



2024年2月8日

各位

会社名 株式会社ベネフィット・ワン
 代表者名 代表取締役社長 白石 徳生
 (コード番号 2412 東証プライム市場)
 問合せ先 取締役常務執行役員 尾崎 賢治
 電話番号 03 - 6830 - 5141

第一生命ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、2024年2月8日開催の当社取締役会において、第一生命ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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ので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続きを経て、当社を完全子会社とすることを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。また、当社は、上記取締役会において、2023年11月14日付「エムスリー株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び同社との資本業務提携契約締結に関するお知らせ」（以下「エムスリー意見表明プレスリリース」といいます。）により公表いたしましたエムスリー株式会社（以下「エムスリー」といいます。）による当社株式に対する公開買付け（以下「エムスリー公開買付け」といいます。）に関する意見を変更する旨の決議も併せて行っております。当該決議の詳細につきましては、2024年2月8日付で別途公表いたしました「エムスリー株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」（以下「エムスリー意見変更プレスリリース」といいます。）をご参照ください。

記

I. 本公開買付けに関する意見表明について

1. 公開買付者の概要

(1)	名 称	第一生命ホールディングス株式会社								
(2)	所 在 地	東京都千代田区有楽町一丁目13番1号								
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 菊田 徹也								
(4)	事 業 内 容	生命保険会社、損害保険会社その他の保険業法（注1）の規定により子会社とした会社の経営管理、その他の付帯業務								
(5)	資 本 金	344,074百万円（2023年9月30日現在）								
(6)	設 立 年 月 日	1902年9月15日								
(7)	大株主及び持株比率 (2023年9月30日現在)	<table border="1"> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）</td> <td>14.25%</td> </tr> <tr> <td>株式会社日本カストディ銀行（信託口）</td> <td>6.13%</td> </tr> <tr> <td>株式会社みずほ銀行</td> <td>2.83%</td> </tr> <tr> <td>SMP PARTNERS (CAYMAN) LIMITED (常任代理人 株式会社みずほ銀行)</td> <td>2.48%</td> </tr> </table>	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	14.25%	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	6.13%	株式会社みずほ銀行	2.83%	SMP PARTNERS (CAYMAN) LIMITED (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	2.48%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	14.25%									
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	6.13%									
株式会社みずほ銀行	2.83%									
SMP PARTNERS (CAYMAN) LIMITED (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	2.48%									

	GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ)	1.77%
	新生信託銀行株式会社 ECM MF 信託口 8299002	1.76%
	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	1.75%
	CGML PB CLIENT ACCOUNT/COLLATERAL (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ)	1.71%
	J. P. MORGAN SECURITIES PLC FOR AND ON BEHALF OF ITS CLIENTS JPMS RE CLIENT ASSETS-SEGR ACCT (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ)	1.29%
	JP MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	1.29%
(8)	当社と公開買付者の関係	
	資 本 関 係	公開買付者は、2024年2月8日現在、当社株式を所有しておりませんが、公開買付者の完全子会社である第一生命保険株式会社（以下「第一生命保険」といいます。）は、2024年2月8日現在、当社株式375,100株（所有割合（注2）：0.24%）を所有しております。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	当社は、公開買付者より、公開買付者の持株会の運営を受託しており、公開買付者の完全子会社である第一生命保険から委託料を受領しております。また、当社は、公開買付者の完全子会社である第一生命保険に対し、同社の団体保険の付帯サービスとして、当社グループ（下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」において定義します。以下同じです。）のサービスを提供しており、第一生命保険から当該サービス提供の対価を受領しております。
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

(注1) 平成7年法律第105号。その後の改正を含みます。以下同じです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2024年1月31日付で公表した「2024年3月期第3四半期決算短信〔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2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数(159,190,900株)から同日現在の当社が所有する自己株式数(450,388株。なお、当該自己株式数には、株式給付信託(J-E S O P)及び株式給付信託(B B T)が所有する当社株式(323,499株。以下、当社の株式給付信託(B B T)が所有する当社株式を「B B T所有株式」といいます。)を含めておりません。以下同じです。)を控除した株式数(158,740,512株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいい、以下同じです。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,173円(以下「本公開買付価格」といいます。)

3. 本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、2024年2月8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の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）による承認」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。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、2023年12月7日付「株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（その後の変更及び訂正を含みます。以下「2023年12月7日付プレスリリース」といいます。）にて公表したとおり、下記の全ての条件（以下「本公開買付け前提条件」といいます。）が充足されたこと（又は公開買付者により放棄されたこと（但し、下記(i)、(ii)、(iii)、(vi)又は(vii)の前提条件に限ります。以下同じです。))を条件として、当社の株主を公開買付者のみとし、2024年2月8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。）プライム市場に上場している当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式の全て（但し、当社の親会社である株式会社パナソニックグループ（以下「パナソニックグループ」といいます。）が所有する当社株式（81,210,400株、所有割合：51.16%。以下「本売却予定株式」といいます。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする、本公開買付けを実施することを決定し、2024年1月中旬を目途に本公開買付けを開始することを目指していたとのことです。

(i) 当社の取締役会が、パナソニックグループ、エムスリー公開買付け及び本公開買付けに関して利害関係を有しない出席取締役（注1）の全員一致をもって、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行い（当該意見を、以下「本賛同意見」といいます。）、本賛同意見が、法令に従って公表されており、かつ、変更又は撤回されていないこと。

（注1）現にパナソニックグループの役職員を兼任する当社の取締役である深澤句子氏については、本公開買付けに関してパナソニックグループと当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、パナソニックグループに関する利害関係を有する取締役に該当するものとして取り扱っているとのことです。

(ii) 本特別委員会（下記「③ 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」において定義します。以下同じです。）において、当社の取締役会が、本公開買付けに本賛同意見を表明することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、答申内容が変更（変更後の答申が当社の取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することについて肯定的な内容である場合を除きます。）又は撤回されていないこと。

(iii) 公開買付者及びパナソニックグループの間で、(ア) 同社が所有する本売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、(イ) 本公開買付けの成立後に当社の株主を公開買付者及びパナソニックグループのみとするために当社が行う本株式併合（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。以下同じです。）の実施に必要な当社の株主総会に上程される議案に賛成の議決権を行使すること、(ウ) 本株式併合の効力発生後に当社が実施するパナソニックグループが所有する本売却予定株式の取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に応じて本売却予定株式を売却すること等を内容に含む合意書が締結され、当該合意書が適法かつ有効に存続していること。

(iv) 本取引の実施に必要な法令に基づく行政庁の許可、認可、承認その他これらに類するものの取得その他必要な手続及び対応が完了することが合理的に見込まれていること。

(v) 公開買付者が、当社に係る業務等に関する重要事実（法第166条第2項に定めるものをいいます。以下同じです。）であって当社が公表していないものを認識していないこと。

(vi) 当社の取締役会が、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の期末配当を行わないことを決議し、当該決議が公表されており、かつ、変更又は撤回されていないこと。

- (vii) 当社の財政状態に重大な悪影響を与える事由（法第 27 条の 11 第 1 項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由をいいます。）が生じていないこと。
- (viii) エムスリー公開買付けが成立していないこと（エムスリー公開買付けが継続している状態にあることを含みます。）。

公開買付者は、2023 年 12 月 7 日付プレスリリースにおいて公表したとおり、2023 年 12 月 5 日に、当社の取締役会及び本特別委員会並びにパソナグループに対して、本公開買付価格及び本自己株式取得における自己株式取得の対価（株式併合前 1 株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）を算出する際の前提となる当社株式の 1 株当たりの株式価値（以下「本 1 株当たり株式価値」といいます。）を 1,800 円（本意向表明書（以下に定義します。）の提出日の前営業日である 2023 年 12 月 4 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,515 円に対して 18.81%（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。）のプレミアム）として、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、本自己株式取得にパソナグループが応じた場合に生じる法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定めるみなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、パソナグループが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等の金額となるように、本公開買付価格及び本自己株式取得価格をそれぞれ算出することを含む本取引に関する公開買付者の詳細な提案を記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出し、それ以降、当社の取締役会及び本特別委員会並びにパソナグループとの間で、本取引に係る提案に関する協議・交渉を継続してきたとのことです。なお、その間に、公開買付者は、当社及びパソナグループから、当該みなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、2023 年 12 月 21 日に、本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を 1 株当たり 2,123 円とし、本自己株式取得価格を 1 株当たり 1,491 円とすることを決定し、その旨を公表しているとのことです。また、2024 年 1 月 11 日に、当社の取締役会及び本特別委員会並びにパソナグループとの協議及び交渉の進捗状況等に鑑み、同年 1 月末頃を目途に本公開買付けを開始することを目指している旨を公表しているとのことです。その後、2024 年 1 月 30 日に、当社取締役会及び本特別委員会並びにパソナグループとの協議及び交渉の進捗状況等に鑑み、同年 2 月中旬を目途に本公開買付けを開始することを目指している旨を公表しているとのことです。

そして、かかる公開買付者と当社の取締役会及び本特別委員会並びにパソナグループとの間の協議・交渉の結果、当社は、本特別委員会から、当社の取締役会が本公開買付けに関し、賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであるとの答申内容を含む答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けた上で、2024 年 2 月 8 日開催の当社の取締役会において、(i) 本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、(ii) 2023 年 11 月 14 日に公表したエムスリー公開買付けに対する意見（エムスリー公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見）を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保する旨の決議を行いました。また、公開買付者は、パソナグループとの間で、2024 年 2 月 8 日付で、(i) 同社が所有する本売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、(ii) 本公開買付けの成立後に当社の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするために当社が行う本株式併合の実施に必要な当社の株主総会に上程される議案に賛成の議決権を行使すること、(iii) 当社による本自己株式取得に応じて本売却予定株式を売却すること等を内容に含む合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結しているとのことです（なお、本合意書の詳細につきましては、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意」の「(1) 本合意書」をご参照ください。）。これらにより、公開買付者は、2024 年 2 月 8 日付で、本公開買付前提条件 (i)、(ii) 及び (iii) が充足されることを確認し、また、その他の本公開買付前提条件についても同日中にいずれも充足されることを確認したことから、2024 年 2 月 8 日開催の取締役会において、本公開買付けを 2024 年 2 月 9 日より開始することを決定したとのことです。なお、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」の「(ii) 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、公開買付者は、当社及

びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、本公開買付価格を、1株当たり2,173円とする旨を決定しているとのことです。

なお、公開買付者は、2024年2月8日現在、当社株式を所有しておりませんが、公開買付者の完全子会社である第一生命保険は、2024年2月8日現在、当社株式375,100株（所有割合：0.24%）を所有しているとのことです。

本取引は、(i)公開買付者による本公開買付け、(ii)本公開買付けの成立後に公開買付者が本公開買付けにより当社株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに当社が所有する自己株式及びBBT所有株式を除きます（注2）。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするために当社が行う本株式併合による手続（以下「本スクイーズ・アウト手続」といいます。）、(iii)本株式併合の効力発生後に当社が本自己株式取得（注3）を実施するために必要な資金及び分配可能額を確保するために行う(ア)公開買付者による当社に対する資金提供（公開買付者を引受人とする第三者割当増資（以下「本増資」といいます。）及び（必要があれば）当社に対する貸付けによることを予定しているとのことです。以下、本増資及び当該貸付けを併せて「本資金提供」といいます。）並びに(イ)会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下「会社法」といいます。）第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金及び資本準備金の額の減少（以下「本減資等」といいます。（注4））、並びに(iv)本自己株式取得から構成され、最終的に当社の株主を公開買付者のみとすることを企図しているとのことです。なお、本株式併合の詳細については、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

(注2) BBT所有株式については、当社と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている役員株式給付信託契約（当該信託に係る信託管理人が従うべき信託管理人ガイドラインを含みます。以下「本株式給付信託契約」といいます。）において、本公開買付けのように当社取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けにおいて、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指図は行わない旨が規定されているため、本公開買付けへの応募が想定されず、公開買付者は、本公開買付けを通じて、BBT所有株式を取得する予定はないとのことです。

(注3) 公開買付者は、2023年12月7日付プレスリリースにおいて公表したとおり、パソナグループにおいて、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、当該税務メリットをその他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定することで、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を実施する予定とのことです。公開買付者は、かかる考えに従い、当社及びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることとし、パソナグループとの間で、2024年2月8日に、本合意書において、当社による本自己株式取得に応じて本売却予定株式を売却すること及び本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることについて合意しているとのことです。

(注4) 公開買付者は、本減資等において、当社が減少する資本金及び資本準備金の一部又は全額をその他資本剰余金に振り替える旨を、当社に対して要請する予定です。

本取引に際し、公開買付者及びパソナグループの間で2024年2月8日付で本合意書が締結されているほか、(i)公開買付者及び当社は、2024年2月8日付で、本公開買付けの実施や賛同等について覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しており（なお、本覚書の詳細につきましては、下記「4.本公開買付けに係る重要な合意」の「(2)本覚書」をご参照ください。）、また、(ii)パソナグループ及び当社は、2024年2月8日付で、当社の事業活動を円滑に継続することを目的とした契約として移行サービス契約（以下「本移行サービス契約」といいます。）を締結しております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて 24,511,300 株（所有割合：15.44%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（24,511,300 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとすることです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（24,511,300 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとすることです。

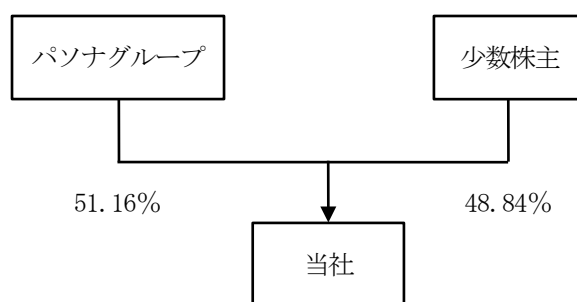
買付予定数の下限（24,511,300 株）は、当社決算短信に記載された 2023 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（159,190,900 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（450,388 株）及び同日現在の B B T 所有株式数（157,920 株）を控除した株式数（158,582,592 株）に係る議決権の数（1,585,825 個）に 3 分の 2 を乗じた数（小数点以下を切り上げ 1,057,217 個）から、本売却予定株式（81,210,400 株）に係る議決権の数（812,104 個）を控除した数（245,113 個）に当社の単元株式数である 100 を乗じた株式数（24,511,300 株）としているとすることです。これは、本取引においては当社株式の非公開化を目的として、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載の本株式併合を実施する予定であるところ、本株式併合を実施するためには当社において会社法第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が必要になること、また、パソナグループとの間で本合意書において本売却予定株式については本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本スクイーズ・アウト手続に関する各議案に賛成する旨を合意していること、さらに B B T 所有株式については本公開買付けへの応募が想定されず、本株式給付信託契約において、受託者は信託管理人の指図に基づき信託財産に属する当社株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏まえ、かかる買付予定数の下限の設定により、本公開買付けが成立した場合に、パソナグループが賛成の議決権を行使する旨を合意する議決権の数と合わせて、公開買付者が当社の株主総会特別決議を得るために必要な当社の議決権の 3 分の 2 以上を取得することとなることで、本株式併合を確実に実施できるようにしたものとすることです。

本取引を図で表示すると大要以下のとおりとすることです。

<本取引のストラクチャー図>

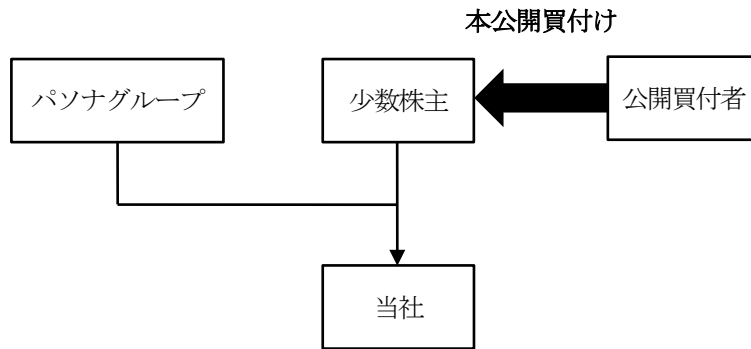
I. 本公開買付けの実施前（現状）

2024 年 2 月 8 日現在において、パソナグループが当社株式 81,210,400 株（所有割合：51.16%）、少数株主が残りの 77,530,112 株（所有割合：48.84%）を所有。



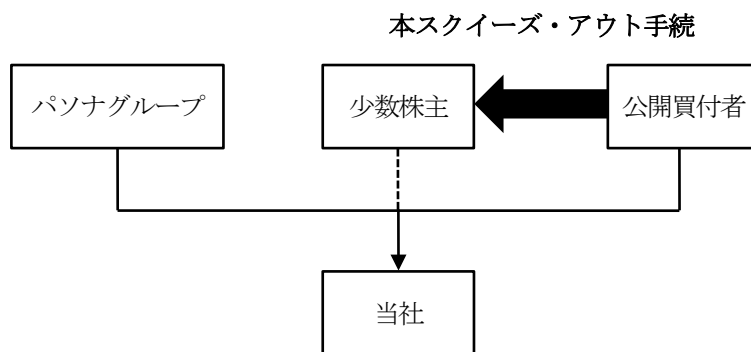
II. 公開買付者による本公開買付け

公開買付者は、当社株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに当社が所有する自己株式及び B B T 所有株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。



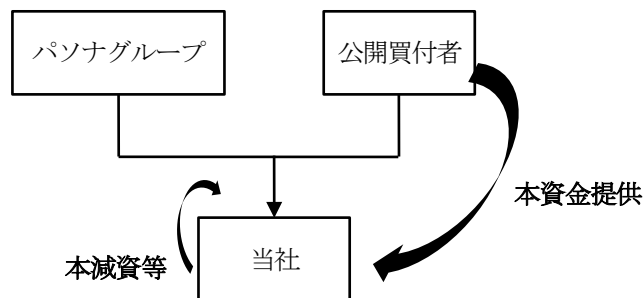
III. (本公開買付けの成立後) 本株式併合を用いた本スクイーズ・アウト手続

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに当社が所有する自己株式及びBBT所有株式を除きます。）を取得できなかった場合には、当社の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするための本株式併合を用いた本スクイーズ・アウト手続の実施を当社に対して要請し、当該手続を実施。



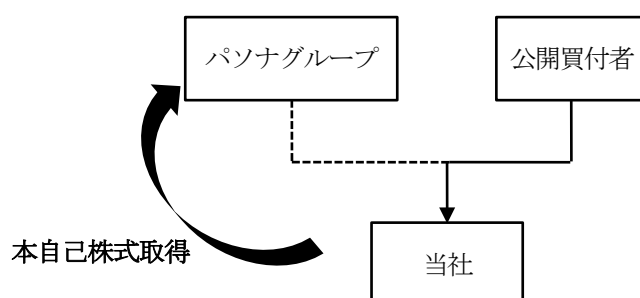
IV. (本株式併合の効力発生後) 公開買付者から当社に対する本資金提供及び当社による本減資等

本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得に必要となる資金及び分配可能額を確保するために、公開買付者から当社に対する本資金提供及び当社による本減資等を実施。

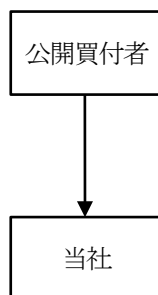


V. (本資金提供及び本減資等の実施後) 当社によるパソナグループからの本自己株式取得

当社は、本資金提供及び本減資等により確保した資金及び分配可能額を活用し、パソナグループが所有する本売却予定株式の全てを取得するための本自己株式取得を実施。



VI. 本取引実施後



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

(i) 公開買付者の事業の概要

公開買付者は、1902年9月に日本で最初の相互会社形態による保険会社として第一生命保険相互会社の商号で設立したとのことです。その後、2010年4月に、人口動態の変化やライフスタイルの多様化等に対応し、よりお客さまの多様なニーズに合った品質の高いサービスをタイムリーにご提供できる企業となるために相互会社から株式会社へ組織変更を行い、2016年10月には、商号を現在の第一生命ホールディングス株式会社に変更するとともに、持株会社体制へと移行したとのことです。公開買付者の株式については、2010年4月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、2024年2月8日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

公開買付者のグループは、2023年12月31日現在、公開買付者並びに子会社154社及び関連会社32社（以下、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。）で構成されており、国内生命保険事業及び海外保険事業等を営んでいるとのことです。公開買付者グループでは、お客さまの「一生涯のパートナー」として、グループビジョン「Protect and improve the well-being of all（すべての人々の幸せを守り、高める）」の下、グループ理念体系（Mission・Vision・Values・Brand Message）の共有により、グループ各社が、それぞれの地域や国で、生命保険の提供を中心に人々の安心で豊かな暮らしと地域社会の発展への貢献を目指しているとのことです。また、公開買付者グループは、将来にわたって、全ての人々が世代を超えて安心に満ち、豊かで健康な人生を送れるwell-being（幸せ）に貢献し続けられる存在であるために、2021年3月31日に策定した「第一生命グループ 2021-23年度中期経営計画『Re-connect2023』」において、国内事業の事業領域を、伝統的な生命保険を中心とした「保障」、資産運用を主とした「資産形成・承継」、ヘルスケアサービスを軸とした「健康・医療」、心の豊かさを追求する「つながり・絆」の4つに区分して、お客さま一人ひとりのライフスタイルやニーズに対応した保険商品やその他の金融商品、それらに関連するサービス等を提供し、従来にも増してお客さまに寄り添いながら、当該事業領域の深化と探索を通じた最良のCX（顧客体験）、すなわちお客さまの期待を超える体験・感動をお届けすることを追求していく方針を掲げているとのことです。なお、公開買付者グループは、デジタル技術の急速な進歩やオンラインでの非接触コミュニケーションの一般化、共通した趣味・嗜好や生活様式に基づく特定のコミュニティへの依存度の高まり等、新型コロナ禍における社会変化によって人々の行動変容が加速し、経営環境が従来になく大きく変化していると認識しているとのことです。人々の価値観が一層多様化する中、公開買付者グループは、お客さま一人ひとりからお客さまが望むタイミング、手段で、お客さま一人ひとりのニーズに合った商品やサービスを提供することが期待され、そのサービスレベルはより高度に、多様に変化していると考えているとのことです。公開買付者グループは、お客さまから共感され、選ばれる存在になることを目指し、オンラインでの顧客接点と対面での顧客接点を組み合わせることで、お客さま一人ひとりが望むタイミング、手段で、お客さま一人ひとりのニーズに合った商品やサービスを提供するCXデザイン戦略を国内事業の中核戦略に据えており、ニーズの多様化にお応えする商品ラインアップの拡充、伝統的な生命保険を中心とした「保障」

及び資産運用を主とした「資産形成・承継」以外の領域でのお客さま接点の拡大の実現が必要であると認識しているとのことです。

(ii) 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

上記「(i) 公開買付者の事業の概要」に記載の状況下において、2021-23年度の現中期経営計画の期間中、公開買付者は非保険・非アセットマネジメント事業への進出を図ってきたとのことです。公開買付者は、2023年度を通じて2024年度から開始する次期中期経営計画の方向性を検討する中で、2030年にグローバルトップティアの保険グループになることを目指すためには、「保険を提供する会社」から「保険も提供する会社」、すなわち保険業から保険サービス業へ進化し、「保障」「資産形成・承継」「健康・医療」「つながり・絆」の4つの体験価値をシームレスに提供するエコシステムを構築することが肝要だと考えるようになったとのことです。そこで、非保険・非アセットマネジメント事業への大胆な進出を視野に入れ、エコシステムの根幹を成すプラットフォームの獲得を検討する一環で、法人・従業員向けに様々なサービスを提供する福利厚生業界における有力な事業者である当社グループの事業に魅力を感じ、豊富な法人顧客基盤を有する公開買付者グループと当社グループの親和性は高いと想定していたため、当社との資本業務提携を選択肢の一つとして考えていたとのことです。一方、当社に他社との資本業務提携の意向があるか、及びパソナグループに当社株式の売却意向があるかが不明であったため、それ以上に具体的検討を行うまでには至っていませんでしたとのことです。そうしたところ、公開買付者は、2023年11月14日に、「株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始及び資本業務提携契約の締結に関するお知らせ」（以下「エムスリー公開買付開始プレスリリース」といいます。）等の公表により、当社による他社との資本業務提携の意向及びパソナグループの当社株式の売却意向を把握したとのことです。エムスリー公開買付開始プレスリリース等の公表を契機として、公開買付者グループが築き上げていくべきエコシステム構想を再考する中で、「健康・医療」「つながり・絆」を中心に、多様な領域に跨るサービスを従業員向けにシームレスに提供する当社グループの事業に極めて惹きつけられ、公開買付者の次期中期経営計画における国内事業戦略の方向性との親和性を強く認識するに至り、当社との資本業務提携について検討を行うか見極め、当社株式の取得について具体的に検討を開始することとしたとのことです。そこで、公開買付者は、2023年11月下旬、公開買付者、当社、エムスリー及びパソナグループから独立したフィナンシャル・アドバイザーとしてJPモルガン証券株式会社（以下「JPモルガン証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じた当社株式の取得に関する検討体制を構築し、具体的な検討を開始したとのことです。

その後、2023年11月下旬から同年12月上旬にかけて当社の公表情報等に基づき当社に対するデュー・ディリジェンスを行い、公表情報等という情報制約の下ではありましたが、当社の事業内容及び当社を取り巻く経営環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、会計、税務、法務、環境等の分野に関して確認を行ってきたとのことです。その結果、下記「③ 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「(i) 本取引に先立つエムスリー公開買付けの検討等」に記載した当社に係る環境認識及び各種取組みに鑑みたと、当社が展開している商品・サービスは、公開買付者グループがこれまで培ってきた事項と共通するものであり、当社を公開買付者グループに迎え入れることは、「BtoEプラットフォーマー」を志向する当社にとっては公開買付者グループの経験・強みを活用可能になるという点、公開買付者グループにとっては「健康・医療」や「つながり・絆」領域への展開を通じた、企業並びにその従業員に対する商品・サービスの拡充に資するという点から、両社の拡大・発展に大いに寄与すること、また、当社のシステムを公開買付者が構想するエコシステム、すなわちWell-beingサービスを提供する社会インフラ・総合プラットフォームの軸に据え、当社を中心とした経済圏を創造することで、両社の企業価値を最大化させる可能性があることを確信したとのことです。

