の過程における恣意性のおそれを排除し、意思決定過程の公正性、客観性及び透明性を確保する観点から、松村康裕氏（対象者社外取締役・監査等委員・独立役員）、星文雄氏（対象者社外取締役・監査等委員・独立役員）及び平賀敏秋氏（対象者社外取締役・監査等委員・独立役員）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することを決議し、同日、本特別委員会を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのことです。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(4) 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「④ 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

かかる体制整備を踏まえ、対象者は、2021年10月8日に三井物産から受領した提案書に記載された、本取引の目的を含む本公開買付けの概要（本公開買付価格を1株当たり880円とすることを含みます。）、本取引により対象者が得られると考えられるシナジー及び本取引後の経営方針（下記「③ 本公開買付け実施後の経営方針等」に記載の本取引後の経営方針）の内容、並びに対象者の株価の動向などを踏まえ、G&Sソリューションズ及び三宅坂総合法律事務所の助言を受けながら、対象者社外取締役である松村康裕氏及び対象者取締役古屋雄一郎氏にて、三井物産との間で協議及び交渉を行い、対象者取締役のうち渡部氏及び中山淳氏（以下「中山氏」といいます。）を除く他の取締役に、随時、協議及び交渉の内容について報告を行ったとのことです。

本特別委員会では、本公開買付価格について、プレミアム率の目標を最低30%（本公開買付けの公表日の直前の取引成立日における終値、当該直前取引成立日から過去1ヶ月間の終値単純平均、過去3ヶ月間の終値単純平均、過去6ヶ月間の終値単純平均のいずれに対しても、最低30%）に設定することにしたとのことです。これは、本公開買付けに類似する事例（2021年の年初から10月上旬までに開始された公開買付けのうち、非公開化を企図している事例7件（なお、支配株主による公開買付け及びいわゆるMBOは含まれておりません。))において、公開買付けの公表日の直前の取引成立日における終値に対し9.94%から44.58%までのプレミアムが加算されており、平均が30.23%であったことから、30%に設定したものであるとのことです。この目標値の観点から本特別委員会において1株当たり880円の妥当性を検討したとこ

ろ、(i) 三井物産による提案日(2021年10月8日)における対象者株式の終値(674円)に対するプレミアム率30.56%、(ii) 同日から過去1ヶ月間の終値単純平均(681円)に対するプレミアム率29.22%、(iii) 同日から過去3ヶ月間の終値単純平均(698円)に対するプレミアム率26.07%、(iv) 同日から過去6ヶ月間の終値単純平均(693円)に対するプレミアム率26.98%(以上(i)から(iv)までの平均28.21%)であり、(ii)、(iii)及び(iv)において30%を下回っていることから、妥当な水準には達しておらず、増額を要請するとの結論に至ったとのことです(なお、本新株予約権については、対象者又は対象者子会社の役職員等向けストックオプションであり、公開買付者が取得しても行使できないことから、買付価格1円の増額を要請するとの結論には至っていないとのことです。)。かかる本特別委員会による検討結果を受けて、2021年10月25日に、対象者は、本公開買付価格を970円とするよう三井物産に要請したとのことです(なお、この970円は、最低30%というプレミアム率の目標を達成するため、(i) 2021年10月8日の対象者株式の終値674円に43.92%、(ii) 同日から過去1ヶ月間の終値単純平均(681円)に42.44%、(iii) 同日から過去3ヶ月間の終値単純平均(698円)に38.97%、(iv) 同日から過去6ヶ月間の終値単純平均(693円)に39.97%のプレミアム率を加算した金額とのことです。)。これに対し三井物産は、2021年10月28日に、本公開買付価格を900円に増額する提案を行いました。当該提案を受け、本特別委員会において検討したところ、(i) 2021年10月28日の対象者株式の終値(681円)に対するプレミアム率32.16%、(ii) 同日から過去1ヶ月間の終値単純平均(682円)に対するプレミアム率31.96%、(iii) 同日から過去3ヶ月間の終値単純平均(685円)に対するプレミアム率31.39%、(iv) 同日から過去6ヶ月間の終値単純平均(696円)に対するプレミアム率29.31%(以上(i)から(iv)までの平均31.21%)であり、(iv)において30%を下回っているため、妥当な水準には達していないと判断し、三井物産に対して再度増額を要請するとの結論に至ったとのことです。かかる本特別委員会による検討結果を受け、対象者は、2021年11月2日に、再度、本公開買付価格を970円とするよう三井物産に要請し、これに対し三井物産は、2021年11月8日に、最終提案として、本公開買付価格を915円に増額する提案を行いました。そして、本特別委員会は、2021年11月12日、三井物産から提案された915円について、(i) G&Sソリューションズによる株式価値の算定結果のうち、市場株価法による評価レンジ(679円~696円)の上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジ(863円~925円)の中央値を上回っていること、かつDCF法による評価レンジ(823円~967円)の中央値を上回っていること(下記「(4)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「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。)、(ii) 2021年11月12日の対象者株式の終値688円に対して32.99%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値684円に対して33.77%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値679円に対して34.76%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値696円に対して31.47%と、いずれにおいても30%以上のプレミアム率を確保できていること、(iii) 三井物産より、915円は最終提案であることが明示されており、これ以上の増額を見込むことは困難であると判断したことから、915円を応諾するとの結論に至ったとのことです。

対象者は、かかる本公開買付価格について、G&Sソリューションズによる株式価値の算定内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた2021年11月15日付の答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に検討した

とのことです。その結果、最終的に提案された本公開買付価格 915 円は、以下の理由から、合理的であると判断したとのことです。また、本新株予約権価格については、1 個当たり 1 円と提案されていること、本新株予約権が対象者又は対象者子会社の役職員等に対するストックオプションとして発行されたものであり公開買付者が取得してもこれを行使できないこと、本新株予約権者の皆様は権利行使して株式を取得でき、当該株式について本公開買付けに応募することが可能であることから、応募については本新株予約権者の皆様の判断に委ねるべきであると判断したとのことです。

- ・下記「(4) 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「②対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、G&S ソリューションズから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の算定結果のうち、市場株価法による評価レンジの上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジの中央値を上回っていること、DCF 法による評価レンジの中央値を上回っていること。
- ・本公開買付け公表日の直前の取引成立日（2021 年 11 月 12 日）の東京証券取引所マザーズ市場における対象者株式の終値 688 円に対して 32.99%、2021 年 11 月 12 日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 684 円に対して 33.77%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 679 円に対して 34.76%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 696 円に対して 31.47%のプレミアムがそれぞれ加算されているところ、これらプレミアムは、類似事例のプレミアム水準を勘案すると、合理的な水準であること。なお、勘案した類似事例は、2021 年の年初から 10 月上旬までに開始された公開買付けのうち、非公開化を企図している事例（但し、支配株主による公開買付け及びいわゆる MBO をいずれも除く。）7 件であり、公開買付け公表日の直前の取引成立日における終値に対し、9.94%から 44.58%までのプレミアム率である（平均は 30.23%）。本公開買付けにおける上記プレミアム率は、当該類似事例の水準を勘案しても合理的な水準であると判断される。
- ・下記「(4) 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「①三井物産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」、「②対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」、「③対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言」、「④対象者における独立した特別委員会の設置」、「⑤対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」及び「⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置」に記載の各措置が講じられており、一般株主（少数株主）への配慮がなされていると考えられること。

上記のとおり、本公開買付けの実施は対象者の企業価値の一層の向上につながるものであり、また、本公開買付価格 915 円は妥当であると判断したことから、対象者は、2021 年 11 月 15 日開催の取締役会において、対象者取締役 7 名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く 5 名全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格は 1 個当たり 1 円とされていること、本新株予約権が対象者又は対象者子会社の役職員等に対するストックオプションとして発行されたものであり公開買付者が取得してもこれを行使できないこと、新株予約権者の皆様は

権利行使して株式を取得でき、当該株式について本公開買付けに応募することが可能であることから、当該取締役会において、対象者取締役7名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く5名全員の一致により、本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議したとのことです。

なお、対象者の代表取締役社長である渡部氏は、所有割合13.42%の対象者の大株主でありその所有する対象者株式の全てについて公開買付者と本応募契約（個人株主）を締結していることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、公開買付者らとの交渉の当初から、対象者取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場で、本取引に関する公開買付者らとの協議・交渉には参加していないとのことです。また、対象者の取締役である中山氏は、所有割合31.24%の対象者の大株主でありその所有する対象者株式の全てについて公開買付者と本応募契約（大和P I）を締結している大和P Iの従業員を兼務する立場であることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、公開買付者らとの交渉の当初から、対象者取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場で、本取引に関する公開買付者らとの協議・交渉には参加していないとのことです。

③ 本公開買付け実施後の経営方針等

本公開買付け後の対象者の事業に係る公開買付者らの戦略や将来の事業戦略については、上記「① 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らと対象者に期待される事業シナジーをもとに、公開買付者らと対象者との間で今後協議の上、決定していくこととなります。なお、公開買付者らは、本公開買付け後も、対象者の事業の特性や対象者の強みを十分に活かした経営を行い、対象者の事業の強化を図っていく予定ですが、本公開買付け後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本日現在において未定であり、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

公開買付者らは、対象者グループ従業員の皆様が有する専門知識、人的ネットワーク、及び豊富な経験は競争力の源泉であると認識しており、高く評価しております。公開買付者らとしては、原則として、本取引後も従業員の皆様の雇用を維持し、処遇についても可能な限り現状の水準を維持する予定です。また、対象者が有するコーポレートサービス機能や人材は今後の事業基盤の拡大フェーズにおいてコーポレート・ガバナンスの維持・強化や情報セキュリティ機能の強化等において重要な役割を担っていただけると考えております。

なお、現時点では具体的な予定、計画は存在しませんが、対象者、公開買付者及び保健同人社の更なる成長のために、三井物産のネットワークを通じた最適なM&Aの支援、又はパートナーシップを含む外部の第三者の資本参画等によるポートフォリオの見直しも選択肢として検討する可能性があります。

（3）本公開買付けに関する重要な合意

① 本応募契約（大和P I）の概要

上記「（1）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、大和P Iと

の間で、2021年11月15日付で、本応募契約（大和P I）を締結し、大和P Iが所有する対象者株式の全て（所有株式数：1,076,400株、所有割合：31.24%）を本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

大和P Iとの間の本応募契約（大和P I）においては、大和P Iによる応募の前提条件として、①本公開買付けが適法に開始されており、かつ撤回されていないこと、②本応募契約（大和P I）に基づき本公開買付けの開始までに公開買付者が履行し又は遵守すべき義務について重要な点において履行及び遵守をしていること（注1）、③公開買付者について本応募契約（大和P I）に定める表明及び保証に重要な点において誤りがないこと（注2）、④本公開買付けの実施のために法令等に基づき必要な手続が完了していること、⑤司法・行政機関等に対して、本公開買付けを禁止又は制限することを求める旨の訴訟等又はその申立ても係属しておらず、かつ、本公開買付けを禁止又は制限する旨の法令等又は司法・行政機関等による判決等も存在しないこと、並びに⑥対象者の取締役会が本公開買付けについて賛同する旨の意見表明の決議をしており、かかる決議を撤回又は変更していないことが定められております。但し、大和P Iは、その裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されません。また、大和P Iは、公開買付期間の初日から20営業日以内に、本公開買付けに応募することが定められております。また、公開買付期間の末日から5営業日前までに、第三者から本公開買付けと抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする契約その他の合意に向けた申込み等がなされた場合で、当該対抗提案に係る対象者株式の買取価格が本公開買付価格を相応に上回るときは、大和P I及び公開買付者は対応について誠実に協議するものとしますが、(i)大和P Iが公開買付者に対してかかる協議開始の通知をした後10営業日以内（但し、本公開買付期間の終了日の2営業日前を限度とします。）に協議が整わず、さらには、(ii)対象者による本公開買付けへの賛同意見表明が撤回された場合には、大和P Iは、本公開買付けに応募した対象者株式の全部又は一部につき、応募の結果成立した買付けに係る契約を解除するとともに、対抗提案に応じることができるものとされております。