すなわち、公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の唯一の株主となることにより、両社が強固に連携することで、以下に記載する当社のバリューアップ、ひいては公開買付者グループとしてのシナジーの実現が可能となり、当社グループ固有のサービスに公開買付者グループの持つサービスを上乘せ提供し、企業課題を総合的に解決する福利厚生ソリューションを展開することで、企業による人的資本経営・健康経営の支援、並びに従業員一人ひとりの様々なライフスタイルに対応した商品・サービスの提供が可能になると考えるに至ったとのことです。なお、公開買付者としては、資本参画を伴わない形での公開買付者グループと当社の業務提携も選択肢の一つとして検討はしたとのことです。そのような資本関係のない業務提携、又は当社への一部の資本参加を行うだけでは、当社が、当社の少数株主の利益を考慮し、短期的な株価への影響等を考慮した結果、中長期的な事業戦略に経営資源を配分することや、少数株主の利益を図りつつ迅速かつ柔軟な意思決定を行うことが必ずしも容易ではなくなる可能性があることから、当社グループのバリューアップ及び公開買付者グループとしてのシナジーを効果的に実現するためには、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社の唯一の株主となることが必要と考えているとのことです。なお、本取引を実施した場合、下記「（４）上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、当社株式の上場は廃止されることとなりますが、それに伴うデメリットについては、特に該当するものはないと考えているとのことです。

具体的な当社グループのバリューアップに係る施策及び公開買付者グループとしてのシナジーの実現に向けた取組みとしては、以下の内容を考えるに至ったとのことです。なお、公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリースにてエムスリーが掲げるシナジーについて金額面で定量化することは困難であると考えているとのことです。したがって、本書においては、公開買付者の考える以下の施策及び取組みと、エムスリー公開買付開始プレスリリースにてエムスリーが掲げるシナジーとの優位性に関する検討や分析は、記載していないとのことです。

公開買付者グループでは、広範な顧客ネットワークやビジネスパートナーを含めた経営基盤を有しているとのことです。本取引を通じて、当社グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることが可能であり、当社グループにとってもメリットのあるWin-Winの関係を構築できると考えているとのことです。当社グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策に関する現時点における公開買付者のアイデアとして以下の点を考えているとのことです。

（ア）公開買付者グループの広範な顧客基盤・チャネルネットワークの提供

公開買付者グループは国内に個人で約1,362万人、法人で約16万社のお客さま、約650万人の団体保険契約企業の従業員という顧客基盤を持つとともに、マルチブランド・マルチチャネル戦略をとっており、約4万人の営業担当、全国の金融機関や保険ショップ等の代理店といった国内随一のチャネルネットワークを通じて、お客さまのニーズに合致する商品を提供することが可能な体制を整えているとのことです。これらを当社グループのバリューアップに提供し、公開買付者グループの企業顧客基盤を活用することで、当社のBtoEサービスのさらなるスケール拡大を実現することが可能であると考えているとのことです。

（イ）自治体との連携

公開買付者の子会社である第一生命保険は、2023年7月末現在時点で全47都道府県と連携協定等を締結し、うち42都道府県及び330を超える市区町村とも「包括連携協定」を締結しているとのことです。全国の支社・営業オフィスが、協定締結前から地域に寄り添い、地域課題解決に取り組んできた公開買付者グループに対する信頼・共感が、多くの自治体との連携につながり、健康増進、高齢者や子育て支援、女性活躍推進、地域活性化など様々な地域課題解決の取組みを通じて、さらにその連携の絆を深めているとのことです。これらの自治体とのネットワークを当社グループに提供し、地域課題解決の取組みを推進することで、当社グループの競争力強化及びサービスのスケールの拡大につなげることが可能であると考えているとのことです。

(ウ) 公開買付者グループの盤石な資本基盤

公開買付者グループは国内企業有数の資本基盤を有しており、当社グループに機動的な資本支援を行いながら、成長のポテンシャルを最大限にサポートすることが可能であると考えているとのことです。

また、公開買付者は、上記の当社グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策を通じて、当社グループの個別の事業に関して具体的には以下のサポートを実施できるものと考えているに至ったとのことです。

(ア) 福利厚生事業

(a) 第一生命保険と協働した福利厚生の包括的コンサルティングサービスの提供

公開買付者グループの子会社である第一生命保険は、団体保険、確定拠出年金、確定給付年金等の、保険会社ならではの従業員向け福利厚生の商品を提供しているとのことです。当社グループの福利厚生サービス（ベネフィット・ステーション）に、第一生命保険の福利厚生商品を上乘せすることで、顧客企業に対してより包括的な福利厚生サービスの提案が可能になると考えているとのことです。それに伴い、当社グループにおいても従来以上に顧客企業に寄り添った提案が可能になると考えているとのことです。

(b) 大企業、中堅・中小企業マーケット開拓

公開買付者グループは国内に個人で約1,362万人、法人で約16万社のお客さま、約650万人の団体保険契約者企業の従業員という顧客基盤を持つとともに、マルチブランド・マルチチャネル戦略をとっており、約4万人の営業担当、全国の金融機関や保険ショップ等の代理店といった国内随一のチャネルネットワークを通じて、お客さまのニーズに合致する商品を提供することが可能な体制を整えているとのことです。これらを当社グループに提供することで様々な顧客との接点を強化し、当社グループの福利厚生サービスの競争力強化及びサービスのスケールの拡大につなげることが可能になると考えているとのことです。

(イ) ヘルスケア事業

公開買付者グループでは、健康保険組合向けサービス「Healstep（ヘルステップ）」の導入を通じて、従業員の健康増進と、健康保険組合の医療費適正化に取り組んでおり、厚生労働省主催のイベント「データヘルス・予防サービス見本市2021」において、最優秀賞を受賞するなど高い外部評価を得ているとのことです。ヘルスケア事業において組合員向けにサービスを提供するアプリ「QOLism（キュオリズム）」は、運動や食事、メンタルヘルスといった幅広い領域における健康増進メニューを提供すべく、外部パートナーとの提携を通じてプラットフォームとしてのサービス展開を進めているとのことです。また、健康保険組合以外も視野に入れたマーケットへの展開（事業主、自治体）も進めていく予定とのことです。当社グループのサービスにこれらの公開買付者グループが推進する取組みを上乘せすることで、「健康保険組合」・「事業主」を介して、当社グループのサービスの就労層へのリーチ・顧客基盤の拡大が可能になると考えているとのことです。

また、公開買付者グループは6つのナショナルセンター（注1）と連携協定を締結しており、地域に根差した健康増進活動を進め、正しい情報の提供や予防啓発に取り組んでいるとのことです。ナショナルセンターとのネットワークを当社グループに提供し、健康課題解決の取組みを推進することで、当社グループの競争力強化及びサービスのスケールの拡大につなげることが可能であると考えているとのことです。

（注1）公開買付者は、国内全てのナショナルセンター（「国立がん研究センター」・「国立国際医療研究センター」・「国立成育医療研究センター」・「国立精神・神経医療研究センター」・

「国立循環器病研究センター」・「国立長寿医療研究センター」)と上記連携協定を締結しているとのことです。

(ウ) ペイメント事業

(a) 第一生命保険の団体払既設企業へのサービス拡充

公開買付者グループの第一生命保険では、「団体払」という給与天引きで保険料を支払う仕組みを有しているとのことです。それは当社グループの「給トク払い」と同様のスキームであると理解しており、統合することでコストシナジーが見込めるとのことです。また、第一生命保険の「団体払」について、将来的なお客さまからの同意を前提に当社の「給トク払い」に統合することで営業コストを負担せずに当社グループのサービスの会員数が増加するとのことです。結果として、当社グループのサービスの売上げも増加し、当社グループの利益に貢献すると考えているとのことです。

(b) 「給トク払い」向け専用商品の共同開発

当社グループのペイメント事業のさらなる魅力向上にあたり、公開買付者グループのサービスを上乘せすることで当社グループが提供しているサービスの拡充に貢献したいと考えているとのことです。公開買付者グループでは、中核事業である保険事業にとどまらず、資産形成等のサービスを展開しており、これらのサービスを当社グループの「給トク払い」に掲載すること、加えて掲載商品又はサービスの共同開発が可能であると考えているとのことです。

なお、公開買付者グループは国内外で多くのM&Aを実行し、各国のマーケット特性に応じた機動的な資本支援を行うことで、成長機会を的確に捉えてきているとのことです。例えば国内では、2014年に損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ生命保険株式会社を買収し、買収後ネオファースト生命保険株式会社（通称：ネオファースト生命）にリブランディングした上で、保険ショップ等の代理店チャンネルにフォーカスする保険会社としてマルチブランド・マルチチャンネル戦略の一翼を担うまでに成長させているとのことです。直近では2022年11月に行った公開買付けによるアイペットホールディングス株式会社の買収など、豊富な実績を有しているとのことです。また、海外での大型M&Aとしては米国Protective Life Corporationや豪州TALの事例が挙げられ、当該2社は公開買付者による買収以降も公開買付者からの資本支援を受け、持続的な成長につながっているとのことです。公開買付者は基本スタンスとして、買収先の経営陣を尊重した上で公開買付者グループのノウハウや資本力を柔軟に活用してもらうことで、買収先の持続的な成長を志向しており、多くの実績を有しているとのことです。

公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリース等のエムスリー公開買付けに関する公表情報から公開買付者がエムスリー公開買付けにおける買付け等の価格を上回る真摯な対抗提案を提出すれば当社及びパソナグループが当該対抗提案に応じる可能性があることを知ったことから、2023年11月下旬から同年12月上旬にかけての上記の検討を踏まえて、当社及びパソナグループに対して本取引に向けた具体的な提案を行うこととし、2023年12月5日に、当社取締役会及び本特別委員会並びにパソナグループに対して、本1株当たり株式価値を1,800円（本意向表明書の提出日の前営業日である2023年12月4日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,515円に対して18.81%のプレミアム）（注2）として、パソナグループが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等の金額となるように、本公開買付価格及び本自己株式取得価格をそれぞれ算出することを含む本取引に関する公開買付者の詳細な提案を記載した本意向表明書を提出したとのことです。本意向表明書においては、パソナグループにおいて、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、当該税務メリットをその他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定することで、公開買付価格の最大化と株

主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を含む本取引のスキームを提示しているとのことです。

(注2) 本意向表明書における提案の前提になった本1株当たり株式価値1,800円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して54.77%、同日までの過去1ヶ月間(2023年10月14日から2023年11月13日まで。以下同じです。)の終値単純平均値1,063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て同じです。)に対して69.33%、同過去3ヶ月間(2023年8月14日から2023年11月13日まで。以下同じです。)の終値単純平均値1,113円に対して61.73%、同過去6ヶ月間(2023年5月14日から2023年11月13日まで。以下同じです。)の終値単純平均値1,303円に対して38.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して18.03%、同日までの過去1ヶ月間(2023年11月7日から2023年12月6日まで。以下同じです。)の終値単純平均値1,397円に対して28.85%、同過去3ヶ月間(2023年9月7日から2023年12月6日まで。以下同じです。)の終値単純平均値1,178円に対して52.80%、同過去6ヶ月間(2023年6月7日から2023年12月6日まで。以下同じです。)の終値単純平均値1,285円に対して40.08%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

そして、公開買付者は、2023年12月7日に当社に対して、2023年12月8日にパソナグループに対して、それぞれ公開買付者による本取引に係る提案の詳細について説明を行っているとのことです。

こうした中で、エムスリー公開買付開始プレスリリースによれば、エムスリー公開買付けにおける買付け等の期間は当初2023年11月15日から2023年12月13日までとされていたことから、公開買付者は、本公開買付けの開始前にエムスリー公開買付けが成立してしまう事態を回避するために、2023年12月7日、同日付プレスリリースのとおり、本公開買付けの開始予定について公表することといたしました。なお、2023年12月7日付プレスリリースが本公開買付けの「開始」ではなく、「開始予定」のご案内となりましたのは、本公開買付前提条件(i)及び(ii)を充足するために、2023年12月7日以降、当社の取締役会及び本特別委員会との間の本賛同意見の表明に向けた協議・交渉を、本公開買付前提条件(iii)を充足するために、パソナグループとの間で本合意書の締結に向けた協議・交渉を行うことが必要であったためとのことです。

その後、公開買付者は、2023年12月7日、当社との面談を実施し、本取引の提案に至った検討経緯、本取引の概要・目的等について初期的な説明を行ったとのことです。その後、同月19日、当社との面談を実施し、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジーやその他の影響等の内容について説明し、質疑応答を行ったとのことです。そして、公開買付者は、2024年1月5日、当社との面談を実施し、本取引の提案に至った背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引を実行する上での条件等について説明し、質疑応答を行ったとのことです。加えて、公開買付者は、複数回にわたり質問書を通して当社及び当社特別委員会からの質問に対する質疑応答を行ったとのことです。

公開買付者は、上記の協議を通じ、本取引によって見込まれるシナジーを当社に説明し、また当社との間で意見交換を行ったとのことです。公開買付者が考える当社グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策に関し、公開買付者及び当社の双方が理解を深めることにより、公開買付者が想定をしていたシナジーを実現するための施策(詳細は、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」の「(ii) 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」をご参照ください。)にかかる実現性が高まったと考えているとのことです。結果として、公開買付者としては、本取引を通じ、当社グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることで、公開買付者グルー

プと当社グループの双方にとってメリットのあるWin-Winの関係を構築できると考えているとのことです。

上記の協議に並行して、公開買付者は、当社及びパソナグループから、パソナグループが本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の検討を進め、2023年12月21日に、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円(注3)とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定し、その旨を公表したとのことです。

(注3) 2023年12月21日に決定・公表した本公開買付価格2,123円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して82.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して99.72%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して90.75%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して62.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して39.21%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して51.97%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して80.22%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して65.21%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

その後、公開買付者の提案について、2024年1月16日に、当社は、本特別委員会による了解の下、当社の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)による当社株式価値の算定状況や経済条件に係る当社との交渉を経ることなく公開買付者から本公開買付価格に関する提案が実施及び公表されたという本取引の経緯を踏まえ、当社の少数株主の利益により一層配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、出来る限り有利な取引条件を目指して本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断しました。そして、公開買付者は、同日、当社より、本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。その後、同月19日、公開買付者は、当社に対し、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を行ったとのことです。

同日、当社は、本特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断しました。そして、公開買付者は、当社より、本公開買付価格の引き上げを改めて要請されたとのことです。さらに、同月23日、公開買付者は、当社経営陣と面談し、当社の少数株主の利益に配慮するよう改めて当社経営陣から伝達を受けるとともに、本公開買付価格の引き上げを要請されたとのことです。その後、同月24日、公開買付者は、当社に対し、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を行ったとのことです。

同月26日、当社は、本特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、公開買付者に対して度重なる本公開買付価格の引き上げを要請している一方で、公開買付者による本公開買付価格の引き上げが実現されていない経緯を踏まえると、少数株主の利益を踏まえた慎重な交渉を継続するという方針を引き続き堅持すること、及び上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断しました。そして、公開買付者は、当社より、本公開買付価格の引き上げを改めて要請されたとのことです。さらに、同月30日、公開買付者は、当社経営陣と再度面談し、上記の交渉に係る経緯を踏まえ、本公開買付価格の引き上げについて真摯に検討するよう要請された

のことです。その後、2024年2月5日、公開買付者は、当社と面談し、再度、本公開買付価格の引き上げを要請され、合意に向けてその余地について協議したとのことです。

同月6日、上記面談を踏まえて、公開買付者は、当社に対し、2024年2月8日開催の公開買付者取締役会における承認を得られることを条件として、本1株当たり株式価値を1,842円（注4）とする前提で、本公開買付価格を2,173円（注5）とする最終提案を行ったとのことです。かかる提案について、同月6日、当社は、本特別委員会による了解の下、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式価値の算定状況を踏まえ、本公開買付価格について慎重に協議・検討を行った結果、当該提案価格は、少数株主の利益に一定の配慮がなされた価格であると判断しました。そして、公開買付者は、当社より、最終的な意思決定は2024年2月8日開催の当社取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を2,173円とすることに内諾する旨の回答を受けたとのことです。

また、公開買付者は、当社との協議・交渉と並行して、2023年12月8日から2024年2月6日にかけて、パソナグループとの間で本取引に関する面談を持ち、当該面談の中で、パソナグループより、本公開買付価格を当社取締役会が本公開買付けに賛同できるような水準に引き上げるよう要請を受けたとのことです。そして、2024年2月6日、公開買付者は、当社との間で、公開買付者及び当社双方の取締役会における承認を条件に、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を2,173円とする旨合意したこと、及び本自己株式取得価格は1,526円とすることを、同日、パソナグループに伝達したところ、同日、パソナグループからも、パソナグループの取締役会決議による承認を得られることを条件として、本公開買付価格を2,173円とし、本自己株式取得価格を1,526円とすることに内諾する旨の回答を受けたとのことです。

（注4）本1株当たり株式価値1,842円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して58.38%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して73.28%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して65.50%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して41.37%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して20.79%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して31.85%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して56.37%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して43.35%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

（注5）本公開買付価格である2,173円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して86.84%、同日までの過去1ヶ月間（2023年10月14日から2023年11月13日まで）の終値単純平均値1,063円に対して104.42%、同過去3ヶ月間（2023年8月14日から2023年11月13日まで）の終値単純平均値1,113円に対して95.24%、同過去6ヶ月間（2023年5月14日から2023年11月13日まで）の終値単純平均値1,303円に対して66.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,525円に対して42.49%、同日までの過去1ヶ月間（2023年11月7日から2023年12月6日まで）の終値単純平均値1,397円に対して55.55%、同過去3ヶ月間（2023年9月7日から2023年12月6日まで）の終値単純平均値1,178円に対して84.47%、同過去6ヶ月間（2023年6月7日から2023年12月6日まで）の終値単純平均値1,285円に対して69.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

公開買付者は、上記のとおり、当社及びパソナグループとの間で本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねた結果、2024年2月8日に、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、

本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることで、当社及びパソナグループとの間で合意に至ったことから、公開買付者は、同日、パソナグループとの間で本合意書を締結すること及び当社との間で本覚書を締結すること並びに本公開買付けを2024年2月9日に実施することを決定したとのことです（なお、本合意書及び本覚書の詳細につきましては、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意」の「（1）本合意書」及び「（2）本覚書」をご参照ください）。

③ 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

(i) 本取引に先立つエムスリー公開買付けの検討等

当社は、会員制で企業従業員向けに各種サービスメニューを割引価格で提供する福利厚生サービス等を行う目的で、株式会社ビジネス・コープとして1996年3月に設立されました。その後、当社は、2001年4月に株式会社ベネフィット・ワンに商号を変更し、2004年12月にJASDAQ市場へ上場した後、2006年3月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2018年11月に東京証券取引所市場第一部に上場しました。現在は、2022年4月における東京証券取引所の市場区分見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行しております。2023年11月14日現在、当社のグループは、当社、連結子会社10社、持分法適用会社1社及び非連結子会社1社（以下「当社グループ」といいます。）により構成されており、「人と企業を繋ぐ新たな価値の創造を目指しサービスの流通創造を通して人々の心豊かな生活と社会の発展に貢献しよう」を企業理念として、職域を中心とする会員基盤の拡大と、サービスサプライヤ(注1)のネットワーク化を進めることで、企業の経営課題解決や消費者の利用満足度向上に資する以下の事業を展開しております。

(ア) 福利厚生事業：顧客企業が、当社の運営する「ベネフィット・ステーション」に入会することで、顧客企業の従業員（会員）に対し、当社と提携関係にあるサービス提供企業の各種サービスメニューを割引価格で提供しております。また、自分のニーズに合った福利厚生メニューを選べる、選択型福利厚生制度（カフェテリアプラン）の精算事務の代行も行っており、顧客企業の福利厚生に関する費用負担の軽減を図るとともに、充実した福利厚生制度の構築を支援しております。

(イ) パーソナル事業：主に協業先企業の個人顧客に向けて「ベネフィット・ステーション」のプログラムを提供しております。

(ウ) インセンティブ事業：企業のロイヤリティ・モチベーション向上施策支援として、報奨ポイントの発行・管理運営・ポイント交換アイテムを提供し、顧客企業の従業員や代理店スタッフ等のエンゲージメント向上施策を支援しております。

(エ) ヘルスケア事業：健診サービスや特定保健指導、健康ポイントやストレスチェック、ワクチン接種支援等、体と心の健康管理や疾病予防のための健康支援をワンストップで提供し、被保険者や従業員の健康増進を通じて、医療費適正化や生産性向上を支援しております。

(オ) 購買・精算代行業：近距離交通費・出張旅費・接待交際費に関する精算サービスを提供し、従業員の立替払いから企業一括精算に移行することで、企業のガバナンス強化・経費削減・業務効率化を支援しております。

(カ) ペイメント事業：提携先の割引サービスに関し、会員企業ごとに従業員の購買情報を取りまとめ、給与天引きの仕組みを活用して決済を行うことにより、中間マージンや広告宣伝をなくした、低コストのサービス流通に取り組んでおります。

(注1) サービスサプライヤとは、レジャー・エンタメ等福利厚生サービス提供事業者を意味しております。

当社グループは、近年の人手不足や賃金上昇、物価高等の社会情勢の大きな変化は、効果的な人材確保・定着施策として福利厚生サービス及びヘルスケアサービスの魅力を高めている側面があり、また、多くの企業におけるESG経営やサステナビリティ経営の理念の下での人的資本経営・健康経営

を重視する機運の高まりは、人的資本への投資拡大を促し、当社グループの主力事業である福利厚生サービスやヘルスケアサービスの利用拡大の契機になるものと考えております。

このような環境認識の下、当社グループは、今後、中小企業や非正規従業員も含め福利厚生アウトソーシングの普及加速の機会を見込み、効果的な会員基盤拡大とサービスサプライヤのネットワーク拡大を目指し、2023年5月11日に2024年3月期から2026年3月期までの3ヵ年を実行期間とする中期経営計画を公表しております。当社は、中期経営計画に掲げる戦略の下、会員基盤の拡大と決済事業の収益化、及びヘルスケアサービスの拡大を重要指標として、業容拡大に努めております。

このような状況の下、当社は、エムスリー意見表明プレスリリースに記載のとおり、2023年8月21日に、パソナグループから、パソナグループが所有する全ての当社株式の取得を前提とする公開買付けにより、エムスリーが当社を連結子会社化する取引を想定している旨の説明を受けました。その後、2023年8月24日に、エムスリーから、パソナグループが所有する全ての当社株式の取得を前提とする公開買付けの実施及び当社との業務提携を検討している旨の意向表明書を受領しました。当社は、エムスリーと当社の支配株主（親会社）であるパソナグループが、パソナグループの所有する当社株式を公開買付けに応募すること等を内容とする応募契約を締結する予定であり、パソナグループと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、エムスリー公開買付けに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2023年8月31日開催の当社取締役会決議により、当社の社外取締役（監査等委員）である藤池智則氏、久保信保氏、濱田敏彰氏の3名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置するとともに、同日、エムスリー公開買付けに係る提案を本格的に検討する旨エムスリーに回答を行いました。

また、当社は、2023年8月下旬より、エムスリーから受領した意向表明書に対する対応等について、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び森・濱田松本法律事務所への相談を開始し、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び森・濱田松本法律事務所について、2023年8月31日に、パソナグループ、エムスリー及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及び当社のリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認しました。

その後、2023年9月中旬から同年10月下旬まで、エムスリーから当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、並行して、エムスリーとの間で、エムスリー公開買付けの目的、エムスリー公開買付け後の当社の経営方針や、シナジー等に関して、協議・検討を重ねたほか、エムスリーの経営陣との面談を実施しました。また、当社は、エムスリー及びパソナグループに対して、エムスリー公開買付けの結果当社株式が上場廃止基準に抵触する恐れが生じる可能性やその場合の対応について検討することを求めました。

これらの検討の結果、当社は、エムスリー意見表明プレスリリースに記載のとおり、エムスリー公開買付けに関して、2023年11月14日開催の当社取締役会において、賛同の意見を表明するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねること、及びエムスリーとの間で資本業務提携契約を締結することを決議いたしました。

（ii）本取引に係る検討体制の構築

エムスリー公開買付けは予定通り2023年11月15日に開始されたところ、2023年12月5日付で、公開買付者より本意向表明書を受領したことから、当社は、公開買付者による本公開買付けを含む本取引の提案についても検討を開始することとし、その公正性担保につき慎重を期する観点から、2023年12月6日開催の当社取締役会において、本特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引の提案について諮問することを決議いたしました。

なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱U

F Jモルガン・スタンレー証券、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、改めて、本取引を前提に、それぞれの独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。

以上のほか、本特別委員会の設置等の経緯、検討の過程及び判断の内容等については、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

(iii) 本取引に係る検討・交渉の経緯

上記(ii)の体制の下、当社は、本取引について審議を開始するとともに、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、2023年12月7日、当社は、公開買付者との面談を実施し、公開買付者から、本取引の提案に至った検討経緯、本取引の概要・目的等について初期的な説明を受けました。その後、同月19日、公開買付者との面談を実施し、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジーやその他の影響等の内容について説明を受け、質疑応答を行いました。そして、2024年1月5日、当社は、公開買付者との面談を実施し、公開買付者から、本取引の提案に至った背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引を実行する上での条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、当社及び本特別委員会は、複数回にわたり質問書を通して公開買付者と質疑応答を行い、その結果を踏まえ、当社経営陣と協議いたしました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては引き続き検討を進めることとしつつ、同月中旬から、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。

本公開買付価格については、2023年12月5日に、当社は、公開買付者から、公開買付者算定書(下記「(3) 算定に関する事項」の「② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。)における当社の株式価値の算定結果に加え、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格、当社株式の市場株価の動向、当社の公表情報等に基づき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の諸要素を総合的に勘案し、1株当たりの株式価値を1,800円(エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して54.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して69.33%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して61.73%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して38.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して18.03%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して28.85%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して52.80%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して40.08%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、これを前提に、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる手取り金額と同等となるような本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定する予定であり、これによって、本公開買付価格を1株当たり株式価値1,800円よりも高い水準で設定することが可能である旨の提案を受けました。

その後、同月19日に、当社は、公開買付者から、当社及びパソナグループが提供した本公開買付けの成立後に実施される本自己株式取得にパソナグループが応じた場合に生じる、法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を踏まえて、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、上記のとおり(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を

2,123円（エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して82.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して99.72%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して90.75%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して62.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して39.21%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して51.97%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して80.22%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して65.21%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を受領しました。

公開買付者の提案について、2024年1月16日に、当社は、本特別委員会による了解の下、当社の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式価値の算定状況や経済条件に係る当社との交渉を経ることなく公開買付者から本公開買付価格に関する提案が実施及び公表されたという本取引の経緯を踏まえ、当社の少数株主の利益により一層配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、出来る限り有利な取引条件を目指して本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、同月19日、当社は、公開買付者より、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を受領しました。

同日、当社は、本特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを改めて要請しました。さらに、同月23日、公開買付者の経営陣と面談し、本公開買付価格は、当社の少数株主の利益に配慮するよう改めて公開買付者に対して伝えるとともに、本公開買付価格の引き上げの要請を行いました。その後、同月24日、当社は、公開買付者より、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を受領しました。

同月26日、当社は、本特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、公開買付者に対して度重なる本公開買付価格の引き上げを要請している一方で、公開買付者による本公開買付価格の引き上げが実現されていない経緯を踏まえると、少数株主の利益を踏まえた慎重な交渉を継続するという方針を引き続き堅持すること、及び上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを改めて要請しました。さらに、同月30日、公開買付者の経営陣と再度面談し、上記の交渉に係る経緯を踏まえ、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げについて真摯に検討するよう要請しました。その後、2024年2月5日、当社は、公開買付者と面談し、再度、本公開買付価格の引き上げを要請し、その余地について協議しました。

同月6日、上記面談を踏まえて、当社は、公開買付者より、2024年2月8日開催の公開買付者取締役会における承認を得られることを条件として、本1株当たり株式価値を1,842円（注1）とする前提で、本公開買付価格を2,173円（注2）とする最終提案を受領しました。かかる提案について、同月6日、当社は、本特別委員会による了解の下、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式価値の算定状況を踏まえ、本公開買付価格について慎重に協議・検討を行った結果、当該提案価格は、少数株主の利益に一定の配慮がなされた価格であると判断し、公開買付者に対して、最終的な意思決定は2024年2月8日開催の当社取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を2,173円とすることに内諾する旨を回答いたしました。

（注1）本1株当たり株式価値1,842円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して58.38%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して73.28%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して65.50%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して41.37%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して20.79%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して31.85%、同過去3ヶ月

の終値単純平均値 1,178 円に対して 56.37%、同過去 6 ヶ月の終値単純平均値 1,285 円に対して 43.35%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

(注 2) 本公開買付価格である 2,173 円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である 2023 年 11 月 13 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,163 円に対して 86.84%、同日までの過去 1 ヶ月間 (2023 年 10 月 14 日から 2023 年 11 月 13 日まで) の終値単純平均値 1,063 円に対して 104.42%、同過去 3 ヶ月間 (2023 年 8 月 14 日から 2023 年 11 月 13 日まで) の終値単純平均値 1,113 円に対して 95.24%、同過去 6 ヶ月間 (2023 年 5 月 14 日から 2023 年 11 月 13 日まで) の終値単純平均値 1,303 円に対して 66.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である 2023 年 12 月 6 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,525 円に対して 42.49%、同日までの過去 1 ヶ月間 (2023 年 11 月 7 日から 2023 年 12 月 6 日まで) の終値単純平均値 1,397 円に対して 55.55%、同過去 3 ヶ月間 (2023 年 9 月 7 日から 2023 年 12 月 6 日まで) の終値単純平均値 1,178 円に対して 84.47%、同過去 6 ヶ月間 (2023 年 6 月 7 日から 2023 年 12 月 6 日まで) の終値単純平均値 1,285 円に対して 69.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、当社は、並行して、パソナグループにおけるエムスリー公開買付けへの応募又は本取引の実施の意向並びにエムスリー公開買付けにおける買付価格その他のエムスリー公開買付けに係る条件の変更の可能性等について確認をするべく、パソナグループ及び公開買付者それぞれとの間で協議・交渉を行いました。その結果、2024 年 2 月 8 日、パソナグループより、パソナグループが、エムスリー公開買付けに応募しないことを前提とした合意書を 2024 年 2 月 8 日付で公開買付者との間で合意する予定である旨の回答を受領しました。また、当社は、パソナグループ及びエムスリーのいずれから、エムスリー公開買付価格その他のエムスリー公開買付けの条件の変更について、パソナグループ及びエムスリーの間において合意に至った旨の連絡を受けておりません。

(iv) 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2024 年 2 月 8 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の法的助言、三菱UFJ モルガン・スタンレー証券からの助言及び 2024 年 2 月 7 日付で三菱UFJ モルガン・スタンレー証券から取得した当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書 (以下「本株式価値算定書 (三菱UFJ モルガン・スタンレー証券)」といいます。) の内容、並びに本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付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。

当社は、エムスリー公開買付けに関して、エムスリー意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおり、エムスリー公開買付けにより当社がエムスリーの連結子会社となり、エムスリーと協力体制を構築することを通じて、両社が有するリソースやノウハウの共有によるシナジーの創出に取り組んでいくことで、当社グループの中期経営計画の実行促進に資することが期待でき、当社株式の上場を維持しつつ、更なる成長・発展の機会も期待できることから、企業価値の一層の向上に資すると判断しておりましたが、上記の検討の結果、本公開買付けにより当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者と強固に連携することによって、以下の点において当社事業の成長・発展の機会を得られるものと評価し、当社の企業価値向上に資すると判断するに至りました。

(ア) 福利厚生事業の差別化と顧客基盤の拡大

公開買付者グループにおいて、本取引後における当社の福利厚生サービスの拡販・導入支援を「公開買付者グループにおける福利厚生サービスを主軸としたプラットフォーム構築と価値提供拡大」施策と位置づけ、公開買付者グループ内において当社グループのバリューアップ施策の実行、シナジー発現に向けた各種取組みの実現に向けた体制整備 (専門の部署や新規会員獲得に向けた営

業部隊の拡充等)を予定しています。また、公開買付者グループの顧客基盤及び営業員や代理店などの広範な販売ネットワークを最大限活用し、公開買付者グループを挙げて、高いプライオリティで当社サービスの拡販に取り組む考えであることから、当社は、本取引により、当社の中期経営計画で掲げる会員基盤の拡大戦略をより強力に推進することが可能になるものと考えております。加えて、当社は、公開買付者グループの企業保険等は、当社の福利厚生サービスと親和性が高いと考えており、公開買付者グループの保険商品等と一体となった制度設計や運用提案を行うことでサービスの差別化も期待できると考えております。

(イ) ペイメント事業の強化

当社が「給トク払い」として取り組む給与天引き活用による決済事業は、団体保険の給与天引きと類似した仕組みであり、両者の親和性は高いと考えられることから、公開買付者グループの取引先顧客への拡販が期待されます。また、当社グループのペイメント事業の更なる魅力向上にあたり、公開買付者グループのサービスを上乘せすることで当社グループの提供しているサービスの拡充に貢献したいと考えております。公開買付者グループでは、中核事業である保険事業にとどまらず、資産形成等のサービスを展開しており、これらのサービスを当社グループの「給トク払い」の対象にすること、加えて対象商品又はサービスの特徴を踏まえた共同開発が可能であり、それによりサービスの訴求力を高めることができると考えます。このような取組みを通じ、当社の中期経営計画において重要テーマの1つであるペイメント事業の実行推進に寄与するものと考えております。

(ウ) 資本基盤の強化による機動的な成長施策の実行

当社グループを取り巻く多様な成長機会をスピード感をもってとらえていくため、M&Aによる企業買収や資本提携、その他成長のための施策に積極的に取り組む必要があると考えております。公開買付者グループは国内企業有数の資本基盤を有しており、公開買付者グループからの機動的な資本支援を活用することで、M&Aや各種成長施策の実行における資本制約の影響を排し、成長のポテンシャルを最大限発揮することが可能になると考えております。

なお、一般論として、上場廃止に伴い、上場会社として享受してきた知名度や信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられますが、新たに公開買付者グループの信用力が補強され、また当社がこれまでの長きにわたる事業活動や社会活動を通じて使用してきた商号やサービス名称については変更の予定がないことから、当社がこれまで築き上げてきたブランド力や知名度の維持、及び取引先を含む多数のステークホルダーとの信頼関係の維持に支障をきたすものではないと考えております。また、公開買付者より下記「④ 本公開買付け後の経営方針」のとおり適切なインセンティブ制度の導入をする予定とのことであるため、上場会社であった当社が公開買付者の完全子会社となることに伴う当社グループの役職員の業績向上や企業価値向上の動機にも重大な悪影響は生じないものと考えております。さらに、当社が公開買付者の完全子会社となることによって、当社において、公開買付者と競合関係にある取引先及びそのグループ企業との取引の減少によるディスシナジーが生じる可能性について検討いたしました。上記(ア)乃至(ウ)の施策・効果を通じて、ディスシナジーを上回るシナジーを創出することができるものと考えております。

加えて、本公開買付けの成立により、パソナグループが当社の親会社でなくなることで、これまでパソナグループとの親子関係を前提とした人的交流、支店オフィスの転借、汎用的なソフトウェアの共同購買等によって享受してきたノウハウ共有や、運用効率化の機会が減少又は解消されることが想定されるものの、いずれも一定期間において採用や引継ぎ、代替物件の貸借、外注先との交渉等の代替施策を講じることは可能であり、上記の対応に要する移行期間においては、当社事業を本公開買付け前と同様に運営するために必要なサービスを継続して提供することにパソナグループが合意していることから、これらの対応による影響を上回るシナジーが本公開買付けの成立後公開買付者との間で期待できると考えております。

また、当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格(1株当たり2,173円)は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主

の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (A) 本公開買付価格は、エムスリー公開買付けにおける買付価格（1株当たり1,600円）を大きく上回ること
- (B) パソナグループが、エムスリー公開買付けに応募しないことを前提とした本合意書を公開買付者との間で合意すること。また、パソナグループ及びエムスリーとの間における、エムスリー公開買付けにおける買付価格その他のエムスリー公開買付けの条件についての変更の協議は合意に至っていないこと。
- (C) 本公開買付価格は、下記「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）における三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社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おける評価レンジの上限を超えており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）における評価レンジの中央値を超えていること
- (D) 本公開買付価格は、エムスリー公開買付けの公表（2023年11月14日の立会時間終了後）による株価への影響が排除された、かかる公表がなされる前の取引である2023年11月14日を基準日とした東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,143円に対して90.11%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,066円に対して103.85%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,112円に対して95.41%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,302円に対して66.90%のプレミアムが加算されたものであること
- (E) 本公開買付価格は、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本取引に係る公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で決定された価格であり、「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、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
- (F) 本自己株式取得は、(a) 本公開買付価格を本自己株式取得における当社株式1株（本株式併合手続の実施前ベース）当たりの取得価格よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大化を図ることができること。かつ (b) 本自己株式取得価格には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、パソナグループが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、パソナグループが本自己株式取得により得る税引き後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取額が同等となる金額となっていること

なお、当社は、上記取締役会において、2023年11月14日に公表したエムスリー公開買付けに対する意見（エムスリー公開買付けに賛同するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見）を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保することを決議いたしました。詳細は、当社が2024年2月8日公表したエムスリー意見変更プレスリリースをご参照ください。

④ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び当社は、本取引後も両社の事業特性を十分に活かすとともに、両社の協業により、それぞれの事業領域にて考え得るシナジーを追求・実現することで、公開買付者及び当社の事業のさらなる発展及び企業価値の最大化を図ることについて貢献できると考えております。

公開買付者は、当社のさらなる企業価値向上のためには、豊富な業界経験と実績を擁する当社の現経営陣の高いモチベーションが必要不可欠であると考えているとのことです。現にパソナグループの役職

員を兼任する当社の取締役である深澤旬子氏については、本公開買付けの成立後、本自己株式取得の実施日をもって辞任する予定であり、また、公開買付者グループとしての適切なガバナンスを目的として、本取引後に、公開買付者グループより当社グループに対して取締役の派遣を行うことも検討しているとのことですが、これらの取締役を除き、原則として当社の現状の経営体制を維持し、本取引後も引き続き職務を執行していただくことで当社の経営の自立性や自主性を尊重した体制を構築する予定であり、公開買付者及び当社は、深澤旬子氏を除く当社経営陣において本取引後も引き続き当社の現成長戦略の実現に強く邁進していく旨及び当社として両社間の協業によるシナジー創出に向けて一体となり尽力していく旨を確認しております。また、従業員の雇用についても、原則として現在の雇用条件を維持することを予定しており、本取引後も当社の事業に引き続き携っていただきたいと考えているとのことです。その他、具体的な経営方針及び経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後に、両グループの企業価値をさらに向上させる観点から当社と協議を行った上で決定したいと考えているとのことですが、現時点において、当社の商号やサービス名を変更する予定、当社の現在の経営体制を刷新・変更する予定又は当社グループの従業員の雇用及び雇用条件の変更を行う予定は特段ないとのことです。

また、公開買付者は、現在において当社グループの役職員に対して付与されている業績連動型株式報酬について、本取引が成立して当社が公開買付者グループに参画する日までに、その取扱いの決定及び対象となる役職員への丁寧な説明を実施する予定とのことです。当該取扱いの内容として、公開買付者は、当社グループの役職員に対して、業績連動型株式報酬制度が従前どおり維持されるとして計算した場合と比べ当社グループの各役職員に不利益が生じないような措置を施すとともに、既存の業績連動型株式報酬の代替となる適切なインセンティブ・プランの導入を予定しているとのことです。具体的には、公開買付者及び当社グループの役職員が一丸となって、当社グループの長期的な企業価値の向上に取り組むためのインセンティブ制度（ファントムストック等）を導入する予定であり、当社グループにおける既存の制度設計や運用、現在の報酬水準等をベースとして当社と協議し、現状と比べ当社グループの各対象者の役職員に不利益が生じないよう詳細を設計した上で、本取引が成立して当社が公開買付者グループに参画する日までに、具体的な制度としての導入を目指し、当社グループの役職員に適切に理解いただけるよう説明を実施する予定とのことです。

公開買付者は、本取引後、当社の福利厚生サービスの拡販・導入支援を「公開買付者グループにおける福利厚生サービスを主軸としたプラットフォーム構築と価値提供拡大」施策と位置づけ、当社グループのバリューアップ施策の実行、シナジー発現に向けた各種取組みの実現に向けた体制整備（専門の部署や新規会員獲得に向けた営業部隊の拡充等）を予定しており、公開買付者グループの顧客基盤及び営業員や代理店などの広範な販売ネットワークを最大限活用し、公開買付者グループを挙げて、高いプライオリティで当社サービスの拡販に取り組んでいくとのことです。また、公開買付者グループでは、中核事業である保険事業にとどまらず、資産形成等のサービスを展開しており、これらのサービスを当社グループの「給トク払い」の対象にすること、加えて対象商品又はサービスの特徴を踏まえた共同開発を実現していくことで当社グループのペイメント事業の実行推進に寄与していくとのことです。その他、当社グループの企業価値向上に当社と協力して取り組んでいくとのことです。

なお、公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリースにおいてエムスリーが掲げるシナジー創出のための施策については、上記の「(ii) 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」の公開買付者が想定している当社グループのバリューアップに係る施策及び公開買付者グループとしてのシナジー創出のための施策と両立し得るものもあると考えているため、本取引後に、エムスリー、当社及び公開買付者の三者間の協業の可能性について、エムスリーとの間で協議を行うことも検討予定とのことです。

(3) 算定に関する事項

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 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、公開買付者、エムスリー、パソナグループ及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、

2024年2月7日に、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、エムスリー、パソナグループ及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）及び三菱UFJ信託銀行株式会社（以下「三菱UFJ信託銀行」といいます。）と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、パソナグループの株主たる地位を有しているほか、パソナグループ及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、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。）第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間並びにそれぞれの社内において、弊害防止措置として、公開買付者、エムスリー、パソナグループ及び当社に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の貸付人の地位及び株主としての地位とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。また、本特別委員会は、2023年12月8日開催の特別委員会において、三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間並びにそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての豊富な実績を有していることから、当社の第三者算定機関とすることを承認しております。

また、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての報酬には、本公開買付けに関する当社の取締役会による意見表明の決議を条件に支払われる成功報酬及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しております。

なお、当社は、本取引に際して実施されている他の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（具体的な内容については、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF分析を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券により上記各手法において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 1,066円から1,302円
類似企業比較分析	: 630円から1,542円
DCF分析	: 1,818円から2,533円

市場株価分析では、エムスリー公開買付けの公表（2023年11月14日の立会時間終了後）による株価への影響が排除された、かかる公表がなされる前の取引である2023年11月14日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,143円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,066円、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,112円及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,302円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,066円から1,302円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を630円から1,542円までと算定しております。

DCF分析では、当社が2023年5月11日に公表した中期経営計画に基づく2025年3月期から2026年3月期までの2期分の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,818円から2,533円までと算定しております。なお、DCF分析の前提とした当社の事業計画については、当社が合理的に見積もることが可能な期間として、対外的に公表している当社の中期経営計画の最終年度である2026年3月期までの期間を採用しており、本特別委員会において、当該事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在しないこと、及び当該事業計画の内容に不合理な点は見受けられないことを確認しております。加えて、当該事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期について、当社の中期経営計画に基づく営業利益225億円を計画値として掲げており、前年度比で66.1%増を見込んでおります。また、同年度のフリー・キャッシュ・フローについては、160億円を計画しており、前年度比で48.0%増を見込んでおります。2026年3月期においては、人手不足の深刻化による人的投資の増加に加え、ESG経営による健康経営を重視する機運の高まりにより、当社グループの主力事業である福利厚生サービスやヘルスケアサービスの需要の拡大が見込まれることに加え、2024年3月期に市場セグメント別の営業施策やマーケティング投資を実施し、2025年3月期から2026年3月期にかけて増大した需要を確実に取り込むことによる売上の増加を見込んでおります。さらに、2024年3月期に各事業の根幹となる基幹システムへの投資を実行することで、2025年3月期以降はオペレーションの改善により大幅な利益の増大を見込んでおります。なお、下記「11.その他」の「(3)2024年3月期通期連結業績予想及び期末配当予想の修正（無配）並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」にて記載のとおり、2024年3月期通期の連結業績予想を修正しており、これらは当該事業計画に織り込まれております。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではないため、本公開買付け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、当該事業計画には加味しておりません。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付け者による当社株式に対する本公開買付けに関する意見表明の検討に当たって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す。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社若しくは公開買付け者の株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもありません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、2024年2月7日（以下「分析日」といいます。）時点で得られる最善の予測と判断に基づき当社により合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、当社及びその他の当社アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、分析日までの上記情報を反映したものであり、分析日現在における経済、金融、市場その他の状況、並びに分析日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。分析日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）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。本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、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、本取引に係る当社の取締役会による意見表明の決議又は本取引の完了を条件としています。

② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本1株当たり株式価値の決定にあたり、公開買付者、当社、エムスリー及びパナグループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるJPモルガン証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。JPモルガン証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、2023年12月4日にJPモルガン証券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです（注）。なお、JPモルガン証券は公開買付者、当社、エムスリー及びパナグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、下記「(ii) 算定の概要」に記載の諸要素を総合的に考慮し本1株当たり株式価値及び本公開買付価格を判断・決定しているため、JPモルガン証券から本1株当たり株式価値及び本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

(ii) 算定の概要

JPモルガン証券により上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法 : 1,063円から1,303円

類似会社比較法	: 803円から1,475円
D C F 法	: 1,393円から2,195円

市場株価平均法では、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,163円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,063円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,113円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,303円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,063円から1,303円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を803円から1,475円までと算定しているとのことです。

D C F 法では、公開買付者が当社の事業に関して有する知見をもとに、当社の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者が見積もった、2024年3月期から2034年3月期までの当社の事業計画案に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定のレンジにおける割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,393円から2,195円と算定しているとのことです。なお、当該事業計画案は、本取引の実行を前提としたものではなく、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については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画案には加味されていないとのことです。公開買付者は、J P モルガン証券から取得した公開買付者算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格、当社株式の市場株価の動向、当社の公表情報等に基づき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、最終的に2023年12月5日に、本1株当たり株式価値を1,800円と決定したとのことです。

その後、公開買付者は、当社及びパソナグループから、パソナグループが本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の検討を進め、2023年12月21日に、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、(i) 本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii) 仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定し、その旨を公表したとのことです。その後、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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」の「(ii) 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、公開買付者は、当社及びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、2024年2月8日に、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることを決定しているとのことです。

なお、本公開買付価格である2,173円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,163円に対して86.84%、同日までの過去1ヶ月間（2023年10月14日から2023年11月13日まで）の終値単純平均値1,063円に対して104.42%、同過去3ヶ月間（2023年8月14日から2023年11月13日まで）の終値単純平均値1,113円に対して95.24%、同過去6ヶ月間（2023年5月14日から2023年11月13日まで）の終値単純平均値1,303円に対して66.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,525円に対して42.49%、同日までの過去1ヶ月間（2023年11月7日から2023年12月6日まで）の終値単純平均値1,397円に対して55.55%、同過去3ヶ月間（2023年9月

7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,178円に対して84.47%、同過去6ヶ月間(2023年6月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,285円に対して69.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

加えて、本公開買付価格は、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格である1株当たり1,600円よりも1株当たり573円高い金額となるとのことです。

(注) J Pモルガン証券は、公開買付者算定書の基礎となる当社株式の株式価値の算定を行うにあたり、公開情報、公開買付者から提供を受けた情報、又は、公開買付者と協議した情報、及びJ Pモルガン証券が検討の対象とした、又はJ Pモルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が、正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです(また独自にその検証を行う責任及び義務も負っていないとのことです)。J Pモルガン証券は、公開買付者又は当社のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、J Pモルガン証券は、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での公開買付者又は当社の信用力についての評価も行っていないとのことです。J Pモルガン証券は、公開買付者から提出された、又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連する公開買付者及び当社の将来の業績や財務状況に関する公開買付者の経営陣の公開買付者算定書の日付時点における最善の見積もりと判断に基づいて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。J Pモルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではないとのことです。また、J Pモルガン証券は、本公開買付けを含む公開買付者により意図される他の取引が、企図されたとおりに実行されること、及び、公開買付者から提供を受けた資料において説明されたあらゆる効果があることを前提としているとのことです。J Pモルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項に係る専門家ではなく、それらの点については公開買付者のアドバイザーの判断に依拠しているとのことです。さらに、J Pモルガン証券は、本公開買付けの実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、公開買付者若しくは当社又は本公開買付けの実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としているとのことです。公開買付者算定書及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果は、必然的に、公開買付者算定書の日付現在でJ Pモルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいているとのことです。同日より後の事象により、公開買付者算定書及びその基礎となる当社の株式価値の算定結果が影響を受けることがあります。J Pモルガン証券はその分析を修正、変更又は再確認する義務を負わないとのことです。また、公開買付者算定書及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果は、公開買付者又は公開買付者の取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもないとのことです。J Pモルガン証券は本公開買付けに関する公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであり、かかるフィナンシャル・アドバイザーとしての業務の対価として公開買付者から報酬を受領する予定ですが、当該報酬の全額は本公開買付けが実行された場合にのみ発生するとのことです。さらに、公開買付者は、かかる業務に起因して生じうる一定の債務についてJ Pモルガン証券を補償することに同意しております。公開買付者算定書の日付までの2年間において、J Pモルガン証券及びその関係会社は、公開買付者、当社、エムスリー又はパソナグループのために重要な財務アドバイザー業務、商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはないとのことです。また、J Pモルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で公開買付者、当社、エムスリー及びパソナグループのそれぞれの発行済株式・持分の1%未満を保有しているとのことです。J Pモルガン証券及びその関係会社は、その通常の業務において、公開買付者、当社、エムスリー又はパソナグループが発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、J Pモルガン証券及びその関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性

があるとのことです。JPモルガン証券による当社株式の株式価値の分析にあたって、JPモルガン証券が前提とした当社の財務予測（以下「本件財務予測」といいます。）は、JPモルガン証券が使用することについて公開買付者が了承したものです。なお、公開買付者は、本件財務予測を一般には公表しておらず、また、本件財務予測は一般に公開することを目的としては作成されておりません。本件財務予測は、本質的に不確実であり、かつ公開買付者又は当社の経営陣が管理又は統制できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利率に關係する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しております。そのため、実際の業績は、これらの財務予測と大幅に異なる可能性があります。上記の公開買付者算定書の基礎となる当社株式の株式価値の算定の結果及びその算定の手法の概要に係る記載は、JPモルガン証券が実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではないとのことです。公開買付者算定書は複雑な過程を経て作成されているため、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。JPモルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、JPモルガン証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があるとのことです。JPモルガン証券は、その分析を行うにあたり、各分析及び要因を総合的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれがJPモルガン証券の分析の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べていないとのことです。また、分析に際して比較対象として検討された会社はいずれも、JPモルガン証券による分析の目的上、（場合により）当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものとのことです。当社の事業部門又は子会社と完全に同一ではないとのことです。したがって、JPモルガン証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びに、これらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に含んだものになっているとのことです。

（4）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、2024年2月8日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続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、下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」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いるとのことです。本スクイーズ・アウト手続が実施された場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

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「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに当社が所有する自己株式及びBBT所有株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、会社法第180条に基づき当社株式の併合（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、2024年4月下旬を目途に開催することを要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びパソナグループは、本臨時株主総会における上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において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、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本株式併合の割

合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（但し、公開買付者、パソナグループ及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、2024年2月8日現在において未定ですが、公開買付者及びパソナグループのみが当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（但し、公開買付者、パソナグループ及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、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、かつ裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができます。なお、これらの申立てがなされた場合における、当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記手続については、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ります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（但し、公開買付者、パソナグループ及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数に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、公開買付者が当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（注）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、BBT所有株式は、本株式給付信託契約の定めに従って、当社株式の上場廃止が決定されたことを理由として当社に無償譲渡され、当社において消却されることが予定されております。