（注1）公開買付者は、本応募契約（大和P I）において、①同契約上の義務違反又は表明保証違反に起因又は関連して、大和P Iが被った損害等を補償する義務、及び②秘密保持義務その他の一般条項に基づく義務を負っております。

（注2）公開買付者は、本応募契約（大和P I）において、同契約の締結日、大和P Iによる応募の実行日及び本公開買付けの決済の開始日のそれぞれにおいて、①公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、②公開買付者の同契約の締結及び履行の権限、③強制執行可能性、④公開買付者による同契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、⑤公開買付者による同契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、⑥公開買付者に係る法的倒産手続の不存在、⑦公開買付者が反社会的勢力でないこと、及び⑧公開買付者が同契約の履行に十分な資金を保有し又はその確実な見込みがあることを表明及び保証しております。

なお、本応募契約（大和P I）において、大和P Iは、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日とする対象者の株主総会が開催され、当該株主総会において議決権を有するときは、公開買付者の要請に従い、当該株主総会における株主としての一切の権利を公開買付者の指示に従い行使し、又はかかる権利に関する代理権を、公開買付者又は公開買付者の指定する第三者に

授与する旨誓約しております。

② 本応募契約（個人株主）の概要

公開買付者は、渡部氏及び西田氏との間で、2021年11月15日付で、それぞれ本応募契約（個人株主）を締結し、①渡部氏が所有する対象者株式（渡部氏が所有する本新株予約権のうち、公開買付期間において行使可能なものを全て行使することによって交付される対象者株式を含みます。）の全て（所有株式数：462,460株（同氏が所有する本新株予約権8,230個の目的である対象者株式16,460株を含みます。）、所有割合：13.42%）及び②西田氏が所有する対象者株式（西田氏が所有する本新株予約権のうち、公開買付期間において行使可能なものを全て行使することによって交付される対象者株式を含みます。）の全て（所有株式数：160,896株（同氏が所有する本新株予約権10,000個の目的である対象者株式10,000株を含みます。）、所有割合：4.67%）を本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。渡部氏及び西田氏との間の本応募契約（個人株主）においては、渡部氏及び西田氏による応募の前提条件として、①本公開買付けが適法に開始されており、かつ撤回されていないこと、②本応募契約（個人株主）に基づき本公開買付けの開始までに公開買付者が履行し又は遵守すべき義務について重要な点において履行及び遵守をしていること（注1）、③公開買付者について本応募契約（個人株主）に定める表明及び保証に重要な点において誤りがないこと（注2）、④本公開買付けの実施のために法令等に基づき必要な手続が完了していること、⑤司法・行政機関等に対して、本公開買付けを禁止又は制限することを求める旨の訴訟等又はその申立ても係属しておらず、かつ、本公開買付けを禁止又は制限する旨の法令等又は司法・行政機関等による判決等も存在しないこと、並びに⑥対象者の取締役会が本公開買付けについて賛同する旨の意見表明の決議をしており、かかる決議を撤回又は変更していないことが定められております。但し、渡部氏及び西田氏は、その裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されません。また、渡部氏及び西田氏は、公開買付期間の初日から20営業日以内に、本公開買付けに応募することが定められております。また、公開買付期間の末日から5営業日前までに、第三者から本公開買付けと抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする契約その他の合意に向けた申込み等がなされた場合で、当該対抗提案に係る対象者株式の買取価格が本公開買付け価格を相応に上回るときは、渡部氏及び西田氏並びに公開買付者は対応について誠実に協議するものとし、(i) 渡部氏及び西田氏が公開買付者に対してかかる協議開始の通知をした後10営業日以内（但し、本公開買付期間の終了日の2営業日前を限度とします。）に協議が整わず、さらには、(ii) 対象者による本公開買付けへの賛同意見表明が撤回された場合には、渡部氏及び西田氏は、本公開買付けに応募した対象者株式の全部又は一部につき、応募の結果成立した買付けに係る契約を解除するとともに、対抗提案に応じることができるとされております。

（注1）公開買付者は、本応募契約（個人株主）において、①同契約上の義務違反又は表明保証違反に起因又は関連して、渡部氏及び西田氏が被った損害等を補償する義務、及び②秘密保持義務その他の一般条項に基づく義務を負っております。

（注2）公開買付者は、本応募契約（個人株主）において、同契約の締結日、渡部氏及び西田氏による応募の実行日及び本公開買付けの決済の開始日のそれぞれにおいて、①公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、②公開買付者の同契約の締結及び履行の権限、③強制執行可能性、④公開買

付者による同契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、⑤公開買付者による同契約の締結及び履行に必要となる許認可等の取得、⑥公開買付者に係る法的倒産手続の不存在、及び⑦公開買付者が反社会的勢力でないことを表明及び保証しております。

なお、本応募契約（個人株主）において、渡部氏及び西田氏は、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日とする対象者の株主総会が開催され、当該株主総会において議決権を有するときは、公開買付者の要請に従い、当該株主総会における株主としての一切の権利を公開買付者の指示に従い行使し、又はかかる権利に関する代理権を、公開買付者又は公開買付者の指定する第三者に授与する旨誓約しております。

（４）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

本日現在において、公開買付者らは対象者株式及び本新株予約権を所有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメントバイアウト取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者らは、本公開買付価格を含む本取引の公正性担保につき慎重を期し、対象者の一般株主の皆様の利益を保護する観点から、以下の措置を実施しております。以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者としては、以下の①から⑥までの措置を通じて、対象者の少数株主の利益には十分配慮がなされていること、及び応募合意株主の公開買付者からの独立性が高いことに鑑み、また、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）の下限を設定した場合には、取引の安定性を阻害し、かえって一般株主が本公開買付けを通じてその保有する株式を売却する機会を損なう可能性もあることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の下限を設定しておりません。