（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

2024年2月8日現在において、公開買付者が当社の親会社であるパソナグループとの間で、本合意書を締結しており、また、本自己株式取得において当社がパソナグループから自己株式の取得を予定していることから、パソナグループと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること等を考慮し、当社は、本公開買付け価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、以下の措置を講じております。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。

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「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の親会社であるパソナグループが当社株式 81,210,400 株（所有割合：51.16%）を所有しているところ、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が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「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、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社、エムスリー及びパソナグループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるJPモルガン証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、JPモルガン証券は公開買付者、当社、エムスリー及びパソナグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

公開買付者がJPモルガン証券から取得した公開買付者算定書の詳細については、上記「(3)算定に関する事項」の「② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者、エムスリー及びパソナグループから独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は当社、公開買付者、エムスリー及びパソナグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

③ 当社における独立した外部専門家からの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、公開買付者、当社、エムスリー及びパソナグループから独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続きを含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を受けております。森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、当社は、本取引に係る交渉等に関する専門的助言を得るため、公開買付者、当社、エムスリー及びパソナグループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選任し、同社から、本取引に係る交渉方針等について助言を受けております。本取引及びエムスリー取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての報酬には、本公開買付けに関する当社取締役会による意見表明の決議を条件に支払われる成功報酬及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しております。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)による承認

当社は、上記「③ 当社における独立した外部専門家からの助言」に記載の法的助言を踏まえ、本公開買付けについて、2023年12月8日から2024年2月8日までの間、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、2024年2月8日開催の取締役会において、(i)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、(ii)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少数株主の皆様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少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、決議に参加した当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全7名の全員一致により、本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

本公開買付けに係る当社取締役会決議（上記の2024年2月8日開催の当社取締役会決議及び本特別委員会へ本公開買付けに係る諮問を行う旨の2023年12月6日開催の取締役会決議）に際しては、現にパソナグループの役職員を兼任する当社の取締役である深澤句子氏については、本公開買付けに関してパソナグループと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記取締役を除く当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全7名にて審議の上、その全員一致により当該決議を行いました。

⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、エムスリー公開買付けによりパソナグループの保有分を含む当社株式を取得すること並びにエムスリー及び当社の業務提携（以下「エムスリー取引」と総称します。）に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年8月31日に開催した当社取締役会において、当社の独立社外取締役である藤池智則氏、久保信保氏及び濱田敏彰氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

その上で、当社は、2023年11月14日、エムスリー取引に関する答申書を受領し、エムスリーは、2023年11月15日、エムスリー公開買付けを開始しました。

ところが、当社は、2023年12月5日付で、公開買付者より、本意向表明書及び「ご提案資料」（以下「本意向表明書等」と総称します。）を受領したことから、当社は、2023年12月6日付開催の取締役会において、本特別委員会に対し、エムスリー取引及び本取引に関する当社の意見（以下「本諮問事項」という。）について諮問をしました。なお、当社は、本特別委員会の委員について、いずれもパソナグループ、エムスリー及び公開買付者からの独立性及び本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。

本特別委員会は、本意向表明書等の受領後、それまでの本特別委員会の審議等の内容も踏まえつつ、2023年12月8日より2024年2月8日までの間に合計13回、合計約15時間にわたって開催されたほか、各会日間において電子メールを通じて、報告・情報共有、審議、意思決定等を行うなどして、以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行いました。なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、それぞれの独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制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。

また、本特別委員会は、公開買付者、エムスリー及び当社より提出された各資料及び書類の検討を行っております。本特別委員会は、当社から、公開買付者、エムスリー及びパソナグループと当社との間におけるエムスリー取引及び本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者、エムスリー及びパソナグループとの交渉過程に実質的に関与しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年2月8日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

1. 答申内容

- (1) 当社取締役会は、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議すべきである。
- (2) 当社取締役会は、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。
- (3) 当社取締役会において、本取引を行うこと（本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本覚書を締結すること、本移行サービス契約を締結すること、及び本スクイーズ・アウト手続を行うことを含む。）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。
- (4) 当社取締役会において、エムスリー公開買付けに対する意見を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及び当社株主にエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見はいずれも留保する旨の決議をすべきである。
- (5) 上記（4）の決議をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものでない。

2. 検討

- (1) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討
 - (i) 当社の経営環境、経営課題等
上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の当社の認識している経営環境、経営課題等について、本特別委員会も同様の認識を有しており、本特別委員会として異存はない。
 - (ii) 本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー
 - ① 公開買付者が想定する本取引によるシナジー
公開買付者グループは、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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」に記載のとおり、本取引を通じて、当社グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることが可能であり、当社グループにとってもメリットのある Win-Win の関係を構築できると考えている。
 - ② 当社が想定する本取引によるシナジー
当社は、本公開買付けにより当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者と強固に連携することによって、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の点において当社事業の成長・発展の機会を得られるものと評価し、当社の企業価値向上に資すると判断している。
 - ③ 小括
以上のとおり、本取引後における当社グループによる企業価値向上策、本取引によるシナジーについて、公開買付者及び当社において概ね同様の認識を有していることが認められ、この点、本特別委員会としても異存なく、上記の本取引後の企業価値向上策は、会員基盤の拡大や決済事業の収益化、ヘルスケア事業の強化といった当社の現在の課題意識にも即し、当社の企業価値の一層の向上に資する重要な施策であると認める。
 - (iii) 本取引によるディスシナジー

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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、本取引後に公開買付者の提案する企業価値向上策を実施すること等により、想定されるディスシナジーを上回るシナジーを創出することが期待できると考えている。

以上の当社の認識については、不合理なものではなく、本特別委員会として異存はない。

(iv) 本取引後の当社の経営方針

当社として、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 本公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者の方針に異論はなく、また、当社として、上記方針は、本取引後に当社が企業価値向上策を進めていく方針に沿うものと考えている。

本特別委員会としても、上記当社の考えに異論はない。

(v) 小括

以上より、本特別委員会としては、当社及び公開買付者が考える当社の経営環境、経営課題等について異存はなく、本取引後に公開買付者の提案する企業価値向上策を実施すること等により、想定されるディスシナジーを上回るシナジーを創出することが期待される。また、当社の経営方針について公開買付者と当社との間で特段の見解の相違も存在しない。そのため、本取引は、当社の中期経営計画の実行を促進し、ひいては当社の企業価値の向上に資するものといえる。

(2) 本取引の取引条件の妥当性の検討

(i) 本公開買付価格の妥当性

① 事業計画の策定手続及び内容

当社は本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得しているところ、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）が算定的前提としている事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられない。

② 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定結果の検討

(ア) 算定手法の選択

三菱UFJモルガン・スタンレー証券が採用した算定手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。

(イ) 算定内容の合理性

(a) 市場株価分析

市場株価分析による算定の内容に不合理な点は認められない。

(b) 類似企業比較分析

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による類似企業の選定及び比較指標の採用について、特に不合理な点は認められない。

(c) DCF分析

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による割引率の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による継続価値の算定方法及びマルチプルの算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

③ プレミアムの分析

三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、完全子会社化を目的として成立した公開買付け（友好的な取引に限り、公表前営業日又は過去直前1か月間・3か月間・6か月間のいずれかの平均株価に対する公開買付け価格のプレミアムがマイナスの取引、公開買付け開始前において対象者の総株主の議決権の数の占める公開買付け者及び特別関係者が所有する対象者の議決権の数の割合が15%以上の取引、MBO取引及び不動産関連取引は除外。）全34件の、公表日前営業日の終値、直近1か月間、直近3か月間及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は、順に66.0%、68.3%、70.3%、69.9%とのことであり、本公開買付け価格は、過去の類似取引に比しても遜色ないプレミアムが付与されているものと認められる。

④ 小括

上記のとおり、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）において算定の前提とされている事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられない。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券が採用した算定手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析による算定内容について特に不合理な点は認められない。

本公開買付け価格は、過去の類似取引に比しても遜色ないプレミアムが付与されていること等からすれば、妥当であると考えられる。

そして、本公開買付け価格が妥当であると考えられることからすれば、それと同額とされる本スクイーズ・アウト手続において当社株主に交付される対価も妥当であると認められる。

(ii) その他の取引条件の妥当性

一段階目として公開買付けを行い、二段階目として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、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

また、本自己株式取得の取得価格は、本公開買付け価格との対比において、パソナグループが当社株式の対価として少数株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価する。したがって、本取引において、本自己株式取得が行われるからといって、当社の少数株主の犠牲のもとに、パソナグループが不当に利益を得るものではないと考えられる。

よって、本取引の方法に不合理な点は認められず、妥当であると考えられる。

(iii) 小括

以上のとおり、本公開買付け価格及び本スクイーズ・アウト手続における対価その他の本取引の条件は妥当であると考えられる。

(3) 本取引の手続の公正性の検討

以下のとおり、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

(i) 当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること

(ii) 当社は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められること

- (iii) 当社は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有す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しているといえること
- (iv) 当社は、利害関係を有する取締役等を本取引の検討・交渉過程から除外し、パソナグループから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められること
- (v) 本取引に関しては、公表後に他の潜在的な買取者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められること
- (vi) 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買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること。また、上記(i)から(v)まで及び下記(vii)及び(viii)のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限が設定されていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること
- (vii) 本取引においては、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること
- (viii) 本取引においては、経済産業省の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められること

(4) エムスリー公開買付け

エムスリー公開買付けは、当社の親会社であるパソナグループが所有する当社株式を取得し、当社をエムスリーの連結子会社とすることを目的とするものであり、パソナグループがこれに応募しない場合には成立をすることがない。そして、本公開買付けとエムスリー公開買付けは両立しないところ、パソナグループによれば、パソナグループは、エムスリー公開買付けに応募しないことを前提とした本合意書を公開買付者との間で合意するのであり、さらに、パソナグループ及びエムスリーとの間における、エムスリー公開買付けにおける買付価格その他のエムスリー公開買付けの条件についての変更の協議は合意に至っていない。よって、エムスリー公開買付けが成立することはないと合理的に見込まれる。

また、エムスリー公開買付価格は1株当たり1,600円であり、本公開買付価格(1株当たり2,173円)はエムスリー公開買付価格を大きく上回る。

(5) 総括

上記(1)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると考えられ、上記(2)のとおり、本取引の取引条件は妥当であると考えられ、上記(3)のとおり、本取引においては少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されている。他方で、上記(4)のとおり、エムスリー公開買付けが成立することはないと合理的に見込まれ、本公開買付価格(1株当たり2,173円)はエムスリー公開買付価格を大きく上回る。

したがって、当社取締役会は、本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであると判断するとともに、本公開買付けと両立しないエムスリー公開買付けに関しては、賛同の意見を変更し、意見を留保する旨の決議をすべきである。

そして、以上のことからすると、当社取締役会において、かかる決議をすること及び本取引を行う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。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者、エムスリー及びパソナグループから独立した立場で、本公開買付けに係る検討及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、公開買付者、エムスリー及びパソナグループいずれの役職員も兼務しておらず公開買付者、エムスリー及びパソナグループから独立性が認められる者を本公開買付けに係る検討及び判断に関する関与メンバーとし（当該関与メンバーは本書提出日現在 20 名です。）、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本特別委員会の承認を受けております。

⑦ 強圧性の排除

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社を完全子会社化するための手続として、本株式併合を行うことを予定しており、当社の株主に対して価格決定請求権が確保されない手法は採用しない予定とのことです。また、公開買付者は、本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。このように、本公開買付けにおいては、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し、強圧性が生じないように配慮がなされております。

⑧ 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

公開買付者は、当社との間で当社による対抗的買収提案者との接触を過度に制限するような内容の合意は行っておりません。また、公開買付者は公開買付期間を 20 営業日として設定しており比較的短期間ではありますが、公開買付者による 2023 年 12 月 7 日付プレスリリース及び 2023 年 12 月 21 日付「株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」における本公開買付価格及び本自己株式取得価格決定のお知らせの公表が先行していることに鑑みれば、他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められ、これにより本公開買付価格の妥当性は担保されております。

4. 本公開買付けに係る重要な合意

(1) 本合意書

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024 年 2 月 8 日付で、パソナグループとの間で、本合意書を締結し、パソナグループは、本売却予定株式の全てを本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

但し、本合意書において、パソナグループは、本合意書締結後、公開買付期間の末日（以下、本「(1) 本合意書」において「本満了日」といいます。）の 5 営業日前の日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付価格（但し、本取引と同様の取引ストラクチャーを採用する場合には、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の双方を意味します。以下、本「(1) 本合意書」において同じです。）を上回る金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問いません。）により当社株式を取得（公開買付け、組織再編その他方法を問いません。）する旨の真摯な提案の申出又は当該真摯な提案の公表（以下、本「(1) 本合意書」において「対抗提案」といいます。）がなされた場合、パソナグループは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、この場合、(i) 公開買付者が当該申入れの日から起算して 5 営業日を経過する日又は本満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価と同額以上の金額に変更しないとき、又は、(ii) パソナグループが対抗提案に応じないことがパソナグループの取締役の善管注意義務に違反する具体的な可能性があるときパソナグループが合理的に判断するときには、パソナグループは、以下に定める競合取引勧誘等禁止義務に重要な点において違反して、公開買付者以外の第三者（対抗提案を行った者を除きます。）に対し、自ら積極的に対抗提案の勧誘又は申込みの誘因を行った場合を除き、①本売却予定株式全てにつき、対

抗提案に応じることができるものとし、また、②当該対抗提案が、金銭を取得対価とし、当社株式の全部を取得（公開買付け又は公開買付けと当社による自己株式取得を組み合わせた方法に限り、）する旨の提案である場合（かかる対抗提案を、以下、本「(1) 本合意書」において「全部買収対抗提案」といいます。）に限り、本合意書に定める一定の義務（注）を負わないものとされているとのことです。但し、この場合、(i)全部買収対抗提案がなされた日より3か月を経過する日（但し、当該日が営業日でない場合には、翌営業日とします。以下、本「(1) 本合意書」において「全部買収対抗提案開始期限日」といいます。）までに当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが開始されない場合又は(ii)全部買収対抗提案開始期限日までに当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが開始されたものの当該公開買付けが撤回若しくは不成立となった場合にはこの限りではなく、パソナグループは、(i)の場合は全部買収対抗提案開始期限日の翌日より、(ii)の場合は当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが撤回又は不成立となった日の翌日より、本合意書に定める一定の義務（注1）を負うものとされており、また、全部買収対抗提案開始期限日までに当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが開始され、かつ、当該公開買付けが成立した場合、当該全部買収対抗提案に係る公開買付けの成立日の翌日以降、本合意書を解除することができるものとされているとのことです。

また、本合意書において、パソナグループは、(i)本自己株式取得の実行日までの間、パソナグループが上記に基づいて対抗提案に応じる場合、本株式併合により1株未満となる端数が処理される場合、その他本合意書に規定される場合を除き、①本売却予定株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募や、本株式に係る議決権行使についての合意を含みますが、これに限られません。）を行わないこと、また、②当社株式又は当該当社株式に係る権利の取得を行わないこと（以下、本(i)の義務を「株式処分・取得禁止義務」といいます。）、(ii)本取引と実質的に矛盾、抵触又は競合し、又はその実行を著しく困難にする取引（以下、本「(1) 本合意書」において総称して「競合取引」といいます。）について、直接又は間接に、公開買付者以外の第三者（対抗提案を行った者を除きます。）との間で、連絡、情報提供、勧誘、協議、検討及び合意（以下、本「(1) 本合意書」において総称して「競合取引の検討等」といいます。）を行わないこと、本合意書締結時点において競合取引の検討等がなされている場合には、速やかにこれを中止すること（以下、本「(1) 本合意書」において、本(ii)の義務を「競合取引勧誘等禁止義務」といいます。）、さらに、(iii)公開買付者以外の第三者から競合取引に係る提案を受けた場合には、速やかに公開買付者にその旨及び当該提案の内容を通知するとともに、公開買付者の要請に基づき、当該競合取引の提案への対応について公開買付者と合理的な範囲で協議すること（但し、パソナグループが本合意書に基づいて対抗提案に応じる場合には、その後に公開買付者以外の第三者から受領する競合取引に係る提案との関係では上記通知・協議義務を負わないこと）（以下、本「(1) 本合意書」において、本(iii)の義務を「競合取引通知・協議義務」といいます。）を合意しているとのことです。

さらに、本合意書において、公開買付者及びパソナグループは、(i)本公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の全て（本売却予定株式並びに当社が所有する自己株式及びB B T所有株式を除きます。）を取得できなかった場合、公開買付者は、実務上可能な限り速やかに、当社をして、本臨時株主総会の開催を含む本株式併合を実施するために必要な手続を実施させ、また、自ら本株式併合に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）を実施し、パソナグループは本臨時株主総会において本売却予定株式の全てにつき本株式併合を行う旨の議案に賛成の議決権を行使すること、(ii)公開買付者は、本株式併合の効力発生後、実務上可能な限り速やかに、当社をして、本増資及び本減資等を実施させるものとし、かつ、自ら、本増資及び本減資等に必要一切の行為（当社の株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。）を行い、パソナグループは本売却予定株式（本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。）の全てについて、当社株主総会に上程される本増資及び本減資等に関する議案に賛成の議決権を行使すること、(iii)公開買付者は、本減資等の効力発生日又は公開買付者及びパソナグループが別途合意する日に、当社をして、本売却予定株式（本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。）の全てについて、本自己株式取得価格に本株式併合の効力発生直前時における本売却予定株式（但し、本株式併合により1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。）の数を乗じた

金額を対価の総額として、本自己株式取得を実施させ、パソナグループは、本自己株式取得に応じ、かつ、本売却予定株式（本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。）の全てについて、当社株主総会に上程される本自己株式取得に関する議案に賛成の議決権を行使すること（以下、本（i）乃至（iii）に定めるパソナグループの義務を「本取引実施協力義務」といいます。）について合意しているとのことです。

その他、本合意書においては、本公開買付けの条件に係る事項、公開買付者及びパソナグループによる表明保証事項、表明保証事項違反又は義務違反等に関する相手方に対する通知義務、パソナグループにおいて本自己株式取得の実行日までの間に当社の議決権等の株主権を行使する場合に事前に公開買付者と協議する義務（以下、本義務を「株主権行使協議義務」といいます。）、剰余金の配当等が可決されれば当社グループの財政状態又は経営成績に重大な悪影響を及ぼす議案が当社株主総会に上程されるときにパソナグループにおいて反対の議決権を行使する義務（以下、本義務を「反対議決権行使義務」といいます。）、パソナグループにおいて当社との間で本移行サービス契約を締結し、これを変更又は解約しない義務、パソナグループの当社役職員に対する勧誘禁止義務、パソナグループの競業避止義務、補償義務、秘密保持義務、自らに発生する公租公課及び費用の負担義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務を合意しているとのことです。

（注1）本合意書に定める一定の義務には、主に、パソナグループが負う（i）本取引実施協力義務、（ii）株式処分・取得禁止義務、（iii）競合取引勧誘等禁止義務、（iv）競合取引通知・協議義務、（v）表明保証事項違反又は義務違反等に関する公開買付者に対する通知義務、（vi）株主権行使協議義務、（vii）反対議決権行使義務、（ix）本移行サービス契約を締結し、これを変更又は解約しない義務、（x）当社役職員に対する勧誘禁止義務並びに（xi）競業避止義務が含まれているとのことです。

（2）本覚書

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」及び「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」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年2月8日付で、当社との間で、本覚書を締結し、当社は、本覚書締結日から公開買付期間満了までの間（本公開買付期間の末日を、以下、本「（2）本覚書」において「本満了日」といいます。）、利害関係のない取締役全員の一致をもって決議した、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見（以下、本「（2）本覚書」において当該決議を「本賛同・応募推奨意見」といいます。）を変更又は撤回せず維持し、これと矛盾する内容のいかなる決議も行わないこと（以下、本「（2）本覚書」において、かかる義務を「本賛同・応募推奨意見維持義務」といいます。）を合意しております。

また、本覚書において、当社は、本覚書締結日から、本自己株式取得の実行日までの間、（i）直接又は間接に、第三者との間で、当社株式を対象とする公開買付けの実施その他本公開買付け又は本取引と競合又は矛盾する行為（以下、本「（2）本覚書」において当該行為を「競合取引」といいます。）に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉、合意等を一切行わないこと（以下、本「（2）本覚書」において、本（i）の義務を「競合取引勧誘等禁止義務」といいます。）、また、（ii）第三者から競合取引に関する提案又は勧誘を受けた場合には、実務上合理的に速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案又は勧誘の内容を通知するとともに、その対応について公開買付者との間で誠実に協議すること（以下、本「（2）本覚書」において、本（ii）の義務を「競合取引通知・協議義務」といいます。）を合意しております。加えて、本覚書において、当社は、パソナグループとの間で本移行サービス契約を締結し、公開買付者の事前の承諾なく、これを変更又は解約しないこと（以下、本「（2）本覚書」において、かかる義務を「本移行サービス契約締結・維持義務」といいます。）を合意しております。

さらに、上記にかかわらず、当社は、当社取締役会が、本賛同・応募推奨維持義務、競合取引勧誘等禁止義務、競合取引通知・協議義務又は本移行サービス契約締結・維持義務を履行することが、当社の取締役としての忠実義務又は善管注意義務の違反を構成する具体的な可能性がある」と合理的に判断する場合には、当該義務を負わないものとされております。

その他、本覚書においては、本公開買付けの条件に係る事項、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 本公開買付け

後の経営方針」に記載の経営方針の確認、公開買付者及び当社による表明保証事項、補償義務、秘密保持義務、自らに発生する費用の負担義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務を合意しております。

なお、当社の本賛同・応募推奨維持義務、競合取引勧誘等禁止義務、競合取引通知・協議義務又は本移行サービス契約締結・維持義務の履行は、(i)公開買付者が履行し又は遵守すべき本覚書に規定する義務の全てを公開買付者が重要な点において全て履行し又は遵守していること、(ii)本覚書に規定する公開買付者の表明及び保証の全てが重要な点において真実かつ正確であること(iii)公開買付者及びパソナグループとの間においてパソナグループによる本公開買付けへの不応募等の義務を内容とする合意書が本覚書締結日において締結され、当該合意書が変更されずに有効に存在し、パソナグループが公開買付者に対して当該義務を負っていること及び(iv)本取引が法令等に違反しないことを充足することを前提条件としております。

(3) 本移行サービス契約

当社は、パソナグループとの間で、2024年2月8日付で、本移行サービス契約を締結いたしました。本移行サービス契約に基づく合意の概要は、以下のとおりです。

(注2) 本移行サービス契約は、本自己株式取得が実施され、その決済が完了することを条件として、その効力を生ずるものとされています。

① 移行期間における取引の継続

1. パソナグループ及び当社は、当社がパソナグループの子会社であることを前提として行っている当社グループ(本「① 移行期間における取引の継続」においては、「グループ」とは、ある会社及びその子会社を総称したものをいいます。)からパソナグループグループ(当社グループを除き、以下「パソナGグループ」といいます。以下同じです。)に対する人事広報業務(但し、「採用に関する企画・代行・アドバイス業務」を除きます。)の委託及びパソナGグループの従業員の当社グループへの出向について、本自己株式取得の実施後も、本移行サービス契約の締結日と同様の条件及び態様において2024年6月末までの期間(以下「移行期間」といいます。)において継続することを合意しております。但し、当社は、移行期間中においても、終了の1か月前までに書面により通知することにより、上記の各取引の全部又は一部を終了することができます。
2. パソナグループは、当社がパソナグループの子会社であることを前提として行っているパソナGグループから当社グループに対するオフィスの転貸及び当社グループにおけるソフトウェアの使用について、別途書面により合意する場合を除き、本自己株式取得の実施後も、本移行サービス契約の締結日と同様の条件及び態様において移行期間において継続することができるよう商業的に合理的な範囲で努力することを合意しております。なお、当社は、移行期間中においても、終了の1か月前(但し、オフィスの転貸については、6か月前)までに事前に書面により通知することにより、上記の各取引の全部又は一部を終了することができます。
3. 当社が各取引又は行為の終了に向けて誠実に努力したにもかかわらず、移行期間後も、上記1の各取引の継続が必要な場合、又は、上記2の各取引又は行為の継続に向けたパソナグループの努力を必要とする場合、当社は、パソナグループに対し、移行期間の末日の1か月前(但し、オフィスの転貸については、6か月前)までに各取引又は行為の継続の必要性を説明した上で、パソナグループの事前の書面による承諾を得て、当該各取引又は行為の継続に必要な期間に限り、当該移行期間を延長することができます。但し、延長後の移行期間の末日は、2025年6月末を超えることはできないものとし、パソナグループは、かかる承諾を不合理に留保又は拒絶しないものとされています。

② その他

上記以外に、本移行サービス契約においては、管轄・準拠法及び誠実協議について合意をしていません。

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。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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」、「③ 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」及び「④ 本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は、当社の支配株主であるパソナグループと本合意書を締結しており、本取引の一環として、本公開買付けの成立及び本株式併合後に本自己株式取得を予定して本公開買付けが行われることから、当社取締役会における本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との重要な取引等に準じるものと当社は判断しております。

当社が2023年6月30日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している当社の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」には「当社は支配株主との間において取引等を行う場合、第三者との取引を勘案して適切な取引条件とすることを基本方針としており、関連当事者取引管理規程及び職務権限に係る規定に従い当社の利益を害することのないよう取締役会で承認手続きを経て適切に対応しております。なお、支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引及び行為については、取締役会の任意の諮問機関として独立社外取締役のみで構成する「指名報酬等委員会」にて取引の必要性、相当性について審議を行い、取締役会はその答申・助言を受け意思決定を行っております。」と定めております。

当社は、本取引の検討にあたり、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、①公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、③当社における独立した外部専門家からの助言、④当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）による承認、⑤当社における独立した特別委員会の設置（なお、指名報酬等委員会の構成員と本特別委員会の構成員は一致しております。）及び答申書の取得、⑥当社における独立した検討体制の構築の各措置が実施されており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