① 三井物産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

（i）対象者株式

三井物産は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関として三井物産のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータスに対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2021年11月12日付で株式価値算定書（以下「ブルータス株式価値算定書」といいます。）を取得して参考にいたしました。なお、三井物産は、ブルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。なお、ブルータスは、公開買付者ら及び対象者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。詳細につきましては、下記「3 買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、ストックオプションとして、対象者又は対象者子会社の役職員等に対して発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、権利行使時において、新株予約権者がこれらの地位にあることが要求されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことから、三井物産は、本新株予約権買付価格を1個当たり1円と決定いたしました。なお、三井物産は、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者は、本公開買付けに関する意見を表明するにあたり、対象者、公開買付者ら及び応募合意株主から独立した第三者算定機関である G&S ソリューションズを 2021 年 8 月上旬に選定し、2021 年 11 月 12 日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、G&S ソリューションズは、対象者、公開買付者ら及び応募合意株主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ないとのことです。また、G&S ソリューションズの報酬は固定額であり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬制度は採用されていないとのことです。さらに、対象者は、G&S ソリューションズから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

G&S ソリューションズは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業である前提のもと、対象者株式については多面的に評価することが適切との判断に基づき、対象者株式が東京証券取引所マザーズ市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比準法による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比準法を、対象者の将来における事業活動の状況を株価算定に反映させるために DCF 法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の価値算定を行ったとのことです。

G&S ソリューションズによれば、上記各手法に基づき算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、次のとおりとのことです。

市場株価法	: 679 円～696 円
類似会社比準法	: 863 円～925 円
DCF 法	: 823 円～967 円

市場株価法では、2021 年 11 月 12 日を算定基準日として、本公開買付け公表日の直前の取引成立日（2021 年 11 月 12 日）の東京証券取引所マザーズ市場における対象者株式の終値 688 円、2021 年 11 月 12 日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 684 円、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 679 円、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 696 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 679 円～696 円と算定したとのことです。

類似会社比準法では、対象者と比較的類似する事業を営む複数の上場会社の市場株価と収益等を示す財務諸表との比較を通じて、時価総額や事業の類似性等を総合的に勘案し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 863 円～925 円と算定したとのことです。

DCF法では、2021年5月20日付で公表した対象者作成の「2021-2023年度中期経営計画」における2022年3月期から2024年3月期までの事業計画（計画値は以下の表をご参照ください。）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、対象者が2022年3月期第3四半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対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を823円～967円と算定したとのことです。なお、当該事業計画は、本公開買付けを含む本取引の検討が開始される前に作成されたものであるため、本公開買付けの実施を前提にしていないとのことです。

（単位：百万円）

	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	2,926	3,350	3,880
営業利益	137	260	500
ROE	5.9%	12.5%	21.8%

（注） 対象者は、2021年3月期は△59百万円の営業損失を計上した一方、2022年3月期の営業利益（計画値）は137百万円と、大幅な増益を見込んでいるとのことです。2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う国内企業の営業活動の遅延や停滞による影響を大きく受け営業損失を計上しましたが、2022年3月期においては、オンラインによるサービス提供等の強化推進を図ることで、新たなサービス体制の構築を実現し、コロナ禍の影響を抜け出し増益を見込んでいるものであるとのことです。また、2023年3月期の営業利益（計画値）は、2022年3月期の営業利益（計画値）と比較して約90%の大幅な増益を見込んでいるとのことです。これは、「2021-2023年度中期経営計画」で掲げた成長戦略の一つである、各セグメントにおけるソリューション領域の拡大による影響を見込んだものとのことです。具体的には、各セグメントにおけるコンテンツの拡充や機能強化、サービスインフラの機能向上等により、大幅な増益を見込んだものであるとのことです。

更に、2024年3月期の営業利益（計画値）は、2023年3月期の営業利益（計画値）と比較して約92%の大幅な増益を見込んでいるとのことです。これは、「2021-2023年度中期経営計画」で掲げた成長戦略の一つである、グループ全体でのDX推進による影響を見込んだものとのことです。具体的には、統合データ分析による新商品開発及び新事業の推進、さらに各ソリューションを活用したコンサルティング機能の強化により、大幅な増益を見込んだものであるとのことです。

なお、本新株予約権買付価格に関しては、対象者は、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、第三者算定機関から算定書を取得していないとのことです。

また、本新株予約権は、譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされておりますが、対象者は、2021年11月15日開催の取締役会において、本新株予約権者が、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譲渡することについて、本公開買

付けの成立等を条件として承認することを決議したとのことです。

③ 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者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、対象者、公開買付者ら及び応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして三宅坂総合法律事務所を2021年7月上旬に選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けたとのことです。

なお、三宅坂総合法律事務所は、対象者、公開買付者ら及び応募合意株主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ないとのことです。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置

対象者取締役会は、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2021年10月13日開催の対象者取締役会において、対象者、公開買付者ら及び応募合意株主から独立した、対象者社外取締役であり監査等委員である松村康裕氏、星文雄氏及び平賀敏秋氏の3名から構成される本特別委員会を設置すること並びに本特別委員会の判断内容を最大限尊重した意思決定を行い、本特別委員会が、本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引に賛同しないこととすることを決議し、同日、本特別委員会を設置したとのことです（なお、本特別委員会の委員は、設置当初より当該3名であり、委員を変更した事実はないとのことです。また、当該3名は、いずれも東京証券取引所に独立役員として届け出られているとのことです。）。また、本特別委員会では、委員3名の互選により、委員長として松村康裕氏を選定したとのことです。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず、毎月の固定額での役員報酬のみを支払うものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬の支払制度は採用していないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的が正当かつ合理的なものであるか（対象者の企業価値向上に資するものであるかを含みます。）、(ii) 本取引に至る手続が公正であるか、(iii) 本取引における公開買付価格その他の条件が妥当であるか、(iv) 上記(i)から(iii)までを踏まえ、本取引が対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益になるものではないか、(v) 本取引に对象者取締役会が賛同意見を表明し、対象者株主に対して本取引への応募を推奨することを決議することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を対象者に提出することを囑託したとのことです。