- (3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2024年2月8日、本特別委員会から、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではない旨を内容とする本答申書を受領しております。

11. その他

- (1) 「エムスリー株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」の公表

当社は、2024年2月8日開催の取締役会において、2023年11月14日に公表したエムスリー公開買付けに対する意見（エムスリー公開買付けに賛同するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見）を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保することを決議いたしました。詳細については、エムスリー意見変更プレスリリースをご参照ください。

- (2) 「2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

当社は、2024年1月31日付で当社の「2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

- (3) 「2024年3月期通期連結業績予想及び期末配当予想の修正（無配）並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、2024年2月8日付で公表した「2024年3月期通期連結業績予想及び期末配当予想の修正（無配）並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、2024年2月8日開催の当社取締役会において、2023年11月14日に公表した2024年3月期通期の連結業績予想を修正すること、並びに本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の配当予想を修正し、2024年3月期の期末配当を行わないこと、及び株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

以上

- (参考) 2024年2月8日付「株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）



2024年2月8日

各 位

会 社 名 第一生命ホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 CEO 菊田 徹也
(コード番号：8750 東証プライム)
問合せ先 経営企画ユニット IRグループ
(TEL. 03-3216-1222 (代))

株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

第一生命ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2023年12月7日付「株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（その後の変更及び訂正を含みます。以下「2023年12月7日付プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、下記の全ての条件（以下「本公開買付前提条件」といいます。）が充足されたこと（又は公開買付者により放棄されたこと（但し、下記①、②、③、⑥又は⑦の前提条件に限り、以下同じです。))を条件として、株式会社ベネフィット・ワン（以下「対象者」といいます。）の株主を公開買付者のみとし、本日現在、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。）プライム市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、対象者株式の全て（但し、対象者の親会社である株式会社パナソニック（以下「パナソニック」といいます。）が所有する対象者株式（81,210,400株、所有割合（注1）：51.16%。以下「本売却予定株式」といいます。）及び対象者が所有する自己株式（対象者が所有する自己株式には、対象者の株式給付信託（J-ESOP）が所有する対象者株式及び対象者の株式給付信託（BBT）が所有する対象者株式（以下、対象者の株式給付信託（BBT）が所有する対象者株式を「BBT 所有株式」といいます。）は含みません。以下、対象者が所有する自己株式について同じです。）を除きます。）を対象とする、公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定し、2024年1月中旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりました。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2024年1月31日付で公表した「2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者四半期決算短信」といいます。）に記載された2023年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（159,190,900株）から、対象者から説明を受けた同日現在の対象者が所有する自己株式数（450,388株）を控除した株式数（158,740,512株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じです。

- ① 対象者取締役会が、パナソニック、エムスリー公開買付け（注2）及び本公開買付けに関して利害関係を有しない出席取締役（注3）の全員一致をもって、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行い（当該意見を、以下「本賛同意見」といいます。）、本賛同意見が、法令に従って公表されておらず、かつ、変更又は撤回されていないこと。

（注2）エムスリー株式会社（以下「エムスリー」といいます。）の2023年11月14日付「株式会社ベネフィット・ワン株式（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始及び資本業務提携契約の締結に関するお知らせ」（以下「エムスリー公開買付開始プレスリリース」といいます。）にて公表されたエムスリーが対象者の親会社であるパナソニックが所有する対象者株式を取得し、対象者をエムスリーの連結子会社とすることを目的としたエムスリーによる対象者株式に対する公開買付け（買付予定数の下限：パナソニックが所有する対象者株式の全てと同数である81,210,400株（所有割合：51.16%）、買付予定数の上限：87,307,300株（所有割合：55.00%）を意味します。以下同じです。

(注3) 現にパソナグループの役職員を兼任する対象者の取締役である深澤旬子氏については、本公開買付けに関してパソナグループと対象者の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、パソナグループに関する利害関係を有する取締役に該当するものとして取り扱っております。

- ② 対象者特別委員会（下記「1. 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」の「II 対象者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」において定義します。以下同じです。）において、対象者取締役会が、本公開買付けに本賛同意見を表明することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、答申内容が変更（変更後の答申が対象者取締役会が本公開買付けに本賛同意見を表明することについて肯定的な内容である場合を除きます。）又は撤回されていないこと。
- ③ 公開買付者及びパソナグループの間で、(i) 同社が所有する本売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、(ii) 本公開買付けの成立後に対象者の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするために対象者が行う本株式併合（下記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。以下同じです。）の実施に必要な対象者株主総会に上程される議案に賛成の議決権を行使すること、(iii) 本株式併合の効力発生後に対象者が実施するパソナグループが所有する本売却予定株式の取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に応じて本売却予定株式を売却すること等を内容に含む合意書が締結され、当該合意書が適法かつ有効に存続していること。
- ④ 本取引の実施に必要な法令に基づく行政庁の許可、認可、承認その他これらに類するものの取得その他必要な手続及び対応が完了することが合理的に見込まれていること。
- ⑤ 公開買付者が、対象者に係る業務等に関する重要事実（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。）第166条第2項に定めるものをいいます。以下同じです。）であって対象者が公表していないものを認識していないこと。
- ⑥ 対象者取締役会が、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の期末配当を行わないことを決議し、当該決議が公表されており、かつ、変更又は撤回されていないこと。
- ⑦ 対象者の財政状態に重大な悪影響を与える事由（法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由をいいます。）が生じていないこと。
- ⑧ エムスリー公開買付けが成立していないこと（エムスリー公開買付けが継続している状態にあることを含みます。）。

公開買付者は、2023年12月7日付プレスリリースにてお知らせしたとおり、2023年12月5日に、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループに対して、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）及び本自己株式取得における自己株式取得の対価（株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）を算出する際の前提となる対象者株式の1株当たりの株式価値（以下「本1株当たり株式価値」といいます。）を1,800円（本意向表明書（以下に定義します。）の提出日の前営業日である2023年12月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,515円に対して18.81%（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。）のプレミアム）として、公開買付け価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、本自己株式取得にパソナグループが応じた場合に生じる法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定めるみなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付け価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、パソナグループが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等の金額となるように、本公開買付け価格及び本自己株式取得価格をそれぞれ算出することを含む本取引に関する公開買付者の詳細な提案を記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出し、それ以降、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループとの間で、本取引に係る提案に関する協議・交渉を継続してまいりました。なお、その間に、公開買付者は、対象者及びパソナグループから、当該みなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、2023年

12月21日に、本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定し、その旨を公表しております。また、2024年1月11日に、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループとの協議及び交渉の進捗状況等に鑑み、同年1月末頃を目途に本公開買付けを開始することを目指している旨を公表しております。その後、2024年1月30日に、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループとの協議及び交渉の進捗状況等に鑑み、同年2月中旬を目途に本公開買付けを開始することを目指している旨を公表しております。

そして、かかる公開買付者と対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループとの間の協議・交渉の結果、対象者が本日付で公表した「第一生命ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）のとおり、対象者は、対象者特別委員会から、対象者取締役会は本公開買付けに関して、賛同の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであるとの答申内容を含む答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けた上で、同日開催の対象者取締役会において、(i)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、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、(ii)2023年11月14日に公表したエムスリー公開買付けに対する意見（エムスリー公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見）を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保する旨の決議を行ったとのこと。また、公開買付者は、パソナグループとの間で、本日付で、(i)同社が所有する本売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、(ii)本公開買付けの成立後に対象者の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするために対象者が行う本株式併合の実施に必要な対象者株主総会に上程される議案に賛成の議決権を行使すること、(iii)対象者による本自己株式取得に応じて本売却予定株式を売却すること等を内容に含む合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結しております（なお、本合意書の詳細につきましては、下記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本合意書」をご参照ください。）。これらにより、公開買付者は、本日付で、本公開買付前提条件①、②及び③が充足されることを確認し、また、その他の本公開買付前提条件についても同日中にいずれも充足されることを確認したことから、本日開催の取締役会において、本公開買付けを2024年2月9日より開始することを決定いたしました。なお、下記「1. 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」の「I 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」の「③ 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、公開買付者は、対象者及びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、本公開買付価格を、1株当たり2,173円とする旨を決定しております。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有しておりませんが、公開買付者の完全子会社である第一生命保険株式会社（以下「第一生命保険」といいます。）は、本日現在、対象者株式375,100株（所有割合：0.24%）を所有しております。

本取引は、(i)公開買付者による本公開買付け、(ii)本公開買付けの成立後に公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに対象者が所有する自己株式及びBBT所有株式を除きます（注1）。）を取得できなかった場合に、対象者の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするために対象者が行う本株式併合による手続（以下「本スクイーズ・アウト手続」といいます。）、(iii)本株式併合の効力発生後に対象者が本自己株式取得（注2）を実施するために必要な資金及び分配可能額を確保するために行う(a)公開買付者による対象者に対する資金提供（公開買付者を引受人とする第三者割当増資（以下「本増資」といいます。）及び（必要があれば）対象者に対する貸付けによることを予定しています。以下、本増資及び当該貸付けを併せて「本資金提供」といいます。）並びに(b)会社

法（平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下「会社法」といいます。）第447条第1項及び第448条第1項に基づく対象者の資本金及び資本準備金の額の減少（以下「本減資等」といいます（注3）。）、並びに(iv)本自己株式取得から構成され、最終的に対象者の株主を公開買付者のみとすることを企図しております。なお、本株式併合の詳細については、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

(注1) BBT 所有株式については、対象者と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている役員株式給付信託契約（当該信託に係る信託管理人が従うべき信託管理人ガイドラインを含みます。以下「本株式給付信託契約」といいます。）において、本公開買付けのように対象者取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けにおいて、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指図は行わない旨が規定されているため、本公開買付けへの応募が想定されず、公開買付者は、本公開買付けを通じて、BBT 所有株式を取得する予定はありません。

(注2) 公開買付者は、2023年12月7日付プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、パソナグループにおいて、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、当該税務メリットをその他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定することで、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を実施する予定であります。公開買付者は、かかる考えに従い、対象者及びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることとし、パソナグループとの間で、本日、本合意書において、対象者による本自己株式取得に応じて本売却予定株式を売却すること及び本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることについて合意しております。

(注3) 公開買付者は、本減資等において、対象者が、減少する資本金及び資本準備金の一部又は全額をその他資本剰余金に振り替える旨を、対象者に対して要請する予定です。

本取引に際し、公開買付者及びパソナグループの間で本日付で本合意書が締結されているほか、(i)公開買付者及び対象者は、本日付で、本取引に関する覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しており（なお、本覚書の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。）、また、(ii)パソナグループ及び対象者は、本日付で、対象者の事業活動を円滑に継続することを目的とした契約として移行サービス契約を締結しております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて24,511,300株（所有割合：15.44%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（24,511,300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。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（24,511,300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。

買付予定数の下限（24,511,300株）は、対象者四半期決算短信に記載された2023年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（159,190,900株）から、対象者から説明を受けた同日現在の対象者が所有する自己株式数（450,388株）及び同日現在のBBT 所有株式数（157,920株）を控除した株式数（158,582,592株）に係る議決権の数（1,585,825個）に3分の2を乗じた数（小数点以下を切り上げ、1,057,217個）から、本売却予定株式（81,210,400株）に係る議決権の数（812,104個）を控除した数（245,113個）に対象者の単元株式数である100を乗じた株式数（24,511,300株）としております。これは、本取引においては対象者株式の非公開化を目的として、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関

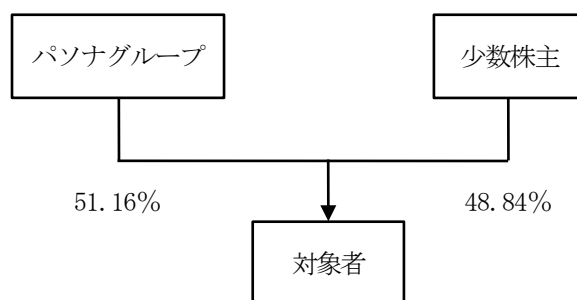
する事項)」に記載の本株式併合を実施する予定であるところ、本株式併合を実施するためには対象者において会社法第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が必要になること、また、パソナグループとの間で本合意書において本売却予定株式については本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本スクイズ・アウト手続に関する各議案に賛成する旨を合意していること、さらに BBT 所有株式については本公開買付けへの応募が想定されず、本株式給付信託契約において、受託者は信託管理人の指図に基づき信託財産に属する対象者株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏まえ、かかる買付予定数の下限の設定により、本公開買付けが成立した場合に、パソナグループが賛成の議決権を行使する旨を合意する議決権の数と合わせて、公開買付者が対象者株主総会の特別決議を得るために必要な対象者の議決権の 3 分の 2 以上を取得することとなることで、本株式併合を確実に実施できるようにしたものです。

本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなります。

<本取引のストラクチャー図>

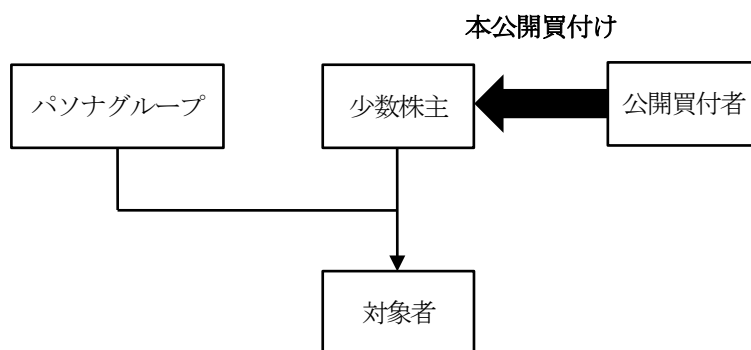
I. 本公開買付けの実施前（現状）

本日現在において、パソナグループが対象者株式 81,210,400 株（所有割合：51.16%）、少数株主が残り 77,530,112 株（所有割合：48.84%）を所有。



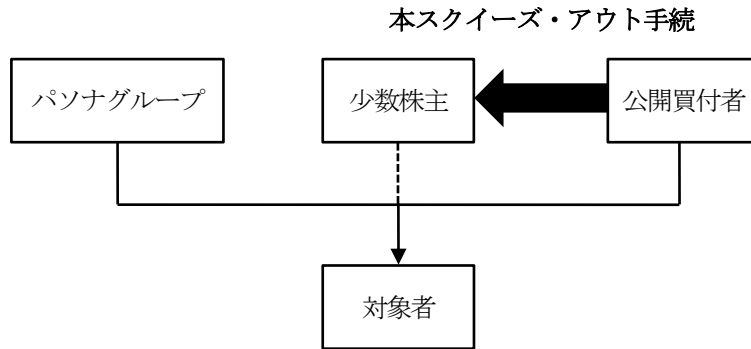
II. 公開買付者による本公開買付け

公開買付者は、対象者株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに対象者が所有する自己株式及び BBT 所有株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。



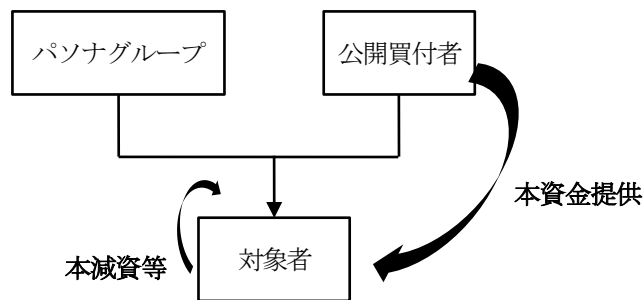
III. （本公開買付けの成立後）本株式併合を用いた本スクイズ・アウト手続

公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに対象者が所有する自己株式及び BBT 所有株式を除きます。）を取得できなかった場合には、対象者の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするための本株式併合を用いた本スクイズ・アウト手続の実施を対象者に対して要請し、当該手続を実施。



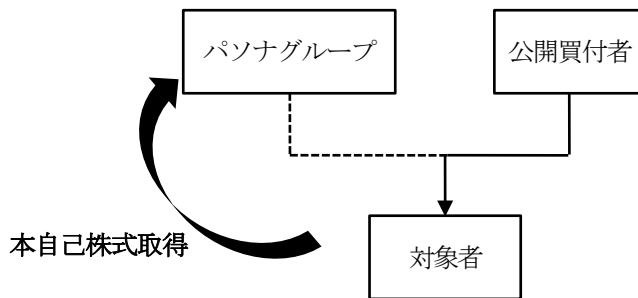
IV. (本株式併合の効力発生後) 公開買付者から対象者に対する本資金提供及び対象者による本減資等

本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得に必要となる資金及び分配可能額を確保するために、公開買付者から対象者に対する本資金提供及び対象者による本減資等を実施。

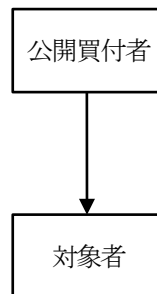


V. (本資金提供及び本減資等の実施後) 対象者によるパソナグループからの本自己株式取得

対象者は、本資金提供及び本減資等により確保した資金及び分配可能額を活用し、パソナグループが所有する本売却予定株式の全てを取得するための本自己株式取得を実施。



VI. 本取引実施後



なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、(i) 本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、(ii) エムスリー公開買付けに関し、2023年11月14日に公表した意見(エムスリー公開買付けに賛同するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見)を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かに

についての意見をいずれも留保する旨の決議を行ったとのこと。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(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「II 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。

(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

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、対象者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並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下に記載された記述のうち対象者に関する記述は、対象者プレスリリースに基づくものです。

I 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

① 公開買付者の概要

公開買付者は、1902年9月に日本で最初の相互会社形態による保険会社として第一生命保険相互会社の商号で設立いたしました。その後、2010年4月に、人口動態の変化やライフスタイルの多様化等に対応し、よりお客さまの多様なニーズに合った品質の高いサービスをタイムリーにご提供できる企業となるために相互会社から株式会社へ組織変更を行い、2016年10月には、商号を現在の第一生命ホールディングス株式会社に変更するとともに、持株会社体制へと移行いたしました。公開買付者の株式については、2010年4月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者のグループは、2023年12月31日現在、公開買付者並びに子会社154社及び関連会社32社（以下、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。）で構成されており、国内生命保険事業及び海外保険事業等を営んでおります。公開買付者グループでは、お客さまの「一生涯のパートナー」として、グループビジョン「Protect and improve the well-being of all（すべての人々の幸せを守り、高める）」の下、グループ理念体系（Mission・Vision・Values・Brand Message）の共有により、グループ各社が、それぞれの地域や国で、生命保険の提供を中心に人々の安心で豊かな暮らしと地域社会の発展への貢献を目指しております。また、公開買付者グループは、将来にわたって、全ての人が世代を超えて安心に満ち、豊かで健康な人生を送れるwell-being（幸せ）に貢献し続けられる存在であるために、2021年3月31日に策定した「第一生命グループ 2021-23年度中期経営計画『Reconnect2023』」において、国内事業の事業領域を、伝統的な生命保険を中心とした「保障」、資産運用を主とした「資産形成・承継」、ヘルスケアサービスを軸とした「健康・医療」、心の豊かさを追求する「つながり・絆」の4つに区分して、お客さま一人ひとりのライフスタイルやニーズに対応した保険商品やその他の金融商品、それらに関連するサービス等を提供し、従来にも増してお客さまに寄り添いながら、当該事業領域の深化と探索を通じた最良のCX（顧客体験）、すなわちお客さまの期待を超える体験・感動をお届けすることを追求していく方針を掲げております。なお、公開買付者グループは、デジタル技術の急速な進歩やオンラインでの非接触コミュニケーションの一般化、共通した趣味・嗜好や生活様式に基づく特定のコミュニティへの依存度の高まり等、新型コロナ禍における社会変化によって人々の行動変容が加速し、経営環境が従来になく大きく変化していると認識しています。人々の価値観が一層多様化する中、公開買付者グループは、お客さま一人ひとりからお客さまが望むタイミング、手段で、お客さま一人ひとりのニーズに合った商品やサービスを提供することが期待され、そのサービスレベルはより高度に、多様に変化していると考えております。公開買付者グループは、お客さまから共感され、選ばれる存在になることを目指し、オンラインでの顧客接点と対面での顧客接点を組み合わせることで、お客さま一人ひとりが望むタイミング、手段で、お客さま一人ひとりのニーズに合った商品やサービスを提供するCXデザイン戦略を国内事業の中核戦略に据えており、ニーズの多様化にお応えする商品ラインアップの拡充、伝統的な生命保険を中心とした「保障」及び資産運用を主とした「資産形成・承継」以外の領域でのお客さま接点の拡大の実現が必要であると認識しております。

② 対象者の概要

対象者プレスリリースによれば、対象者は、会員制で企業従業員向けに各種サービスメニューを割引価格で提供する福利厚生サービス等を行う目的で、株式会社ビジネス・コープとして 1996 年 3 月に設立されたとのことです。その後、対象者は、2001 年 4 月に株式会社ベネフィット・ワンに商号を変更し、2004 年 12 月に JASDAQ 市場へ上場した後、2006 年 3 月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2018 年 11 月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。本日現在は、2022 年 4 月における東京証券取引所の市場区分見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行しているとのことです。2023 年 11 月 14 日現在、対象者のグループは、対象者、連結子会社 10 社、持分法適用会社 1 社及び非連結子会社 1 社（以下「対象者グループ」といいます。）により構成されており、「人と企業を繋ぐ新たな価値の創造を目指しサービスの流通創造を通して人々の心豊かな生活と社会の発展に貢献しよう」を企業理念として、職域を中心とする会員基盤の拡大と、サービスサプライヤ（注 1）のネットワーク化を進めることで、企業の経営課題解決や消費者の利用満足度向上に資する以下の事業を展開しているとのことです。

（注 1）サービスサプライヤとは、レジャー・エンタメ等福利厚生サービス提供事業者を意味しているとのことです。

（ア）福利厚生事業

顧客企業が、対象者の運営する「ベネフィット・ステーション」に入会することで、顧客企業の従業員（会員）に対し、対象者と提携関係にあるサービス提供企業の各種サービスメニューを割引価格で提供しているとのことです。また、自分のニーズに合った福利厚生メニューを選べる、選択型福利厚生制度（カフェテリアプラン）の精算事務の代行も行っており、顧客企業の福利厚生に関する費用負担の軽減を図るとともに、充実した福利厚生制度の構築を支援しているとのことです。

（イ）パーソナル事業

主に協業先企業の個人顧客に向けて「ベネフィット・ステーション」のプログラムを提供しているとのことです。

（ウ）インセンティブ事業

企業のロイヤリティ・モチベーション向上施策支援として、報奨ポイントの発行・管理運営・ポイント交換アイテムを提供し、顧客企業の従業員や代理店スタッフ等のエンゲージメント向上施策を支援しているとのことです。

（エ）ヘルスケア事業

健診サービスや特定保健指導、健康ポイントやストレスチェック、ワクチン接種支援等、体と心の健康管理や疾病予防のための健康支援をワンストップで提供し、被保険者や従業員の健康増進を通じて、医療費適正化や生産性向上を支援しているとのことです。

（オ）購買・精算代行事業

近距離交通費・出張旅費・接待交際費に関する精算サービスを提供し、従業員の立替払いから企業一括精算に移行することで、企業のガバナンス強化・経費削減・業務効率化を支援しているとのことです。

（カ）ペイメント事業

提携先の割引サービスに関し、会員企業ごとに従業員の購買情報を取りまとめ、給与天引きの仕組みを活用して決済を行うことにより、中間マージンや広告宣伝をなくした、低コストのサービス流通に取り組んでいるとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者グループは、近年の人手不足や賃金上昇、物価高等の社会情勢の大きな変化は、効果的な人材確保・定着施策として福利厚生サービス及びヘルスケアサービスの魅力を高

めている側面があり、また、多くの企業における ESG 経営やサステナビリティ経営の理念の下での人的資本経営・健康経営を重視する機運の高まりは、人的資本への投資拡大を促し、対象者グループの主力事業である福利厚生サービスやヘルスケアサービスの利用拡大の契機になるものと考えているとのことです。

このような環境認識の下、対象者グループは、今後、中小企業や非正規従業員も含め福利厚生アウトソーシングの普及加速の機会を見込み、効果的な会員基盤拡大とサービスサプライヤのネットワーク拡大を目指し、2023 年 5 月 11 日に 2024 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの 3 ヶ年を実行期間とする中期経営計画を公表したとのことです。対象者は、中期経営計画に掲げる戦略の下、会員基盤の拡大と決済事業の収益化、及びヘルスケアサービスの拡大を重要指標として、業容拡大に努めているとのことです。

③ 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

上記「① 公開買付者の概要」に記載の状況下において、2021-23 年度の現中期経営計画の期間中、公開買付者は非保険・非アセットマネジメント事業への進出を図ってきました。公開買付者は、2023 年度を通じて 2024 年度から開始する次期中期経営計画の方向性を検討する中で、2030 年にグローバルトップティアの保険グループになることを目指すためには、「保険を提供する会社」から「保険も提供する会社」、すなわち保険業から保険サービス業へ進化し、「保障」「資産形成・承継」「健康・医療」「つながり・絆」の 4 つの体験価値をシームレスに提供するエコシステムを構築することが肝要だと考えるようになりました。そこで、非保険・非アセットマネジメント事業への大胆な進出を視野に入れ、エコシステムの根幹を成すプラットフォームの獲得を検討する一環で、法人・従業員向けに様々なサービスを提供する福利厚生業界における有力な事業者である対象者グループの事業に魅力を感じ、豊富な法人顧客基盤を有する公開買付者グループと対象者グループの親和性は高いと想定していたため、対象者との資本業務提携を選択肢の一つとして考えておりました。一方、対象者に他社との資本業務提携の意向があるか、及びパソナグループに対象者株式の売却意向があるかが不明であったため、それ以上に具体的検討を行うまでには至っておりませんでした。そうしたところ、公開買付者は、2023 年 11 月 14 日に、エムスリー公開買付開始プレスリリース等の公表により、対象者による他社との資本業務提携の意向及びパソナグループの対対象者株式の売却意向を把握しました。エムスリー公開買付開始プレスリリース等の公表を契機として、公開買付者グループが築き上げていくべきエコシステム構想を再考する中で、「健康・医療」「つながり・絆」を中心に、多様な領域に跨るサービスを従業員向けにシームレスに提供する対象者グループの事業に極めて惹きつけられ、公開買付者の次期中期経営計画における国内事業戦略の方向性との親和性を強く認識するに至り、対象者との資本業務提携について検討を行うか見極め、対象者株式の取得について具体的に検討を開始することといたしました。そこで、公開買付者は、2023 年 11 月下旬、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立したフィナンシャル・アドバイザーとして JP モルガン証券株式会社（以下「JP モルガン証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じて対象者株式の取得に関する検討体制を構築し、具体的な検討を開始いたしました。

その後、2023 年 11 月下旬から同年 12 月上旬にかけて対象者の公表情報等に基づき対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、公表情報等という情報制約の下ではありましたが、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く経営環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、会計、税務、法務、環境等の分野に関して確認を行ってまいりました。その結果、上記「② 対象者の概要」に記載した対象者に係る環境認識及び各種取組みに鑑みたところ、対象者が展開されている商品・サービスは、公開買付者グループがこれまで培ってきた事項と共通するものであり、対象者を公開買付者グループに迎え入れることは、「BtoE プラットフォーマー」を志向する対象者にとっては公開買付者グループの経験・強みを活用可能になるという点、公開買付者グループにとっては「健康・医療」や「つながり・絆」領域への展開を通じた、企業並びにその従業員に対する商品・サービスの拡充に資するという点から、両社の拡大・発展に大いに寄与すること、また、対象者のシステムを公開買付者が構想するエコシステム、すなわち Well-being サービスを提供する社会インフラ・総合プラットフォームの軸に据え、対象者を中心とした経済圏を創造することで、両社の企業価値を最大化させる可能性があることを確信いたしました。

すなわち、公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の唯一の株主となることにより、両社が強固に連携することで、以下に記載する対象者のバリューアップ、ひいては公開買付者グループとしてのシナジー

の実現が可能となり、対象者グループ固有のサービスに公開買付者グループの持つサービスを上乗せ提供し、企業課題を総合的に解決する福利厚生ソリューションを展開することで、企業による人的資本経営・健康経営の支援、並びに従業員一人ひとりの様々なライフスタイルに対応した商品・サービスの提供が可能になると考えるに至っております。なお、公開買付者としては、資本参画を伴わない形での公開買付者グループと対象者の業務提携も選択肢の一つとして検討はいたしました。そのような資本関係のない業務提携、又は対象者への一部の資本参加を行うだけでは、対象者が、対象者の少数株主の利益を考慮し、短期的な株価への影響等を考慮した結果、中長期的な事業戦略に経営資源を配分することや、少数株主の利益を図りつつ迅速かつ柔軟な意思決定を行うことが必ずしも容易ではなくなる可能性があることから、対象者グループのバリューアップ及び公開買付者グループとしてのシナジーを効果的に実現するためには、公開買付者が対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者の唯一の株主となることが必要と考えております。なお、本取引を実施した場合、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、対象者株式の上場は廃止されることとなりますが、それに伴うデメリットについては、特に該当するものはないと考えております。

具体的な対象者グループのバリューアップに係る施策及び公開買付者グループとしてのシナジーの実現に向けた取組みとしては、以下の内容を考えるに至っております。

なお、公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリースにてエムスリーが掲げるシナジーについて金額面で定量化することは困難であると考えております。したがって、本プレスリリースにおいては、公開買付者の考える以下の施策及び取組みと、エムスリー公開買付開始プレスリリースにてエムスリーが掲げるシナジーとの優位性に関する検討や分析は、記載しておりません。

公開買付者グループでは、広範な顧客ネットワークやビジネスパートナーを含めた経営基盤を有しております。本取引を通じて、対象者グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることが可能であり、対象者グループにとってもメリットのある Win-Win の関係を構築できると考えております。対象者グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策に関する現時点における公開買付者のアイデアとして以下の点を考えております。

(i) 公開買付者グループの広範な顧客基盤・チャネルネットワークの提供

公開買付者グループは国内に個人で約 1,362 万人、法人で約 16 万社のお客さま、約 650 万人の団体保険契約企業の従業員という顧客基盤を持つとともに、マルチブランド・マルチチャネル戦略をとっており、約 4 万人の営業担当、全国の金融機関や保険ショップ等の代理店といった国内随一のチャネルネットワークを通じて、お客さまのニーズに合致する商品を提供することが可能な体制を整えております。これらを対象者グループのバリューアップに提供し、公開買付者グループの企業顧客基盤をご活用いただくことで、対象者の BtoE サービスのさらなるスケール拡大を実現することが可能であると考えております。

(ii) 自治体との連携

公開買付者の子会社である第一生命保険は、2023 年 7 月末現在時点で全 47 都道府県と連携協定等を締結し、うち 42 都道府県及び 330 を超える市区町村とも「包括連携協定」を締結しています。全国の支社・営業オフィスが、協定締結前から地域に寄り添い、地域課題解決に取り組んできた公開買付者グループに対する信頼・共感が、多くの自治体との連携につながり、健康増進、高齢者や子育て支援、女性活躍推進、地域活性化など様々な地域課題解決の取組みを通じて、さらにその連携の絆を深めています。これらの自治体とのネットワークを対象者グループに提供し、地域課題解決の取組みを推進することで、対象者グループの競争力強化及びサービスのスケールの拡大につなげることが可能であると考えております。

(iii) 公開買付者グループの盤石な資本基盤

公開買付者グループは国内企業有数の資本基盤を有しており、対象者グループに機動的な資本支援を行いながら、成長のポテンシャルを最大限にサポートすることが可能であると考えております。

また、公開買付者は、上記の対象者グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策を通じ

て、対象者グループの個別の事業に関して具体的には以下のサポートを実施できるものと考えております。

(i) 福利厚生事業

(ア) 第一生命保険と協働した福利厚生の包括的コンサルティングサービスの提供

公開買付者グループの子会社である第一生命保険は、団体保険、確定拠出年金、確定給付年金等の、保険会社ならではの従業員向け福利厚生の商品を提供しております。対象者グループの福利厚生サービス（ベネフィット・ステーション）に、第一生命保険の福利厚生商品を上乘せすることで、顧客企業に対してより包括的な福利厚生サービスの提案が可能になると考えております。それに伴い、対象者グループにおかれても従来以上に顧客企業に寄り添った提案が可能になると考えております。

(イ) 大企業、中堅・中小企業マーケット開拓

公開買付者グループは国内に個人で約 1,362 万人、法人で約 16 万社のお客さま、約 650 万人の団体保険契約者企業の従業員という顧客基盤を持つとともに、マルチブランド・マルチチャネル戦略をとっており、約 4 万人の営業担当、全国の金融機関や保険ショップ等の代理店といった国内随一のチャネルネットワークを通じて、お客さまのニーズに合致する商品を提供することが可能な体制を整えております。これらを対象者グループに提供することで様々な顧客との接点を強化し、対象者グループの福利厚生サービスの競争力強化及びサービスのスケールの拡大につなげることが可能になると考えております。

(ii) ヘルスケア事業

公開買付者グループでは、健康保険組合向けサービス「Healstep（ヘルステップ）」の導入を通じて、従業員の健康増進と、健康保険組合の医療費適正化に取り組んでおり、厚生労働省主催のイベント「データヘルス・予防サービス見本市 2021」において、最優秀賞を受賞するなど高い外部評価を得ております。ヘルスケア事業において組合員向けにサービスを提供するアプリ「QOLism（キュオリズム）」は、運動や食事、メンタルヘルスといった幅広い領域における健康増進メニューを提供すべく、外部パートナーとの提携を通じてプラットフォームとしてのサービス展開を進めています。また、健康保険組合以外も視野に入れたマーケットへの展開（事業主、自治体）も進めていく予定です。

対象者グループのサービスにこれらの公開買付者グループが推進する取組みを上乘せすることで、「健康保険組合」・「事業主」を介して、対象者グループのサービスの就労層へのリーチ・顧客基盤の拡大が可能になると考えております。

また、公開買付者グループは6つのナショナルセンター（注1）と連携協定を締結しており、地域に根差した健康増進活動を進め、正しい情報の提供や予防啓発に取り組んでおります。ナショナルセンターとのネットワークを対象者グループに提供し、健康課題解決の取組みを推進することで、対象者グループの競争力強化及びサービスのスケールの拡大につなげることが可能であると考えております。

（注1）公開買付者は、国内全てのナショナルセンター（「国立がん研究センター」・「国立国際医療研究センター」・「国立成育医療研究センター」・「国立精神・神経医療研究センター」・「国立循環器病研究センター」・「国立長寿医療研究センター」）と上記連携協定を締結しております。

(iii) ペイメント事業

(ア) 第一生命保険の団体払既設企業へのサービス拡充

公開買付者グループの第一生命保険では、「団体払」という給与天引きで保険料を支払う仕組みを有しております。それは対象者グループの「給トク払い」と同様のスキームであると理解しており、統合することでコストシナジーが見込めます。また、第一生命保険の「団体払」について、将来的なお客さまからの同意を前提に対象者の「給トク払い」に統合することで営業コストを負担せずに対象者グループのサービスの会員数が増加します。結果として、対象者グループのサービスの売上げも増加し、対象者グループの利益に貢献すると考えております。

(イ) 「給トク払い」向け専用商品の共同開発

対象者グループのペイメント事業のさらなる魅力向上にあたり、公開買付者グループのサービスを上

乗せすることで対象者グループが提供しているサービスの拡充に貢献したいと考えております。公開買付者グループでは、中核事業である保険事業にとどまらず、資産形成等のサービスを展開しており、これらのサービスを対象者グループの「給トク払い」に掲載すること、加えて掲載商品又はサービスの共同開発が可能であると考えております。

なお、公開買付者グループは国内外で多くのM&Aを実行し、各国のマーケット特性に応じた機動的な資本支援を行うことで、成長機会を的確に捉えてきております。例えば国内では、2014年に損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ生命保険株式会社を買収し、買収後ネオファースト生命保険株式会社（通称：ネオファースト生命）にリブランディングした上で、保険ショップ等の代理店チャンネルにフォーカスする保険会社としてマルチブランド・マルチチャネル戦略の一翼を担うまでに成長させております。直近では2022年11月に行った公開買付けによるアイペットホールディングス株式会社の買収など、豊富な実績を有しております。また、海外での大型M&Aとしては米国Protective Life Corporationや豪州TALの事例が挙げられ、当該2社は公開買付者による買収以降も公開買付者からの資本支援を受け、持続的な成長につなげております。公開買付者は基本スタンスとして、買収先の経営陣を尊重した上で公開買付者グループのノウハウや資本力を柔軟に活用してもらうことで、買収先の持続的な成長を志向しており、多くの実績を有しております。

公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリース等のエムスリー公開買付けに関する公表情報から公開買付者がエムスリー公開買付けにおける買付け等の価格を上回る真摯な対抗提案を提出すれば対象者及びパソナグループが当該対抗提案に応じる可能性があることを知ったことから、2023年11月下旬から同年12月上旬にかけての上記の検討を踏まえて、対象者及びパソナグループに対して本取引に向けた具体的な提案を行うこととし、2023年12月5日に、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループに対して、本1株当たり株式価値を1,800円（本意向表明書の提出日の前営業日である2023年12月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,515円に対して18.81%のプレミアム）（注2）として、パソナグループが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等の金額となるように、本公開買付価格及び本自己株式取得価格をそれぞれ算出することを含む本取引に関する公開買付者の詳細な提案を記載した本意向表明書を提出いたしました。本意向表明書においては、パソナグループにおいて、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、当該税務メリットをその他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定することで、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を含む本取引のスキームを提示しました。

（注2）本意向表明書における提案の前提になった本1株当たり株式価値1,800円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して54.77%、同日までの過去1ヶ月間（2023年10月14日から2023年11月13日まで。以下同じです。）の終値単純平均値1,063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て同じです。）に対して69.33%、同過去3ヶ月間（2023年8月14日から2023年11月13日まで。以下同じです。）の終値単純平均値1,113円に対して61.73%、同過去6ヶ月間（2023年5月14日から2023年11月13日まで。以下同じです。）の終値単純平均値1,303円に対して38.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して18.03%、同日までの過去1ヶ月間（2023年11月7日から2023年12月6日まで。以下同じです。）の終値単純平均値1,397円に対して28.85%、同過去3ヶ月間（2023年9月7日から2023年12月6日まで。以下同じです。）の終値単純平均値1,178円に対して52.80%、同過去6ヶ月間（2023年6月7日から2023年12月6日まで。以下同じです。）の終値単純平均値1,285円に対して40.08%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

そして、公開買付者は、2023年12月7日に対象者に対して、2023年12月8日にパソナグループに対し

て、それぞれ公開買付者による本取引に係る提案の詳細について説明を行っております。

こうした中で、エムスリー公開買付開始プレスリリースによれば、エムスリー公開買付けにおける買付け等の期間は当初2023年11月15日から2023年12月13日までとされていたことから、公開買付者は、本公開買付けの開始前にエムスリー公開買付けが成立してしまう事態を回避するために、2023年12月7日、同日付プレスリリースのとおり、本公開買付けの開始予定について公表することといたしました。なお、2023年12月7日付プレスリリースが本公開買付けの「開始」ではなく、「開始予定」のご案内となりましたのは、本公開買付前提条件①及び②を充足するために、2023年12月7日以降、対象者取締役会及び対象者特別委員会との間の本賛同意見の表明に向けた協議・交渉を、本公開買付前提条件③を充足するために、パソナグループとの間で本合意書の締結に向けた協議・交渉を行うことが必要であったためです。

その後、公開買付者は、2023年12月7日、対象者との面談を実施し、本取引の提案に至った検討経緯、本取引の概要・目的等について初期的な説明を行いました。その後、同月19日、対象者との面談を実施し、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジーやその他の影響等の内容について説明し、質疑応答を行いました。そして、公開買付者は、2024年1月5日、対象者との面談を実施し、本取引の提案に至った背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引を実行する上での条件等について説明し、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者は、複数回にわたり質問書を通して対象者及び対象者特別委員会からの質問に対する質疑応答を行いました。

公開買付者は、上記の協議を通じ、本取引によって見込まれるシナジーを対象者に説明し、また対象者との間で意見交換を行いました。公開買付者が考える対象者グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策に関し、公開買付者及び対象者の双方が理解を深めることにより、公開買付者が想定をしていたシナジーを実現するための施策（詳細は、上記「③ 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」をご参照ください。）にかかる実現性が高まったと考えております。結果として、公開買付者としては、本取引を通じ、対象者グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることで、公開買付者グループと対象者グループの双方にとってメリットのあるWin-Winの関係を構築できると考えております。

上記の協議に並行して、公開買付者は、対象者及びパソナグループから、パソナグループが本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の検討を進め、2023年12月21日に、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円(注3)とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定し、その旨を公表いたしました。

(注3) 2023年12月21日に決定・公表した本公開買付価格2,123円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して82.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して99.72%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して90.75%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して62.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して39.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,397円に対して51.97%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,178円に対して80.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,285円に対して65.21%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

その後、公開買付者の提案について、2024年1月16日に、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、対象者の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）による対象者株式価値の算定状況や経済条件に係る対象者との交渉を経ることなく公開買付者から本公開買付価格に関する提案が実施及び公表されたという本取引の経緯を踏ま

え、対象者の少数株主の利益により一層配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、出来る限り有利な取引条件を目指して本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、同日、対象者より、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、同月19日、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を行いました。

同日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、対象者より、本公開買付価格の引き上げを改めて要請されました。さらに、同月23日、公開買付者は、対象者の経営陣と面談し、対象者の少数株主の利益に配慮するよう改めて対象者経営陣から伝達を受けるとともに、本公開買付価格の引き上げを要請されました。その後、同月24日、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を行いました。

同月26日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、公開買付者に対して度重なる本公開買付価格の引き上げを要請している一方で、公開買付者による本公開買付価格の引き上げが実現されていない経緯を踏まえると、少数株主の利益を踏まえた慎重な交渉を継続するという方針を引き続き堅持すること、及び上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、対象者より、本公開買付価格の引き上げを改めて要請されました。さらに、同月30日、公開買付者は、対象者の経営陣と再度面談し、上記の交渉に係る経緯を踏まえ、本公開買付価格の引き上げについて真摯に検討するよう要請されました。その後、2024年2月5日、公開買付者は、対象者と面談し、再度、本公開買付価格の引き上げを要請され、合意に向けてその余地について協議いたしました。

同月6日、上記面談を踏まえて、公開買付者は、対象者に対し、2024年2月8日開催の公開買付者取締役会における承認を得られることを条件として、本1株当たり株式価値を1,842円（注4）とする前提で、本公開買付価格を2,173円（注5）とする最終提案を行いました。かかる提案について、同月6日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式価値の算定状況を踏まえ、本公開買付価格について慎重に協議・検討を行った結果、当該提案価格は、少数株主の利益に一定の配慮がなされた価格であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、対象者より、最終的な意思決定は2024年2月8日開催の対象者取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を2,173円とすることに内諾する旨の回答を受けました。

また、公開買付者は、対象者との協議・交渉と並行して、2023年12月8日から2024年2月6日にかけて、パソナグループとの間で本取引に関する面談を持ち、当該面談の中で、パソナグループより、本公開買付価格を対象者取締役会が本公開買付けに賛同できるような水準に引き上げるよう要請を受けました。そして、2024年2月6日、公開買付者は、対象者との間で、公開買付者及び対象者双方の取締役会における承認を条件に、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を2,173円とする旨合意したこと、及び本自己株式取得価格は1,526円とすることを、同日、パソナグループに伝達したところ、同日、パソナグループからも、パソナグループの取締役会決議による承認を得られることを条件として、本公開買付価格を2,173円とし、本自己株式取得価格を1,526円とすることに内諾する旨の回答を受けました。

（注4）本1株当たり株式価値1,842円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して58.38%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して73.28%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して65.50%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して41.37%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して20.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,397円に対して31.85%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,178円に対して56.37%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,285円に対して43.35%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

（注5）本公開買付価格である2,173円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して

86.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して104.42%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して95.24%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して66.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,525円に対して42.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,397円に対して55.55%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,178円に対して84.47%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,285円に対して69.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

公開買付者は、上記のとおり、対象者及びパソナグループとの間で本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねた結果、本日、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることで、対象者及びパソナグループとの間で合意に至ったことから、公開買付者は、同日、パソナグループとの間で本合意書を締結すること及び対象者との間で本覚書を締結すること並びに本公開買付けを2024年2月9日に実施することを決定いたしました（なお、本合意書及び本覚書の詳細につきましては、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「①本合意書」及び「②本覚書」をご参照ください）。

II 対象者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

(i) 本取引に先立つエムスリー公開買付けの検討等

上記「I 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」の「②対象者の概要」に記載の状況下において、対象者は、対象者が2023年11月14日に公表した「エムスリー株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び同社との資本業務提携契約締結に関するお知らせ」

(以下「エムスリー意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、2023年8月21日に、パソナグループから、パソナグループが所有する全ての対象者株式の取得を前提とする公開買付けにより、エムスリーが対象者を連結子会社化する取引を想定している旨の説明を受け、その後、2023年8月24日に、エムスリーから、パソナグループが所有する全ての対象者株式の取得を前提とする公開買付けの実施及び対象者との業務提携を検討している旨の意向表明書を受領したとのことです。対象者は、エムスリーと対象者の支配株主(親会社)であるパソナグループが、パソナグループの所有する対象者株式を公開買付けに応募すること等を内容とする応募契約を締結する予定であり、パソナグループと対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、エムスリー公開買付けに関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2023年8月31日開催の対象者取締役会決議により、対象者の社外取締役(監査等委員)である藤池智則氏、久保信保氏、濱田敏彰氏の3名によって構成される特別委員会(以下「対象者特別委員会」といいます。対象者特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3)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及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置するとともに、同日、エムスリー公開買付けに係る提案を本格的に検討する旨エムスリーに回答を行ったとのことです。

また、対象者は、2023年8月下旬より、エムスリーから受領した意向表明書に対する対応等について、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び森・濱田松本法律事務所への相談を開始し、対象者特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び森・濱田松本法律事務所について、2023年8月31日に、パソナグループ、エムスリー及び対象者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び対象者のリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認したとのことです。

その後、2023年9月中旬から同年10月下旬まで、エムスリーから対象者に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、並行して、エムスリーとの間で、エムスリー公開買付けの目的、エムスリー公開買付け後の対象者の経営方針や、シナジー等に関して、協議・検討を重ねたほか、エムスリーの経営陣との面談を実施したとのことです。また、対象者は、エムスリー及びパソナグループに対して、エムスリー公開買付けの結果対象者株式が上場廃止基準に抵触する恐れが生じる可能性やその場合の対応について検討することを求めたとのことです。

これらの検討の結果、対象者は、エムスリー意見表明プレスリリースに記載のとおり、エムスリー公開買付けに関して、2023年11月14日開催の対象者取締役会において、賛同の意見を表明するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねること、及びエムスリーとの間で資本業務提携契約を締結することを決議したとのことです。

(ii) 本取引に係る検討体制の構築

エムスリー公開買付けは予定通り2023年11月15日に開始されたところ、対象者は、2023年12月5日付で、公開買付者より本意向表明書を受領したことから、公開買付者による本公開買付けを含む本取引の提案についても検討を開始することとし、その公正性担保につき慎重を期する観点から、2023年12月6日開催の対象者取締役会において、対象者特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引の提案について諮問することを決議したとのことです。

なお、対象者特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、改めて、本取引を前提に、それぞれの独立性及び専門性に問題がないことを確認したとのことです。

以上のほか、対象者特別委員会の設置等の経緯、検討の過程及び判断の内容等については、下記「(3) 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及び答申書の取得」をご参照ください。

(iii) 本取引に係る検討・交渉の経緯

上記(ii)の体制の下、対象者は、本取引について審議を開始するとともに、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きたとのことです。

具体的には、2023年12月7日、対象者は、公開買付者との面談を実施し、公開買付者から、本取引の提案に至った検討経緯、本取引の概要・目的等について初期的な説明を受けたとのことです。その後、同月19日、公開買付者との面談を実施し、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジーやその他の影響等の内容について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。そして、2024年1月5日、対象者は、公開買付者との面談を実施し、公開買付者から、本取引の提案に至った背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引を実行する上での条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、対象者及び対象者特別委員会は、複数回にわたり質問書を通して公開買付者と質疑応答を行い、その結果を踏まえ、対象者経営陣と協議したとのことです。その上で、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かについては引き続き検討を進めることとしつつ、同月中旬から、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を開始したとのことです。本公開買付価格については、2023年12月5日に、対象者は、公開買付者から、本株式価値算定書（JPモルガン証券）（下記「(3) 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 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。）における対象者の株式価値の算定結果に加え、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格、対象者株式の市場株価の動向、対象者の公表情報等に基づき実施した対象者に対するデュー・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の諸要素を総合的に勘案し、1株当たりの株式価値を1,800円（エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して54.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して69.33%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して61.73%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して38.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して18.03%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して28.85%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して52.80%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して40.08%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とし、これを前提に、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる手取り金額と同等となるような本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定する予定であり、

これによって、本公開買付価格を1株当たり株式価値1,800円よりも高い水準で設定することが可能である旨の提案を受けたとのことです。

その後、同月19日に、対象者は、公開買付者から、対象者及びパソナグループが提供した本公開買付けの成立後に実施される本自己株式取得にパソナグループが応じた場合に生じる、法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を踏まえて、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、上記のとおり(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を2,123円(エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して82.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して99.72%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して90.75%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して62.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して39.21%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して51.97%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して80.22%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して65.21%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする提案を受領したとのことです。

公開買付者の提案について、2024年1月16日に、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、対象者の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式価値の算定状況や経済条件に係る対象者との交渉を経ることなく公開買付者から本公開買付価格に関する提案が実施及び公表されたという本取引の経緯を踏まえ、対象者の少数株主の利益により一層配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、出来る限り有利な取引条件を目指して本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、同月19日、対象者は、公開買付者より、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を受領したとのことです。

同日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを改めて要請したとのことです。さらに、同月23日、公開買付者の経営陣と面談し、本公開買付価格は、対象者の少数株主の利益に配慮するよう改めて公開買付者に対して伝えるとともに、本公開買付価格の引き上げの要請を行ったとのことです。その後、同月24日、対象者は、公開買付者より、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を受領したとのことです。

同月26日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、公開買付者に対して度重なる本公開買付価格の引き上げを要請している一方で、公開買付者による本公開買付価格の引き上げが実現されていない経緯を踏まえると、少数株主の利益を踏まえた慎重な交渉を継続するという方針を引き続き堅持すること、及び上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを改めて要請したとのことです。さらに、同月30日、公開買付者の経営陣と再度面談し、上記の交渉に係る経緯を踏まえ、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げについて真摯に検討するよう要請したとのことです。その後、2024年2月5日、対象者は、公開買付者と面談し、再度、本公開買付価格の引き上げを要請し、その余地について協議したとのことです。

同月6日、上記面談を踏まえて、対象者は、公開買付者より、2024年2月8日開催の公開買付者取締役会における承認を得られることを条件として、本1株当たり株式価値を1,842円(注1)とする前提で、本公開買付価格を2,173円(注2)とする最終提案を受領したとのことです。かかる提案について、同月6日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式価値の算定状況を踏まえ、本公開買付価格について慎重に協議・検討を行った結果、当該提案価格は、少数株主の利益に一定の配慮がなされた価格であると判断し、公開買付者に対して、最終的な意思決定は2024年2

月8日開催の対象者取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を2,173円とすることに内諾する旨を回答したとのことです。

(注1) 本1株当たり株式価値1,842円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して58.38%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,063円に対して73.28%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,113円に対して65.50%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,303円に対して41.37%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の終値1,525円に対して20.79%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,397円に対して31.85%、同過去3ヶ月の終値単純平均値1,178円に対して56.37%、同過去6ヶ月の終値単純平均値1,285円に対して43.35%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