なお、本特別委員会による公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は応募合意株主及び応募合意株主の従業員である者以外の対象者取締役が行うこととしつつ、本特別委員会は事前に方針を確認し、適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることも併せて決議したとのことです。

本特別委員会は、2021年10月13日から2021年11月15日までの間に合計9回開催され（開催時間合計8時間50分）、会日間においても電話、電子メールやWeb会議を通じて報告・情報共有、審議及び意思

決定等を行う等して、本諮問事項について慎重に協議及び検討が行われたとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず2021年10月13日開催の第1回の特別委員会において、対象者が選任した第三者算定機関であるG&Sソリューションズ及びリーガル・アドバイザーである三宅坂総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認したとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者から提出を受けた資料等の検討を行うとともに、本取引の目的及び背景、本取引によって実現されるシナジーの具体的内容、本取引によって見込まれる対象者の事業への影響、並びに事業計画の作成経緯等について対象者から説明を受け、これらに関連する質疑応答を行ったとのことです。また、公開買付者に対しても、本取引の目的等に関する質問書を事前に送付した上で、公開買付者から、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後の対象者の経営方針等についての説明を受けるとともに、これらに関連する質疑応答を行ったとのことです。さらに、本特別委員会は、対象者の第三者算定機関であるG&Sソリューションズから、対象者の株式価値の算定に関する事項についての説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、対象者のリーガル・アドバイザーである三宅坂総合法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る対象者取締役会的意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、本特別委員会の各会日間においても、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、慎重に検討及び協議を重ね、対象者に対し交渉の要請・指示を行い、本公開買付価格につき、上記「(2)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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、増額の要請交渉が行われたとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年11月15日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

- (i) 本取引の目的が正当かつ合理的なものであるか（対象者の企業価値向上に資するものであるかを含む。）

本特別委員会は、以下の理由から、本取引の目的が正当かつ合理的なものであり、対象者の企業価値向上に資するものであると考えるとのことです。

- ・対象者は、2021-2023年度中期経営計画（2021年5月20日公表）において、成長戦略を2つ掲げている。1つ目は「各セグメントにおけるソリューション領域拡大」であり、2つ目は「グループ全体でのDX推進」である。
- ・三井物産は、全国8か所に支社を有し、北海道から九州まで満遍なく営業活動を行う機能がある。対象者は、東京本社の他にはEAP事業に特化した大阪支店しか有していないため、本取引

により対象者が行う3事業（EAP事業、人材育成事業、人材紹介事業）において三井物産の各支社を営業拠点として活用することができ、地方の有力企業への営業、案件獲得を実効的に行うことが可能になるといえる。

- ・人材育成事業及び人材紹介事業においては、保健同人社のサービスと組み合わせることにより、顧客に対してより高付加価値・複合的なメニューを提供できることが見込まれる。
- ・三井物産の子会社である保健同人社では、既に、データプラットフォームの構築が進められている。対象者においても、3事業における独自の顧客データ基盤の構築に向けたDX推進を行っているところではあるが、取り組みとしてはまだ初期的な段階にあり、今後、どのように資金・人材を投入して推進させるかは検討課題であった。この点で、保健同人社が開発するデータプラットフォームにおいて顧客データを分析し活用することで、対象者が単独でDX推進を進めるよりも、課題をより早期に解決できると思料される。
- ・対象者の完全子会社化（非公開化）により、迅速かつ柔軟な意思決定が可能となる。
- ・三井物産は、原則として、本取引後も、対象者グループ従業員の雇用を維持し、処遇についても可能な限り現状の水準を維持する予定とのことであり、対象者グループを支える従業員に不利益が及ばないよう配慮がなされている。
- ・一方で、完全子会社化（非公開化）により、対象者は、上場会社であることにより享受してきた社会的な信用力・知名度の向上及びこれによる事業規模拡大・企業価値向上に影響を及ぼす可能性がある。
- ・しかし、三井物産は有数の総合商社であり、信用力・知名度の点での補完が合理的に期待できること、前述のとおり対象者の成長戦略の実現をより加速でき、事業規模拡大・企業価値向上に資することから、完全子会社化（非公開化）によるメリットは、デメリットを上回ると評価できる。

(ii) 本取引に至る手続が公正であるか

本特別委員会は、以下の理由から、本取引に至る手続は公正であると考えるところです。

- ・そもそも本取引は、対象者の支配株主によるものではなく（公開買付者も三井物産も、対象者の株式を所有していない。）、MBOにも該当しない。それでもなお、対象者の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、客観性、透明性を確保する観点から、本特別委員会が設置されている。
- ・本特別委員会の委員は、全員、社外取締役（監査等委員・独立役員）であり、かつ公開買付者、三井物産、本公開買付けへの応募に合意している大株主3名（大和P I、渡部氏及び西田氏）から独立している者である。なお、本特別委員会の設立当初から委員は変更されていない。
- ・対象者は、本特別委員会を設置し、本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、及び、本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、本取引に賛同しないことを、取締役会において決議している。

- ・本特別委員会の委員への報酬について成功報酬制は採用されていないため、本特別委員会の委員は、本取引の成否に関して、一般株主（少数株主）と異なる利害関係を有していない。
- ・対象者及び本特別委員会は、リーガル・アドバイザーとして対象者が選任した三宅坂総合法律事務所より、随時、本取引における手続の公正性を担保するための措置、本取引の手続、本取引に係る対象者の意思決定の方法などに関して、法的助言を得ている。
- ・なお、三宅坂総合法律事務所は、対象者、公開買付者、三井物産及び応募合意株主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ないことを、本特別委員会において確認済みであり、その専門性及び独立性に問題はない。
- ・対象者は、本公開買付け価格の妥当性を確保するために、G&S ソリューションズによる株式価値算定書を取得している。
- ・なお、G&S ソリューションズは、対象者、公開買付者、三井物産及び応募合意株主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ないことを、本特別委員会において確認済みであり、その専門性及び独立性に問題はない。
- ・本公開買付けの期間は、金融商品取引法に定められた最低限の日数（20 営業日）よりも 10 営業日長い、30 営業日に設定される。これにより、対象者の株主にとっては、本公開買付けに応募するかを適切に判断する機会が付与されることになる。また、公開買付者以外の者にとって、対抗的な買付け等を行う機会が与えられることになる。更に、対象者は、公開買付者及び三井物産との間で、対抗的買取提案者と接触することを制限する合意を行っていない。これにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われていると考えられる。なお、対象者は、公開買付者及び三井物産に対して、本公開買付けに対して賛同意見を出した場合に、当該意見を撤回しない旨の約束をしていない。
- ・本公開買付けに応募しなかった対象者の一般株主（少数株主）には、本公開買付けの成立後に実施される予定の、対象者を公開買付者の完全子会社とするための手続（株式等売渡請求又は株式併合）において、最終的には金銭が交付されることになる。このように、一段階目においては公開買付けを実施し、二段階目においては株式等売渡請求又は株式併合を行う方法は、上場企業の完全子会社化を行う際に一般的に採用される手法である。
- ・また、株式等売渡請求及び株式併合の手続において、一般株主（少数株主）は、裁判所に対し、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。
- ・更に、これらの手続において一般株主（少数株主）に交付される金銭の額は、1 株当たりの本公開買付けの価格に、当該株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。
- ・以上のことから、一般株主（少数株主）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に、強圧性が生じないよう配慮されているといえる。

(iii) 本取引における公開買付け価格その他の条件が妥当であるか

本特別委員会は、以下の理由から、本取引における公開買付け価格その他の条件は妥当であると考

えるとのことです。

- ・G&S ソリューションズは、対象者株式の価値算定にあたり、市場株価法、類似会社比準法及び DCF 法を採用している。
- ・市場株価法については、本株式価値算定書作成時点の基準日終値等を基礎に算定されたものであり、不合理な点は特段見受けられない。
- ・類似会社比準法については、対象者事業と類似する事業を営む上場会社から、規模の類似性及び収益性の類似性を勘案して会社を選定したとのことであり、その選定に恣意性は認められない。
- ・DCF 法については、G&S ソリューションズは一般的に用いられるリスクプレミアム等を用いたとのことであり、株式価値算定の基礎となる指標の選定にあたり、恣意性は認められない。また、DCF 法に基づく算定の前提となっている対象者事業計画については、その作成経緯及び対象者の現状に照らして、不合理なものとは認められない。
- ・以上より、G&S ソリューションズによる株式価値算定の方法及び算定結果については、不合理なものではないと思料される。
- ・そして、本公開買付価格は、市場株価法による評価レンジの上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジの中央値を上回っていること、DCF 法による評価レンジの中央値を上回っていることから、合理的な水準にあるといえる。
- ・本株式価値算定書では、純資産法による株式価値算定は行われていないが、対象者は今後も事業運営を継続していくのであり、事業を中止して清算することは予定されておらず、かつ事業中止の現実的なおそれもない。そのため、G&S ソリューションズが、清算価値の基礎となる、純資産法による株式価値算定を採用していないことは、妥当である。
- ・なお、付言すると、対象者の 2021 年 3 月末現在における 1 株当たり純資産額は 324.49 円であり、本公開買付価格はこれを大きく上回る。
- ・本公開買付価格のプレミアム率は、本取引に類似する取引事例と比較しても、合理的な水準にあると認められる。
- ・三井物産との価格交渉には、本特別委員会委員長の松村取締役も直接参加しており、本特別委員会からの要請及び指示に応じて交渉がなされ、本公開買付価格が当初の 880 円から 915 円まで増額されている結果に鑑みれば、本特別委員会は有効に機能したものと考えられる。

(iv) 上記 (i) から (iii) までを踏まえ、本取引が対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益になるものではないか

上記 (i) から (iii) までを踏まえると、本取引は、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益になるものではないと思料されるとのことです。

(v) 本取引に対象者取締役会が賛同意見を表明し、対象者株主に対して本取引への応募を推奨すること

を決議することの是非

以上より、対象者取締役会が本取引に賛同意見を表明し、対象者株主に対して本取引への応募を推奨することを決議することは、相当であるとのことです。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

対象者は、第三者算定機関である G&S ソリューションズの本株式価値算定書の内容及びリーガル・アドバイザーである三宅坂総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行ったとのことです。その結果、上記「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2021年11月15日開催の対象者取締役会において、対象者取締役7名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山淳氏を除く5名全員の一致により、本公開買付けの実施は、「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる2つの成長戦略（各セグメントにおけるソリューション領域の拡大及びグループ全体での DX 推進）の達成に資するものであって、企業価値の一層の向上につながるものであり、また、本公開買付け価格を915円とすることは、本株式価値算定書における市場株価法による評価レンジの上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジの中央値を上回っていること、DCF 法による評価レンジの中央値を上回っていること、プレミアム率も合理的な水準といえることから、妥当であると判断されたため、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。また、本新株予約権については、本新株予約権が1個当たり1円とされていること、対象者又は対象者子会社の役職員等に対するストックオプションとして発行されたものであり公開買付者が取得してもこれを行使できないこと、新株予約権者の皆様は権利行使して株式を取得でき、当該株式について本公開買付けに応募することが可能であることを理由に、上記取締役会において、対象者の取締役7名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く5名全員の一致により、本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議したとのことです。

なお、対象者の代表取締役社長である渡部氏は、所有割合13.42%の対象者の大株主でありその所有する対象者株式の全てについて公開買付者と本応募契約（個人株主）を締結していることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、公開買付者らとの交渉の当初から、対象者取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場で、本取引に関する公開買付者らとの協議・交渉には参加していないとのことです。また、対象者の取締役である中山氏は、所有割合31.24%の対象者の大株主でありその所有する対象者株式の全てについて公開買付者と本応募契約（大和P I）を締結している大和P Iの従業員を兼務する立場であることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、公開買付者らとの交渉の当初から、対象者取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場で、本取引に関する公開買付者らとの協議・交渉には参加していないとのことです。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

対象者は、公開買付者との間で、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、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 30 営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

（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「（1）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対象者株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者株式及び本新株予約権の全ての取得を目的とした手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

① 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、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90%以上となり、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。以下、本①において同じです。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式 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対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。そして、当該各株主の所有していた対象者株式 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す。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第 179 条の 8 その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主

の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと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に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2022年2月下旬頃を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。また公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、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対象者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、対象者の株主に対して、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。）に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。この場合の具体的な手続については、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、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てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、1株当たりの本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格決定の申立てがなされた場合において、対象者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。

③ 本新株予約権の取得及び消却

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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残存した場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対して本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定です。なお、対象者によれば、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向であるとのことです。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主及び新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続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当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。

3. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

①	名称	ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス株式会社	
②	所在地	東京都港区南青山一丁目3番3号	
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 渡部 昭彦	
④	事業内容	メンタルヘルスケア事業、人材紹介事業及び人材育成事業等	
⑤	資本金	1億7679万840円	
⑥	設立年月日	1990年3月31日	
⑦	大株主及び持株比率 (2021年3月31日現在) (注)	大和P I パートナーズ株式会社	33.09%
		渡部 昭彦	13.71%
		株式会社森本本店	9.54%
		神澤 裕	7.01%
		西田 忠康	4.64%

	鳥居 勝幸	1.58%
	岩見 好爲	1.06%
	岡本 裕行	0.89%
	ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス従業員持株 会	0.78%
	津田 浩	0.63%
⑧	公開買付者らと対象者の関係	
	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への 該当状況	該当事項はありません。

(注)「大株主及び持株比率(2021年3月31日現在)」は、対象者が2021年6月25日に提出した第32期
有価証券報告書の「大株主の状況」の内容を転記しております。

(2) 日程等

① 日程

決定日	2021年11月15日(月曜日)
公開買付開始公告日	2021年11月16日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2021年11月16日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2021年11月16日(火曜日)から2021年12月28日(火曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

① 普通株式

普通株式1株につき、金915円

② 新株予約権

(i) 2016年3月4日開催の対象者取締役会決議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2018年3月12日から2026年3月4日まで) 1個につき、
金1円

- (ii) 2017年1月16日開催の対象者取締役会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2019年1月20日から2027年1月16日まで）1個につき、金1円
- (iii) 2017年2月15日開催の対象者取締役会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2019年2月23日から2027年2月15日まで）1個につき、金1円
- (iv) 2017年11月14日開催の対象者取締役会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。）（行使期間は2019年11月23日から2027年11月14日まで）1個につき、金1円
- (v) 2019年6月27日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年7月2日から2029年6月27日まで）1個につき、金1円

なお、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。

（4）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(i) 普通株式

三井物産は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるブルータスに対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、ブルータスは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

ブルータスは、三井物産及び対象者から対象者の事業の現状を反映した最新の財務予測等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえた一定の条件の下で、対象者株式について、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定を行い、2021年11月12日、三井物産はブルータスから、ブルータス株式価値算定書を取得しました。なお、三井物産は、ブルータスから本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

ブルータスによる対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 679円～696円

類似会社比較法 : 857円～899円

DCF法 : 740円～952円

市場株価法では、2021年11月12日を算定基準日として、東京証券取引所マザーズ市場における対象者株式の基準日終値688円、直近1ヶ月間の終値単純平均値684円、直近3ヶ月間の終値単純平均値679円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値696円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を679円から696円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す

財務指標との比較を通じて、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲を857円から899円までと算定しております。

DCF法では、対象者作成の2022年3月期から2024年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、公開買付者らが想定する2022年3月期第3四半期以降において対象者が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対象者の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を740円から952円までと算定しております。なお、本事業計画には大幅な増減益が見込まれているとのことです。具体的には、対象者は、2021年3月期は△59百万円の営業損失を計上した一方、2022年3月期の営業利益（計画値）は137百万円と、大幅な増益を見込んでいるとのことです。2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う国内企業の営業活動の遅延や停滞による影響を大きく受け営業損失を計上しましたが、2022年3月期においては、オンラインによるサービス提供等の強化推進を図ることで、新たなサービス体制の構築を実現し、コロナ禍の影響を抜け出し増益を見込んでいるものであるとのことです。

また、2023年3月期の営業利益（計画値）は、2022年3月期の営業利益（計画値）と比較して約90%の大幅な増益を見込んでいるとのことです。これは、「2021-2023年度中期経営計画」で掲げた成長戦略の一つである、各セグメントにおけるソリューション領域の拡大による影響を見込んだものとのことです。具体的には、各セグメントにおけるコンテンツの拡充や機能強化、サービスインフラの機能向上等により、大幅な増益を見込んだものであるとのことです。

更に、2024年3月期の営業利益（計画値）は、2023年3月期の営業利益（計画値）と比較して約92%の大幅な増益を見込んでいるとのことです。これは、「2021-2023年度中期経営計画」で掲げた成長戦略の一つである、グループ全体でのDX推進による影響を見込んだものとのことです。具体的には、統合データ分析による新商品開発及び新事業の推進、さらに各ソリューションを活用したコンサルティング機能の強化により、大幅な増益を見込んだものであるとのことです。また、本事業計画は、本公開買付けを含む本取引の検討が開始される前に作成されたものであるため、本公開買付けの実施を前提としていないとのことです。

三井物産は、プルータスから取得したプルータス株式価値算定書の各手法の算定結果に加え、2021年7月下旬より同年8月中旬に実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、かつ、応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、本公開買付価格を1株当たり915円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格915円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月12日の東京証券取引所マザーズ市場における対象者株式の終値688円に対して32.99%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値684円に対して33.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値679円に対して34.76%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値696円に対して31.47%のプレミアムをそれぞれ加算した価格となります。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、ストックオプションとして、対象者又は対象者子会社の役職員等に対して発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、権利行使時において、新株予約権者がこれらの地位にあることが要求されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことから、三井物産は、本新株予約権買付価格を1個につき1円と決定いたしました。公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことから、三井物産は、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格を決定するに当たり、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。

② 算定の経緯

上記「2 買付等の目的等」の「(2) 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「① 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、三井物産は、2021年6月11日付意向表明書の提出後、本公開買付けの実施に向けて本格的な検討体制の構築を進め、2021年7月下旬に、公開買付者ら及び対象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ブルータスを、公開買付者ら及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、2021年7月下旬より同年8月中旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施するとともに、対象者との間で本公開買付けの意義及び目的並びにシナジーの創出等に関する複数回の協議、検討を実施してまいりました。

2021年9月下旬に、対象者が、三井物産による対象者の完全子会社化に限定して詳細な条件について協議を進めることを応諾するに至ったことから、三井物産は、対象者に対して、2021年9月30日の終値及び同日を起点とした対象者の1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月の終値単純平均それぞれに対しておおよそ25%から30%のプレミアムが加算されていることやブルータスによる初期的な株価分析結果を踏まえて2021年10月8日、本取引の目的を含む本公開買付けの概要（本公開買付価格を1株当たり880円とすることを含みます。）、本取引により対象者が得られると考えられるシナジー、及び本取引後の経営方針の内容を記載した提案書を提出しました。一方で、三井物産は本新株予約権買付価格についても検討しましたが、本新株予約権は、対象者及び対象者子会社の役職員等に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においてもこれらの地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないことから、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行いました。

三井物産は、2021年10月13日に、対象者から、2021年10月8日付の提案書に記載された本公開買付けの概要の具体的な内容及び1株当たり880円という本公開買付価格を提案するに至った株式価値算定の手法についての質問を受け、2021年10月19日にかかる質問に対する回答書を提出しました。その後、三井物産は、2021年10月25日に、対象者から、提案内容では妥当な水準に達していないとの理由で本公開買付価格を970円とするよう要請を受けたことを踏まえ（なお、本新株予約権買付価格については対象者の判断は示されておらず、再考も求められておりません。）、本公開買付価格の再検討を行い、2021年10月28日に、本公開買付価格を900円とする再提案を行いました。その後さらに、対象者から当該提案に対しても、妥当な水準に達していないとの検討結果を受けて、2021年11月2日に、再度、本公開買付価格を

970円とするよう要請を受けました（この際も、本新株予約権買付価格については対象者の判断は示されておらず、再考も求められておりません。）。

以上のとおり、三井物産は、対象者との間で、複数回に亘り協議・交渉を重ねた結果、2021年11月8日、最終提案として、本公開買付価格を915円に増額することを提案し、2021年11月12日、対象者が当該提案に応諾したことから、三井物産は対象者と本公開買付価格を915円とすることを合意に至りました。

(a) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

三井物産は、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関として三井物産のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスに対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、プルータスは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

プルータスは、三井物産及び対象者から対象者の事業の現状を反映した最新の財務予測等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえた一定の条件の下で、対象者株式について、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定を行い、2021年11月12日、三井物産はプルータスから、プルータス株式価値算定書を取得しました。なお、三井物産は、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(b) 当該算定の概要

プルータスによる対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 679円～696円

類似会社比較法 : 857円～899円

DCF法 : 740円～952円

(c) 当該算定を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

三井物産は、2021年7月下旬より同年8月中旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、かつ、応募合意株主との協議・交渉の結果等やプルータスから取得したプルータス株式価値算定書の算定結果の範囲内であることを踏まえ、2021年11月15日、本公開買付価格を1株当たり915円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

三井物産のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスは、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

(5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	3,445,876株	2,297,400株	一株

合計	3,445,876 株	2,297,400 株	一株
----	-------------	-------------	----

- (注1) 応募株券等の総数（本新株予約権の目的となる株式の数を含みます。以下同じです。）が買付予定数の下限（2,297,400 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,297,400 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある株券等の最大数である潜在株式勘案後株式総数（3,445,876 株）を記載しております。
- (注3) 単元未満株式（但し、対象者が所有する単元未満株式を除きます。）も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って対象者の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注5) 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者らの所有株券に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券所有割合 0.00%)
買付け等後における公開買付者らの所有株券に係る議決権の数	34,458 個	(買付け等後における株券所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	32,538 個	

- (注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が保有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」の計算においては、

「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は分子に加算しておりません。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は本第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券所有割合」及び「買付け等後における株券所有割合」の計算においては、潜在株式勘案後株式総数(3,445,876株)に係る議決権の数である34,458個を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券所有割合」及び「買付け等後における株券所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 3,152,976,540円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数(3,445,876株)に本公開買付価格(915円)を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日

2022年1月6日(木曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーजीトレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(注)(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。新株予約権については、応募

に際して提出された書類を応募株主等（外国の居住者である新株予約権者の場合はその常任代理人）に対して郵送又は交付します。

（注）本項における「営業日」には行政機関の休日に関する法律第 1 条第 1 項第 3 号を適用せず、2021 年 12 月 29 日及び 30 日を営業日に含めております。

（9）その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,297,400 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,297,400 株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実のいずれかが発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付け期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付け期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、

各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

なお、日興イーजीトレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーजीトレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに解除手続きを行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

(その他の SMB C 日興証券株式会社国内各営業店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記 (8) 決済の方法の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）は公開買付代理人に対し、それぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2021年11月16日（火曜日）

(11) 公開買付代理人

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

4. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「2. 買付け等の目的等」の「(2) 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」、「(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）」及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

5. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年11月15日開催の対象者取締役会において、公開買

付者による対象者株式及び本新株予約権に対する本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主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、及び本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格は1個当たり1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、これらの対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の目的等」「(2) 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「① 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「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である渡部氏との間で、2021年11月15日付で、その所有する対象者株式の全て（所有株式数：462,460株（同氏が所有する本新株予約権8,230個の目的である対象者株式16,460株を含みます。）、（所有割合：13.42%）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。当該合意の詳細につきましては、上記「2. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「2022年3月期の配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2021年11月15日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、対象者が2021年5月13日に公表した2022年3月期の配当予想を修正し、2022年3月期の剰余金の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2021年11月15日付で公表した「2022年3月期の配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

この情報には公開買付者ら、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者らの現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者らは、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者らに対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。