(注2) 本公開買付価格である2,173円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して86.84%、同日までの過去1ヶ月間(2023年10月14日から2023年11月13日まで)の終値単純平均値1,063円に対して104.42%、同過去3ヶ月間(2023年8月14日から2023年11月13日まで)の終値単純平均値1,113円に対して95.24%、同過去6ヶ月間(2023年5月14日から2023年11月13日まで)の終値単純平均値1,303円に対して66.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,525円に対して42.49%、同日までの過去1ヶ月間(2023年11月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,397円に対して55.55%、同過去3ヶ月間(2023年9月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,178円に対して84.47%、同過去6ヶ月間(2023年6月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,285円に対して69.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、対象者は、並行して、パソナグループにおけるエムスリー公開買付けへの応募又は本取引の実施の意向並びにエムスリー公開買付けにおける買付価格その他のエムスリー公開買付けに係る条件の変更の可能性等について確認をするべく、パソナグループ及び公開買付者それぞれとの間で協議・交渉を行ったとのことです。その結果、2024年2月8日、パソナグループより、パソナグループが、エムスリー公開買付けに応募しないことを前提とした合意書を2024年2月8日付で公開買付者との間で合意する予定である旨の回答を受領したとのことです。また、対象者は、パソナグループ及びエムスリーのいずれからも、エムスリー公開買付価格その他のエムスリー公開買付けの条件の変更について、パソナグループ及びエムスリーの間において合意に至った旨の連絡を受けていないとのことです。

(iv) 判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、2024年2月8日開催の対象者取締役会において、森・濱田松本法律事務所からの法的助言、三菱UFJモルガン・スタンレー証券からの助言及び2024年2月7日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した対象者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(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)」といいます。)の内容、並びに本答申書において示された対象者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対象者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ったとのことです。

対象者は、エムスリー公開買付けに関して、エムスリー意見表明プレスリリースに記載のとおり、エムスリー公開買付けにより対象者がエムスリーの連結子会社となり、エムスリーと協力体制を構築することを通じて、両社が有するリソースやノウハウの共有によるシナジーの創出に取り組んでいくことで、対象者グループの中期経営計画の実行促進に資することが期待でき、対象者株式の上場を維持しつつ、更なる成長・発展の機会も期待できることから、企業価値の一層の向上に資すると判断していたものの、上記の検討の結果、本公開買付けにより対象者が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者と強固に連携することによって、以下の点において対象者事業の成長・発展の機会を得られるものと評価し対象者の企業価値向上に資すると判断するに至ったとのことです。

(ア) 福利厚生事業の差別化と顧客基盤の拡大

公開買付者グループにおいて、本取引後における対象者の福利厚生サービスの拡販・導入支援を「公開買

付者グループにおける福利厚生サービスを主軸としたプラットフォーム構築と価値提供拡大」施策と位置づけ、公開買付者グループ内において対象者グループのバリューアップ施策の実行、シナジー発現に向けた各種取組みの実現に向けた体制整備（専門の部署や新規会員獲得に向けた営業部隊の拡充等）を予定しているとのことです。また、公開買付者グループの顧客基盤及び営業員や代理店などの広範な販売ネットワークを最大限活用し、公開買付者グループを挙げて、高いプライオリティで対象者サービスの拡販に取り組む考えであることから、対象者は本取引により、対象者の中期経営計画で掲げる会員基盤の拡大戦略をより強力に推進することが可能になるものと考えているとのことです。加えて、対象者は、公開買付者グループの企業保険等は、対象者の福利厚生サービスと親和性が高いと考えており、公開買付者グループの保険商品等と一体となった制度設計や運用提案を行うことでサービスの差別化も期待できると考えているとのことです。

（イ）ペイメント事業の強化

対象者が「給トク払い」として取り組む給与天引き活用による決済事業は、団体保険の給与天引きと類似した仕組みであり、両者の親和性は高いと考えられることから、公開買付者グループの取引先顧客への拡販が期待されるとのことです。また、対象者グループのペイメント事業の更なる魅力向上にあたり、公開買付者グループのサービスを上乘せすることで対象者グループの提供されているサービスの拡充に貢献したいと考えているとのことです。公開買付者グループでは、中核事業である保険事業にとどまらず、資産形成等のサービスを展開しており、これらのサービスを対象者グループの「給トク払い」の対象にすること、加えて対象商品又はサービスの特徴を踏まえた共同開発が可能であり、よりサービスの訴求力を高めることができると考えているとのことです。このような取組みを通じ、対象者の中期経営計画において重要テーマの一つであるペイメント事業の実行推進に寄与するものと考えているとのことです。

（ウ）資本基盤の強化による機動的な成長施策の実行

対象者は、対象者グループを取り巻く多様な成長機会をスピード感をもってとらえていくため、M&Aによる企業買収や資本提携、その他成長のための施策に積極的に取り組む必要があると考えているとのことです。対象者は、公開買付者グループは国内企業有数の資本基盤を有しており、公開買付者グループからの機動的な資本支援を活用することで、M&Aや各種成長施策の実行における資本制約の影響を排し、成長のポテンシャルを最大限発揮することが可能になると考えているとのことです。

なお、一般論として、上場廃止に伴い、上場会社として享受してきた知名度や信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられるところ、対象者は、新たに公開買付者グループの信用力が補強され、また対象者がこれまでの長きにわたる事業活動や社会活動を通じて使用してきた商号やサービス名称については変更の予定がないことから、対象者がこれまで築き上げてきたブランド力や知名度の維持、及び取引先を含む多数のステークホルダーとの信頼関係の維持に支障をきたすものではないと考えているとのことです。また、公開買付者より下記「Ⅲ 本公開買付け後の経営方針」のとおり適切なインセンティブ制度の導入を予定とのことであるため、上場会社であった対象者が公開買付者の完全子会社となることに伴う対象者グループの役職員の業績向上や企業価値向上の動機にも重大な悪影響は生じないものと考えているとのことです。さらに、対象者は、対象者が公開買付者の完全子会社となることによって、対象者において、公開買付者と競合関係にある取引先及びそのグループ企業との取引の減少によるディスシナジーが生じる可能性について検討したとのことですが、上記（ア）乃至（ウ）の施策・効果を通じて、ディスシナジーを上回るシナジーを創出することができるものと考えているとのことです。

加えて、対象者は、本公開買付けの成立により、パソナグループが対象者の親会社でなくなることで、これまでパソナグループとの親子関係を前提とした人的交流、支店オフィスの転借、汎用的なソフトウェアの共同購買等によって享受してきたノウハウ共有や、運用効率化の機会が減少又は解消されることが想定されるものの、いずれも一定期間において採用や引継ぎ、代替物件の貸借、外注先との交渉等の代替施策を講じることは可能であり、上記の対応に要する移行期間においては、対象者事業を本公開買付け前と同様に運営するために必要なサービスを継続して提供することにパソナグループが合意していることから、これらの対応による影響を上回るシナジーが本公開買付けの成立後公開買付者との間で期待できると考えているとのことです。

また、対象者は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付け価格（1株当たり2,173円）は対象者の少

数株主の皆様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、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (A) 本公開買付価格は、エムスリー公開買付けにおける買付価格（1株当たり1,600円）を大きく上回ること
- (B) パソナグループが、エムスリー公開買付けに応募しないことを前提とした本合意書を公開買付者との間で合意すること。また、パソナグループ及びエムスリーとの間における、エムスリー公開買付けにおける買付価格その他のエムスリー公開買付けの条件についての変更の協議は合意に至っていないこと。
- (C) 本公開買付価格は、下記「(3) 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」に記載の本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）における三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価分析における評価レンジの及び類似企業比較分析における評価レンジの上限を超えており、ディスカウント・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）における評価レンジの中央値を超えていること
- (D) 本公開買付価格は、エムスリー公開買付けの公表（2023年11月14日の立会時間終了後）による株価への影響が排除された、かかる公表がなされる前の取引である2023年11月14日を基準日とした東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,143円に対して90.11%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,066円に対して103.85%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,112円に対して95.41%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,302円に対して66.90%のプレミアムが加算されたものであること
- (E) 本公開買付価格は、下記「(3) 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」に記載の本取引に係る公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で決定された価格であり、「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、対象者が対象者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
- (F) 本自己株式取得は、(a) 本公開買付価格を本自己株式取得における対象者株式1株（本株式併合手続の実施前ベース）当たりの取得価格よりも高く設定することで、対象者株式の全ての取得に要する資金を対象者の少数株主に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大化を図ることができること。かつ (b) 本自己株式取得価格には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、パソナグループが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、パソナグループが本自己株式取得により得る税引き後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取額が同等となる金額となっていること

なお、対象者は、上記対象者取締役会において、2023年11月14日に公表したエムスリー公開買付けに対する意見（エムスリー公開買付けに賛同するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見）を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保する旨の決議を行ったとのことです。詳細は、対象者が本日公表した「エムスリー株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」をご参照ください。

Ⅲ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び対象者は、本取引後も両社の事業特性を十分に活かすとともに、両社の協業により、それぞれの事業領域にて考え得るシナジーを追求・実現することで、公開買付者及び対象者の事業のさらなる発展及び企業価値の最大化を図ることについて貢献できると考えております。

公開買付者は、対象者のさらなる企業価値向上のためには、豊富な業界経験と実績を擁する対象者の現

経営陣の高いモチベーションが必要不可欠であると考えております。現にパソナグループの役職員を兼任する対象者の取締役である深澤旬子氏については、本公開買付けの成立後、本自己株式取得の実施日をもって辞任する予定であり、また、公開買付者グループとしての適切なガバナンスを目的として、本取引後に、公開買付者グループより対象者グループに対して取締役の派遣を行うことも検討しておりますが、これらの取締役を除き、原則として対象者の現状の経営体制を維持し、本取引後も引き続き職務を執行していただくことで対象者の経営の自立性や自主性を尊重した体制を構築する予定であり、公開買付者及び対象者は、深澤旬子氏を除く対象者経営陣において本取引後も引き続き対象者の現成長戦略の実現に強く邁進していく旨及び対象者として両社間の協業によるシナジー創出に向けて一体となり尽力していく旨を確認しております。また、従業員の皆様の雇用についても、原則として現在の雇用条件を維持することを予定しており、本取引後も対象者の事業に引き続き携っていただきたいと考えております。その他、具体的な経営方針及び経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後に、両グループの企業価値をさらに向上させる観点から対象者と協議を行った上で決定したいと考えておりますが、現時点において、対象者の商号やサービス名を変更する予定、対象者の現在の経営体制を刷新・変更する予定又は対象者グループの従業員の雇用及び雇用条件の変更を行う予定は特段ございません。

また、公開買付者は、現在において対象者グループの役職員に対して付与されている業績連動型株式報酬について、本取引が成立して対象者が公開買付者グループに参画する日までに、その取扱いの決定及び対象となる役職員への丁寧な説明を実施する予定です。当該取扱いの内容として、公開買付者は、対象者グループの役職員に対して、業績連動型株式報酬制度が従前どおり維持されることとして計算した場合と比べ対象者グループの各役職員に不利益が生じないような措置を施すとともに、既存の業績連動型株式報酬の代替となる適切なインセンティブ・プランの導入を予定しております。具体的には、公開買付者及び対象者グループの役職員が一丸となって、対象者グループの長期的な企業価値の向上に取り組むためのインセンティブ制度（ファントムストック等）を導入する予定であり、対象者グループにおける既存の制度設計や運用、現在の報酬水準等をベースとして対象者と協議し、現状と比べ対象者グループの役職員に不利益が生じないよう詳細を設計した上で、本取引が成立して対象者が公開買付者グループに参画する日までに具体的な制度としての導入を目指し、対象者グループの役職員に適切にご理解いただけるよう説明を実施する予定です。

公開買付者は、本取引後、対象者の福利厚生サービスの拡販・導入支援を「公開買付者グループにおける福利厚生サービスを主軸としたプラットフォーム構築と価値提供拡大」施策と位置づけ、対象者グループのバリューアップ施策の実行、シナジー発現に向けた各種取組みの実現に向けた体制整備（専門の部署や新規会員獲得に向けた営業部隊の拡充等）を予定しており、公開買付者グループの顧客基盤及び営業員や代理店などの広範な販売ネットワークを最大限活用し、公開買付者グループを挙げて、高いプライオリティで対象者サービスの拡販に取り組んでまいります。また、公開買付者グループでは、中核事業である保険事業にとどまらず、資産形成等のサービスを展開しており、これらのサービスを対象者グループの「給トク払い」の対象にすること、加えて対象商品又はサービスの特徴を踏まえた共同開発を実現していくことで対象者グループのペイメント事業の実行推進に寄与してまいります。その他、対象者グループの企業価値向上に対象者と協力して取り組んでまいります。

なお、公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリースにおいてエムスリーが掲げるシナジー創出のための施策については、上記「I 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」の「③ 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」の公開買付者が想定している対象者グループのバリューアップに係る施策及び公開買付者グループとしてのシナジー創出のための施策と両立し得るものもあると考えているため、本取引後に、エムスリー、対象者及び公開買付者の三者間の協業の可能性について、エムスリーとの間で協議を行うことも検討予定です。

（3）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、対象者は公開買付者の子会社ではなく、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（MBO）取引にも該当い

たしません。もっとも、公開買付者が対象者の親会社であり筆頭株主であるパソナグループとの間で(i) 同社が所有する本売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、(ii) 本公開買付けの成立後に対象者の株主を公開買付者及びパソナグループのみとするために対象者が行う本株式併合の実施に必要な対象者株主総会に上程される議案に賛成の議決権を行使すること、(iii) 本株式併合の効力発生後に対象者が実施する本自己株式取得に応じて本売却予定株式を売却すること等を内容に含む本合意書を締結する予定であり、パソナグループと対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があったこと、本公開買付けは対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されること等を考慮し、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

なお、本日現在、パソナグループは、対象者株式 81,210,400 株（所有割合：51.16%）を所有しているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)（以下「M o M」といいます。）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてM o Mの買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、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いております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本1株当たり株式価値の決定にあたり、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである JP モルガン証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、JP モルガン証券は、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、下記「2. 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」に記載の諸要素を総合的に考慮し本1株当たり株式価値及び本公開買付価格を判断・決定しているため、JP モルガン証券から本1株当たり株式価値及び本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者が JP モルガン証券から取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（JP モルガン証券）」といいます。）の概要については、下記「2. 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。

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

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、公開買付者、エムスリー、パソナグループ及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月7日に、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、エムスリー、パソナグループ及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）及び三菱UFJ信託銀行株式会社（以下「三菱UFJ信託銀行」といいます。）と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、パソナグループの株主たる地位を有しているほか、パソナグループ及び対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、フィナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間並びにそれぞれの社内において、弊害防止措置として、公開買付者、エムスリー、パソナグ

ループ及び対象者に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値の算定を行っているとのことです。また、対象者特別委員会は、2023年12月8日開催の特別委員会において、三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間並びにそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての豊富な実績を有していることから、対象者の第三者算定機関とすることを承認したとのことです。

また、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての報酬には、本公開買付けに関する対象者取締役会による意見表明の決議を条件に支払われる成功報酬及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しているとのことです。

なお、対象者は、本取引に際して実施されている他の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（具体的な内容については、本「(3)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」をご参照ください。）を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

(ii) 算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価分析を、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較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企業比較分析を、また対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF分析を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券により上記各手法において算定された対象者株式の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 : 1,066円から1,302円

類似企業比較分析 : 630円から1,542円

DCF分析 : 1,818円から2,533円

市場株価分析では、エムスリー公開買付けの公表（2023年11月14日の立会時間終了後）による株価への影響が排除された、かかる公表がなされる前の取引である2023年11月14日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,143円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,066円、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,112円及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,302円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,066円から1,302円までと算定しているとのことです。

類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、対象者株式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630円から1,542円までと算定しているとのことです。DCF分析では、対象者が2023年5月11日に公表した「中期経営計画」に基づく2025年3月期から2026年3月期までの2期分の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,818円から2,533円までと算定しているとのことです。なお、DCF分析の前提とした対象者の事業計画については、対象者が合理的に見積もることが可能な期間として、対外的に公表している対象者の中期経営計画の最終年度である2026年3月期までの期間を採用しており、対象者特別委員会において、当該事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在しないこと、及び当該事業計画の内容に不合理な点は見受けられないことを確認しているとのことです。加えて、

当該事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年3月期について、対象者の中期経営計画に基づく営業利益225億円を計画値として掲げており、前年度比で66.1%増を見込んでいるとのことです。なお、下記「4. その他」の「(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」の「② 2024年3月期通期連結業績予想及び期末配当予想の修正並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」にて記載のとおり、2024年3月期通期の連結業績予想を修正しており、これらは当該事業計画に織り込まれているとのことです。また、同年度のフリー・キャッシュ・フローについては、160億円を計画しており、前年度比で48.0%増を見込んでいるとのことです。2026年3月期においては、人手不足の深刻化による人的投資の増加に加え、ESG経営による健康経営を重視する機運の高まりにより、対象者グループの主力事業である福利厚生サービスやヘルスケアサービスの需要の拡大が見込まれることに加え、2024年3月期に市場セグメント別の営業施策やマーケティング投資を実施し、2025年3月期から2026年3月期にかけて増大した需要を確実に取り込むことによる売上の増加を見込んでいるとのことです。さらに、2024年3月期に各事業の根幹となる基幹システムへの投資を実行することで、2025年3月期以降はオペレーションの改善により大幅な利益の増大を見込んでいるとのことです。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではないため、本公開買付け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、当該事業計画には加味していないとのことです。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる対象者株式の株式価値の分析は、公開買付けによる対象者株式に対する本公開買付けに関する意見表明の検討に当たって対象者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とのことです。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の対象者若しくは公開買付けの株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもないとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、2024年2月7日（以下「分析日」といいます。）時点で得られる最善の予測と判断に基づき対象者により合理的に作成されたことを前提としているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、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いるとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、対象者及びその他の対象者アドバイザーによる判断に依拠しているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者及び対象者の関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、分析日までの上記情報を反映したものであり、分析日現在における経済、金融、市場その他の状況、並びに分析日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものとのことです。分析日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではないとのことです。本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）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ないとのことです。本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、対象者の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできないとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、対象者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とのことです。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引に係る対象者取締役会による意見表明の決議又は本取引の完了を条件としているとのことです。

③ 対象者における独立した外部専門家からの助言

対象者は、本取引に係る対象者取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続きを含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を受けているとのことです。森・濱田松本法律事務所への報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

また、対象者は、本取引に係る交渉等に関する専門的助言を得るため、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選任し、同社から、本取引に係る交渉方針等について助言を受けているとのことです。本取引及びエムスリー取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての報酬には、本公開買付けに関する対象者取締役会による意見表明の決議を条件に支払われる成功報酬及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しているとのことです。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者は、エムスリー公開買付けによりパソナグループの保有分を含む対象者株式を取得すること並びにエムスリー及び対象者の業務提携（以下「エムスリー取引」と総称します。）に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年8月31日に開催した対象者取締役会において、対象者の独立社外取締役である藤池智則氏、久保信保氏及び濱田敏彰氏の3名から構成される対象者特別委員会を設置する旨を決議したとのことです。なお、対象者は、対象者特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、対象者特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

その上で、対象者は、2023年11月14日、エムスリー取引に関する答申書を受領し、エムスリーは、2023年11月15日、エムスリー公開買付けを開始したとのことです。

ところが、対象者は、2023年12月5日付で、公開買付者より、本意向表明書及び「ご提案資料」（以下「本意向表明書等」と総称します。）を受領したことから、対象者は、2023年12月6日付開催の取締役会において、対象者特別委員会に対し、エムスリー取引及び本取引に関する対象者の意見（以下「本諮問事項」という。）について諮問をしたとのことです。なお、対象者は、対象者特別委員会の委員について、いずれもパソナグループ、エムスリー及び公開買付者からの独立性及び本取引の成否からの独立性を有することを確認しているとのことです。

対象者特別委員会は、本意向表明書等の受領後、それまでの対象者特別委員会の審議等の内容も踏まえつつ、2023年12月8日より2024年2月8日までの間に合計13回、合計約15時間にわたって開催されたほか、各会日間において電子メールを通じて、報告・情報共有、審議、意思決定等を行うなどして、以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。なお、対象者特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、それぞれの独立性及び専門性に問題がないことを確認しているとのことです。また、対象者特別委員会は、対象者が社内構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしているとのことです。

また、対象者特別委員会は、公開買付者、エムスリー及び対象者より提出された各資料及び書類の検討を行っているとのことです。対象者特別委員会は、対象者から、公開買付者、エムスリー及びパソナグループと対象者との間におけるエムスリー取引及び本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、対象者特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者、エムスリー及びパソナグループとの交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

以上の経緯で、対象者特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年2月8日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申

書を提出しているとのこととです。

1. 答申内容

- (1) 対象者取締役会は、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議すべきである。
- (2) 対象者取締役会は、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。
- (3) 対象者取締役会において、本取引を行うこと（本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本覚書を締結すること、本移行サービス契約を締結すること、及び本スクイーズ・アウト手続を行うことを含む。）を決議することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない。
- (4) 対象者取締役会において、エムスリー公開買付けに対する意見を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及び対象者株主にエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見はいずれも留保する旨の決議をすべきである。
- (5) 上記（4）の決議をすることは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない。

2. 検討

(1) 本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討

(i) 対象者の経営環境、経営課題等

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「II 対象者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」に記載の対象者の認識している経営環境、経営課題等について、対象者特別委員会も同様の認識を有しており、対象者特別委員会として異存はない。

(ii) 本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー

① 公開買付者が想定する本取引によるシナジー

公開買付者グループは、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「I 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」の「③ 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、本取引を通じて、対象者グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることが可能であり、対象者グループにとってもメリットのある Win-Win の関係を構築できると考えている。

② 対象者が想定する本取引によるシナジー

対象者は、本公開買付けにより対象者が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者と強固に連携することによって、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「II 対象者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」に記載の点において対象者事業の成長・発展の機会を得られるものと評価し、対象者の企業価値向上に資すると判断している。

③ 小括

以上のとおり、本取引後における対象者グループによる企業価値向上策、本取引によるシナジーについて、公開買付者及び対象者において概ね同様の認識を有していることが認められ、この点、対象者特別委員会としても異存なく、上記の本取引後の企業価値向上策は、会員基盤の拡大や決済事業の収益化、ヘルスケア事業の強化といった対象者の現在の課題意識にも即し、対象者の企業価値の一層の向上に資する重要な施策であると認める。

(iii) 本取引によるディスシナジー

対象者は、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「II 対象者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、本取引後に公開買付者の提案する企業価値向上策を実施すること等により、想定されるディスシナジーを上回るシナジーを創出することが期待できると考えている。

以上の対象者の認識については、不合理なものではなく、対象者特別委員会として異存は

ない。

(iv) 本取引後の対象者の経営方針

対象者として、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「Ⅲ 本公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者の方針に異論はなく、また、対象者として、上記方針は、本取引後に対象者が企業価値向上策を進めていく方針に沿うものと考えている。

対象者特別委員会としても、上記対象者の考えに異論はない。

(v) 小括

以上より、対象者特別委員会としては、対象者及び公開買付者が考える対象者の経営環境、経営課題等について異存はなく、本取引後に公開買付者の提案する企業価値向上策を実施すること等により、想定されるディスシナジーを上回るシナジーを創出することが期待される。また、対象者の経営方針について公開買付者と対象者との間で特段の見解の相違も存在しない。そのため、本取引は、対象者の中期経営計画の実行を促進し、ひいては対象者の企業価値の向上に資するものといえる。

(2) 本取引の取引条件の妥当性の検討

(i) 本公開買付価格の妥当性

① 事業計画の策定手続及び内容

対象者は本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得しているところ、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）が算定の前提としている事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられない。

② 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定結果の検討

(ア) 算定手法の選択

三菱UFJモルガン・スタンレー証券が採用した算定手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。

(イ) 算定内容の合理性

(a) 市場株価分析

市場株価分析による算定の内容に不合理な点は認められない。

(b) 類似企業比較分析

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による類似企業の選定及び比較指標の採用について、特に不合理な点は認められない。

(c) DCF分析

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による割引率の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による継続価値の算定方法及びマルチプルの算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

③ プレミアムの分析

三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、完全子会社化を目的として成立した公開買付け（友好的な取引に限り、公表前営業日又は過去直前1か月間・3か月間・6か月間のいずれかの平均株価に対する公開買付価格のプレミアムがマイナスの取引、公開買付け開始前において対象者の総株主の議決権の数に占める公開買付者及び特別関係者が所有する対象者の議決権の数の割合が15%以上の取引、MBO取引及び不動産関連取引は除外。）全34件の、公表日前営業日の終値、直近1か月間、直近3か月間及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は、順に66.0%、68.3%、70.3%、69.9%とのことであり、本公開買付価格は、過去の類似取引に比しても遜色ないプレミアムが付与されているものと認められる。

④小括

上記のとおり、本株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）において算定の前提とされている事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられない。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券が採用した算定手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析による算定内容について特に不合理な点は認められない。

本公開買付価格は、過去の類似取引に比しても遜色ないプレミアムが付与されていること等からすれば、妥当であると考えられる。

そして、本公開買付価格が妥当であると考えられることからすれば、それと同額とされる本スクイーズ・アウト手続において対象者株主に交付される対価も妥当であると認められる。

(ii) その他の取引条件の妥当性

一段階目として公開買付けを行い、二段階目として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、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

また、本自己株式取得の取得価格は、本公開買付価格との対比において、パナソニックが対象者株式の対価として少数株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価する。したがって、本取引において、本自己株式取得が行われるからといって、対象者の少数株主の犠牲のもとに、パナソニックが不当に利益を得るものではないと考えられる。

よって、本取引の方法に不合理な点は認められず、妥当であると考えられる。

(iii) 小括

以上のとおり、本公開買付価格及び本スクイーズ・アウト手続における対価その他の本取引の条件は妥当であると考えられる。

(3) 本取引の手続の公正性の検討

以下のとおり、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

- (i) 対象者において独立した対象者特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること
- (ii) 対象者は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められること
- (iii) 対象者は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有す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しているといえること
- (iv) 対象者は、利害関係を有する取締役等を本取引の検討・交渉過程から除外し、パナソニックから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められること
- (v) 本取引に関しては、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められること
- (vi) 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買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること。また、上記(i)から(v)まで及び下記(vii)及び(viii)のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の買付予定数の下限が設定されていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること
- (vii) 本取引においては、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること

(viii) 本取引においては、経済産業省の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められること

(4) エムスリー公開買付け

エムスリー公開買付けは、対象者の親会社であるパソナグループが所有する対象者株式を取得し、対象者をエムスリーの連結子会社とすることを目的とするものであり、パソナグループがこれに応募しない場合には成立をすることがない。そして、本公開買付けとエムスリー公開買付けは両立しないところ、パソナグループによれば、パソナグループは、エムスリー公開買付けに応募しないことを前提とした本合意書を公開買付者との間で合意する見込みであり、さらに、パソナグループ及びエムスリーとの間における、エムスリー公開買付けにおける買付価格その他のエムスリー公開買付けの条件についての変更の協議は合意に至っていない。よって、エムスリー公開買付けが成立することはないと合理的に見込まれる。

また、エムスリー公開買付価格は1株当たり1,600円であり、本公開買付価格（1株当たり2,173円）はエムスリー公開買付価格を大きく上回る。

(5) 総括

上記（1）のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると考えられ、上記（2）のとおり、本取引の取引条件は妥当であると考えられ、上記（3）のとおり、本取引においては少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されている。他方で、上記（4）のとおり、エムスリー公開買付けが成立することはないと合理的に見込まれ、本公開買付価格（1株当たり2,173円）はエムスリー公開買付価格を大きく上回る。

したがって、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであると判断するとともに、本公開買付けと両立しないエムスリー公開買付けに関しては、賛同の意見を変更し、意見を留保する旨の決議をすべきである。

そして、以上のことからすると、対象者取締役会において、かかる決議をすること及び本取引を行うことを決議することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認

対象者は、上記「③ 対象者における独立した外部専門家からの助言」に記載の法的助言を踏まえ、本公開買付けについて、2023年12月8日から2024年2月8日までの間、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、本日開催の取締役会において、(i) 本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、(ii) 本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、決議に参加した対象者の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全7名の全員一致により、本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

本公開買付けに係る対象者取締役会決議（上記の2024年2月8日開催の対象者取締役会決議及び対象者特別委員会へ本公開買付けに係る諮問を行う旨の2023年12月6日開催の取締役会決議）に際しては、現にパソナグループの役職員を兼任する対象者の取締役である深澤句子氏については、本公開買付けに関してパソナグループと対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記取締役を除く対象者の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全7名にて審議の上、その全員一致により当該決議を行ったとのことです。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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。）を20営業日と設定しているところ、本公開買付けの開始の予定を公表した2023年12月7日及び本公開買付価格を1株当たり2,123円とする旨を決定・公表した2023年12月21日から本公開買付けの開始までの期間が長期にわたっているため、対象者の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会は十分に確保されているものと考えております。なお、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「I 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」の「③ 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、公開買付者は、対象者及びパソナグループとの協議・交渉の結果、2024年2月8日に、本公開買付価格を2023年12月21日に決定・公表した1株当たり2,123円から1株当たり2,173円に引き上げた上で本公開買付けを開始する旨を決定・公表しておりますが、対象者の少数株主の皆様が有利な変更であることも踏まえると、対象者の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会は引き続き十分に確保されているものと考えております。

また、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「I 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」の「③ 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」のとおり、2023年11月14日に、エムスリーによりエムスリー公開買付けが公表され、対象者による他社との資本業務提携の意向及びパソナグループの対象者株式の売却意向が明らかになっているところ、同日から本公開買付けの開始までの期間が長期にわたっているため、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は既に十分に確保されていると考えております。

⑦ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者、エムスリー及びパソナグループから独立した立場で、本公開買付けに係る検討及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、公開買付者、エムスリー及びパソナグループいずれの役職員も兼務しておらず公開買付者、エムスリー及びパソナグループから独立性が認められる者を本公開買付けに係る検討及び判断に関する関与メンバーとし（当該関与メンバーは本日現在20名とのことです。）、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対象者特別委員会の承認を受けているとのことです。

⑧ 強圧性の排除

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者を完全子会社化するための手続として、本株式併合を行うことを予定しており、対象者の株主に対して価格決定請求権が確保されない手法は採用しない予定です。また、公開買付者は、本株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の所有する対象者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対象者に要請する予定です。このように、本公開買付けにおいては、対象者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し、強圧性が生じないように配慮がなされております。

⑨ 他の買取者による買取提案の機会の確保（マーケット・チェック）

公開買付者は、対象者との間で対象者による対抗的買取提案者との接触を過度に制限するような内容の合意は行っておりません。また、公開買付者は公開買付期間を20営業日として設定しており比較的短期間ではありますが、公開買付者による2023年12月7日付プレスリリース及び2023年12月21日付「株式会社ベネフィット・ワン株式会社（証券コード：2412）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」における本公開買付価格及び本自己株式取得価格決定のお知らせの公表が先行していることに鑑みれば、他の潜在的な買取者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められ、これにより本公開買付価格の妥当性は担保されております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式の全て（但し、パソナグループが所有する本売却予定株式並びに対象者が所有する自己株式及びBBT所有株式を除きます。）を取得することができなかつた場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者に対し、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2024年4月下旬を目途に開催することを要請する予定です。なお、公開買付者及びパソナグループは、本臨時株主総会における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本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（注）。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた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。以下同じです。）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しなかつた対象者の株主（但し、公開買付者、パソナグループ及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に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対象者に要請する予定です。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、公開買付者及びパソナグループのみが対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかつた対象者の株主（但し、公開買付者、パソナグループ及び対象者を除きます。）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。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式併合がなされた場合であつて、本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、対象者の株主は、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部を公正な価格で買い取ることを請求することができ、かつ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ます。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、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賛同を勧誘するものではありません。

上記手続については、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ります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかつた対象者の株主（但し、公開買付者、パソナグループ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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者が対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。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、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（注）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、BBT所有株式は、本株式給付信託契約の定めに従って、対象者株式の上場廃止が決定されたことを理由として対象者に無償譲渡され、対象者において消却されることが予定されております。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公

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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、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、本スクイーズ・アウト手続が実施された場合、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プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本合意書

上記「(1) 本公開買付けの概要」及び「(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」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、本日付で、パソナグループとの間で、本合意書を締結し、パソナグループは、本売却予定株式の全てを本公開買付けに応募しないことを合意しております。但し、本合意書において、パソナグループは、本合意書締結後、公開買付期間の末日（以下、本「① 本合意書」において「本満了日」といいます。）の5営業日前の日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付価格（但し、本取引と同様の取引ストラクチャーを採用する場合には、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の双方を意味します。以下、本「① 本合意書」において同じです。）を上回る金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問いません。）により対象者株式を取得（公開買付け、組織再編その他方法を問いません。）する旨の真摯な提案の申出又は当該真摯な提案の公表（以下、本「① 本合意書」において「対抗提案」といいます。）がなされた場合、パソナグループは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、この場合、(i) 公開買付者が当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は本満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価と同額以上の金額に変更しないとき、又は、(ii) パソナグループが対抗提案に応じないことがパソナグループの取締役の善管注意義務に違反する具体的な可能性があるとしてパソナグループが合理的に判断するときには、パソナグループは、以下に定める競合取引勧誘等禁止義務に重要な点において違反して、公開買付者以外の第三者（対抗提案を行った者を除きます。）に対し、自ら積極的に対抗提案の勧誘又は申込みの誘因を行った場合を除き、(x) 本売却予定株式全てにつき、対抗提案に応じることができるものとし、また、(y) 当該対抗提案が、金銭を取得対価とし、対象者株式の全部を取得（公開買付け又は公開買付けと対象者による自己株式取得を組み合わせた方法に限りません。）する旨の提案である場合（かかる対抗提案を、以下、本「① 本合意書」において「全部買収対抗提案」といいます。）に限り、本合意書に定める一定の義務（注）を負わないものとされており、また、この場合、(i) 全部買収対抗提案がなされた日より3か月を経過する日（但し、当該日が営業日でない場合には、翌営業日とします。以下、本「① 本合意書」において「全部買収対抗提案開始期限日」といいます。）までに当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが開始されない場合又は(ii) 全部買収対抗提案開始期限日までに当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが開始されたものの当該公開買付けが撤回若しくは不成立となった場合にはこの限りではなく、パソナグループは、(i) の場合は全部買収対抗提案開始期限日の翌日より、(ii) の場合は当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが撤回又は不成立となった日の翌日より、本合意書に定める一定の義務（注）を負うものとされており、また、全部買収対抗提案開始期限日までに当該全部買収対抗提案に係る公開買付けが開始され、かつ、当該公開買付けが成立した場合、当該全部買収対抗提案に係る公開買付けの成立日の翌日以降、本合意書を解除することができるものとされており、

また、本合意書において、パソナグループは、(i) 本自己株式取得の実行日までの間、パソナグループが上記に基づいて対抗提案に応じる場合、本株式併合により1株未満となる端数が処理される場合、その他本合意書に規定される場合を除き、(a) 本売却予定株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募や、本株式に係る議決権行使についての合意を含みますが、これに限られません。）を行わないこと、また、(b) 対象者株式又は当該対象者株式に係る権利の取得を行わないこと（以下、本 (i) の義務を「株式処分・取得禁止義務」といいます。）、(ii) 本取引と実質的に矛盾、抵触又は競合し、又はその実行を著しく困難にする取引（以下、本「① 本合意書」

において総称して「競合取引」といいます。)について、直接又は間接に、公開買付者以外の第三者(対抗提案を行った者を除きます。)との間で、連絡、情報提供、勧誘、協議、検討及び合意(以下、本「①本合意書」において総称して「競合取引の検討等」といいます。)を行わないこと、本合意書締結時点において競合取引の検討等がなされている場合には、速やかにこれを中止すること(以下、本「①本合意書」において、本(ii)の義務を「競合取引勧誘等禁止義務」といいます。)、さらに、(iii)公開買付者以外の第三者から競合取引に係る提案を受けた場合には、速やかに公開買付者にその旨及び当該提案の内容を通知するとともに、公開買付者の要請に基づき、当該競合取引の提案への対応について公開買付者と合理的な範囲で協議すること(但し、パソナグループが本合意書に基づいて対抗提案に応じる場合には、その後に公開買付者以外の第三者から受領する競合取引に係る提案との関係では上記通知・協議義務を負わないこと)(以下、本「①本合意書」において、本(iii)の義務を「競合取引通知・協議義務」といいます。)を合意しております。

さらに、本合意書において、公開買付者及びパソナグループは、(i)本公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付者が本公開買付けにおいて対象者株式の全て(本売却予定株式並びに対象者が所有する自己株式及びBBT所有株式を除きます。)を取得できなかった場合、公開買付者は、実務上可能な限り速やかに、対象者をして、本臨時株主総会の開催を含む本株式併合を実施するために必要な手続を実施させ、また、自ら本株式併合に必要な一切の行為(本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。)を実施し、パソナグループは本臨時株主総会において本売却予定株式の全てにつき本株式併合を行う旨の議案に賛成の議決権を行使すること、(ii)公開買付者は、本株式併合の効力発生後、実務上可能な限り速やかに、対象者をして、本増資及び本減資等を実施させるものとし、かつ、自ら、本増資及び本減資等に必要な一切の行為(対象者株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。)を行い、パソナグループは本売却予定株式(本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。)の全てについて、対象者株主総会に上程される本増資及び本減資等に関する議案に賛成の議決権を行使すること、(iii)公開買付者は、本減資等の効力発生日又は公開買付者及びパソナグループが別途合意する日に、対象者をして、本売却予定株式(本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。)の全てについて、本自己株式取得価格に本株式併合の効力発生直前時における本売却予定株式(但し、本株式併合により1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。)の数を乗じた金額を対価の総額として、本自己株式取得を実施させ、パソナグループは、本自己株式取得に応じ、かつ、本売却予定株式(本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。)の全てについて、対象者株主総会に上程される本自己株式取得に関する議案に賛成の議決権を行使すること(以下、本(i)乃至(iii)に定めるパソナグループの義務を「本取引実施協力義務」といいます。)について合意しております。

その他、本合意書においては、本公開買付けの条件に係る事項、公開買付者及びパソナグループによる表明保証事項、表明保証事項違反若しくは義務違反等に関する相手方に対する通知義務、パソナグループにおいて本自己株式取得の実行日までの間に対象者の議決権等の株主権を行使する場合に事前に公開買付者と協議する義務(以下、本義務を「株主権行使協議義務」といいます。)、剰余金の配当等の可決されれば対象者グループの財政状態又は経営成績に重大な悪影響を及ぼす議案が対象者株主総会に上程されるときにパソナグループにおいて反対の議決権を行使する義務(以下、本義務を「反対議決権行使義務」といいます。)、パソナグループにおいて対象者との間で移行サービス契約を締結し、これを変更又は解約しない義務、パソナグループの対象者役員に対する勧誘禁止義務、パソナグループの競業禁止義務、補償義務、秘密保持義務、自らに発生する公租公課及び費用の負担義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務を合意しております。

(注)本合意書に定める一定の義務には、主に、パソナグループが負う(i)本取引実施協力義務、(ii)株式処分・取得禁止義務、(iii)競合取引勧誘等禁止義務、(iv)競合取引通知・協議義務、(v)表明保証事項違反若しくは義務違反等に関する公開買付者に対する通知義務、(vi)株主権行使協議義務、(vii)反対議決権行使義務、(viii)移行サービス契約を締結し、これを変更又は解約しない義務、(ix)対象者役員に対する勧誘禁止義務並びに(x)競業禁止義務が含まれております。

上記「(1) 本公開買付けの概要」及び「(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」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、本日付で、対象者との間で、本覚書を締結し、対象者は、本覚書締結日から公開買付期間満了までの間（本公開買付期間の末日を、以下、本「② 本覚書」において「本満了日」といいます。）、利害関係のない取締役全員の一致をもって決議した、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見（以下、本「② 本覚書」において当該決議を「本賛同・応募推奨意見」といいます。）を変更又は撤回せず維持し、これと矛盾する内容のいかなる決議も行わないこと（以下、本「② 本覚書」において、かかる義務を「本賛同・応募推奨意見維持義務」といいます。）を合意しております。

また、本覚書において、対象者は、本覚書締結日から、本自己株式取得の実行日までの間、(i)直接又は間接に、第三者との間で、対象者株式を対象とする公開買付けの実施その他本公開買付け又は本取引と競合又は矛盾する行為（以下、本「② 本覚書」において当該行為を「競合取引」といいます。）に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉、合意等を一切行わないこと（以下、本「② 本覚書」において、本(i)の義務を「競合取引勧誘等禁止義務」といいます。）、また、(ii)第三者から競合取引に関する提案又は勧誘を受けた場合には、実務上合理的に速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案又は勧誘の内容を通知するとともに、その対応について公開買付者との間で誠実に協議すること（以下、本「② 本覚書」において、本(ii)の義務を「競合取引通知・協議義務」といいます。）を合意しております。加えて、本覚書において、対象者は、パソナグループとの間で移行サービス契約を締結し、公開買付者の事前の承諾なく、これを変更又は解約しないこと（以下、本「② 本覚書」において、かかる義務を「本移行サービス契約締結・維持義務」といいます。）を合意しております。

さらに、上記にかかわらず、対象者は、対象者取締役会が、本賛同・応募推奨意見維持義務、競合取引勧誘等禁止義務、競合取引通知・協議義務又は本移行サービス契約締結・維持義務を履行することが、対象者の取締役としての忠実義務又は善管注意義務の違反を構成する具体的な可能性があるとして合理的に判断する場合には、当該義務を負わないものとされております。

その他、本覚書においては、本公開買付けの条件に係る事項、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「Ⅲ 本公開買付け後の経営方針」に記載の経営方針の確認、公開買付者及び対象者による表明保証事項、補償義務、秘密保持義務、自らに発生する費用の負担義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務を合意しております。

なお、対象者の本賛同・応募推奨意見維持義務、競合取引勧誘等禁止義務、競合取引通知・協議義務又は本移行サービス契約締結・維持義務の履行は、(i)公開買付者が履行し又は遵守すべき本覚書に規定する義務の全てを公開買付者が重要な点において全て履行し又は遵守していること、(ii)本覚書に規定する公開買付者の表明及び保証の全てが重要な点において真実かつ正確であること (iii) 公開買付者及びパソナグループとの間においてパソナグループによる本公開買付けへの応募等の義務を内容とする合意書が本覚書締結日において締結され、当該合意書が変更されずに有効に存在し、パソナグループが公開買付者に対して当該義務を負っていること及び (iv) 本取引が法令等に違反しないことを充足することを前提条件としております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社ベネフィット・ワン	
② 所 在 地	東京都新宿区西新宿三丁目7番1号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 白石 徳生	
④ 事 業 内 容	福利厚生代行サービス事業	
⑤ 資 本 金	1,527 百万円 (2023 年 9 月 30 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1996 年 3 月 15 日	
⑦ 大株主及び持株比率	株式会社パソナグループ	51.16%

(2023年9月30日現在)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	7.01%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3.45%
	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行 東京支店)	3.45%
	BNYM AS AGT/CLTS 10 PERCENT (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.89%
	TAIYO FUND, L. P. (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.76%
	GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シ ティバンク、エヌ・エイ 東京支店)	1.38%
	白石 徳生	1.16%
	TAIYO HANEI FUND, L. P. (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.07%
	東京海上日動火災保険株式会社	1.01%
公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有していませんが、公開買付者の完全子会社である第一生命保険は、本日現在、対象者株式 375,100 株(所有割合:0.24%)を所有しております。	
⑧ 人的関係	該当事項はありません。	
取引関係	公開買付者と対象者の間には、記載すべき重要な取引関係はありません。但し、公開買付者の子会社である第一生命保険において、団体保険の付帯サービスとして対象者グループのサービスを提供しております。	
⑧ 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(2023年9月30日現在)」は、対象者が2023年11月14日付で提出した第29期第2四半期報告書(以下「対象者四半期報告書」といいます。)の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議	2024年2月8日(木曜日)
公開買付開始公告日	2024年2月9日(金曜日) 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://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2024年2月9日(金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024年2月9日(金曜日)から2024年3月11日(月曜日)まで(20営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は30営業日、2024年3月26日(火曜日)までとなります。

④ 期間延長の確認連絡先

確認連絡先 第一生命ホールディングス株式会社
東京都千代田区有楽町一丁目13番1号
03-3216-1222(代表)

経営企画ユニット 事業創造グループ 井手 飛人
確認受付時間 平日 9時から17時まで

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,173円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本1株当たり株式価値の決定にあたり、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるJPモルガン証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。JPモルガン証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較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較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を算定手法として用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、2023年12月4日にJPモルガン証券から本株式価値算定書（JPモルガン証券）を取得いたしました（注）。なお、JPモルガン証券は公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、本「算定の基礎」に記載の諸要素を総合的に考慮し本1株当たり株式価値及び本公開買付け価格を判断・決定しているため、JPモルガン証券から本1株当たり株式価値及び本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

JPモルガン証券により上記各手法において算定された対象者株式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。

市場株価平均法	: 1,063円から1,303円
類似会社比較法	: 803円から1,475円
DCF法	: 1,393円から2,195円

市場株価平均法では、エムスリー公開買付け開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,163円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,063円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,113円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,303円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,063円から1,303円と算定しております。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じ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803円から1,475円までと算定しております。

DCF法では、公開買付者が対象者の事業に関して有する知見をもとに、対象者の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者が見積もった、2024年3月期から2034年3月期までの対象者の事業計画案に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定のレンジにおける割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,393円から2,195円と算定しております。なお、当該事業計画案は、本取引の実行を前提としたものではなく、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については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画案には加味されておりません。公開買付者は、JPモルガン証券から取得した本株式価値算定書（JPモルガン証券）における対象者の株式価値の算定結果に加え、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格、対象者株式の市場株価の動向、対象者の公表情報等に基づき実施した対象者に対するデュー・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、最終的に2023年12月5日に、本1株当たり株式価値を1,800円と決定いたしました。

その後、公開買付者は、対象者及びパソナグループから、パソナグループが本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の検討を進め、2023年12月21日に、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、(i) 本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii) 仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定し、その旨を公表いたしました。その後、上記「1. 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」の「I 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」の「③ 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、公開買付者は、対象者及びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、本日、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることを決定しております。

なお、本公開買付価格である2,173円は、エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表日の前営業日である2023年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,163円に対して86.84%、同日までの過去1ヶ月間(2023年10月14日から2023年11月13日まで)の終値単純平均値1,063円に対して104.42%、同過去3ヶ月間(2023年8月14日から2023年11月13日まで)の終値単純平均値1,113円に対して95.24%、同過去6ヶ月間(2023年5月14日から2023年11月13日まで)の終値単純平均値1,303円に対して66.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,525円に対して42.49%、同日までの過去1ヶ月間(2023年11月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,397円に対して55.55%、同過去3ヶ月間(2023年9月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,178円に対して84.47%、同過去6ヶ月間(2023年6月7日から2023年12月6日まで)の終値単純平均値1,285円に対して69.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

加えて、本公開買付価格は、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格である1株当たり1,600円よりも1株当たり573円高い金額となります。

(注) JP モルガン証券は、本株式価値算定書(JP モルガン証券)の基礎となる対象者株式の株式価値の算定を行うにあたり、公開情報、公開買付者から提供を受けた情報、又は、公開買付者と協議した情報、及びJP モルガン証券が検討の対象とした、又はJP モルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が、正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです(また独自にその検証を行う責任及び義務も負っていないとのことです)。JP モルガン証券は、公開買付者又は対象者のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、JP モルガン証券は、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での公開買付者又は対象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。JP モルガン証券は、公開買付者から提出された、又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連する公開買付者及び対象者の将来の業績や財務状況に関する公開買付者の経営陣の本株式価値算定書(JP モルガン証券)の日付時点における最善の見積もりと判断に基づいて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。JP モルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではないとのことです。また、JP モルガン証券は、本公開買付けを含む公開買付者により意図される他の取引が、企図されたとおりに実行されること、及び、公開買付者から提供を受けた資料において説明されたあらゆる効果があることを前提としているとのことです。JP モルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項に係る専門家ではなく、それらの点については公開買付者のアドバイザーの判断に依拠しているとのことです。さらに、JP モルガン証券は、本公開買付けの実行に必要な全ての

重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、公開買付者若しくは対象者又は本公開買付けの実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としているとのことです。本株式価値算定書（JP モルガン証券）及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果は、必然的に、本株式価値算定書（JP モルガン証券）の日付現在でJP モルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいているとのことです。同日より後の事象により、本株式価値算定書（JP モルガン証券）及びその基礎となる対象者の株式価値の算定結果が影響を受けることがあります。JP モルガン証券はその分析を修正、変更又は再確認する義務を負わないとのことです。また、本株式価値算定書（JP モルガン証券）及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果は、公開買付者又は公開買付者の取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもないとのことです。JP モルガン証券は本公開買付けに関する公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであり、かかるフィナンシャル・アドバイザーとしての業務の対価として公開買付者から報酬を受領する予定ですが、当該報酬の全額は本公開買付けが実行された場合にのみ発生するとのことです。さらに、公開買付者は、かかる業務に起因して生じうる一定の債務についてJP モルガン証券を補償することに同意しております。本株式価値算定書（JP モルガン証券）の日付までの2年間において、JP モルガン証券及びその関係会社は、公開買付者、対象者、エムスリー又はパソナグループのために重要な財務アドバイザリー業務、商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはないとのことです。また、JP モルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループのそれぞれの発行済株式・持分の1%未満を保有しているとのことです。JP モルガン証券及びその関係会社は、その通常の業務において、公開買付者、対象者、エムスリー又はパソナグループが発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、JP モルガン証券及びその関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があるとのことです。JP モルガン証券による対象者株式の株式価値の分析にあたって、JP モルガン証券が前提とした対象者の財務予測（以下「本件財務予測」といいます。）は、JP モルガン証券が使用することについて公開買付者が了承したものです。なお、公開買付者は、本件財務予測を一般には公表しておらず、また、本件財務予測は一般に公開することを目的としては作成されておられません。本件財務予測は、本質的に不確実であり、かつ公開買付者又は対象者経営陣が管理又は統制できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利子率に関係する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しております。そのため、実際の業績は、これらの財務予測と大幅に異なる可能性があります。上記の本株式価値算定書（JP モルガン証券）の基礎となる対象者株式の株式価値の算定の結果及びその算定の手法の概要に係る記載は、JP モルガン証券が実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではないとのことです。本株式価値算定書（JP モルガン証券）は複雑な過程を経て作成されているため、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。JP モルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、JP モルガン証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があるとのことです。JP モルガン証券は、その分析を行うにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれがJP モルガン証券の分析の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べていないとのことです。また、分析に際して比較対象として検討された会社はいずれも、JP モルガン証券による分析の目的上、（場合により）対象者と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものとのことです。対象者の事業部門又は子会社と完全に同一ではないとのことです。したがって、JP モルガン証券による分析は、対象者との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びに、これらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に含んだものになっているとのことです。

② 算定の経緯

上記「1. 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」の「I 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」の「① 公開買付者の概要」及び「② 対象者の概要」に記載の状況下において、2021-23年度の現中期経営計画の期間中、公開買付者は非保険・非アセットマネジメント事業への進出を図ってきました。公開買付者は、2023年度を通じて2024年度から開始する次期中期経営計画の方向性を検討する中で、2030年にグローバルトップティアの保険グループになることを目指すためには、「保険を提供する会社」から「保険も提供する会社」、すなわち保険業から保険サービス業へ進化し、「保障」「資産形成・承継」「健康・医療」「つながり・絆」の4つの体験価値をシームレスに提供するエコシステムを構築することが肝要だと考えるようになりました。そこで、非保険・非アセットマネジメント事業への大胆な進出を視野に入れ、エコシステムの根幹を成すプラットフォームの獲得を検討する一環で、法人・従業員向けに様々なサービスを提供する福利厚生業界における有力な事業者である対象者グループの事業に魅力を感じ、豊富な法人顧客基盤を有する公開買付者グループと対象者グループの親和性は高いと想定していたため、対象者との資本業務提携を選択肢の一つとして考えておりました。一方、対象者に他社との資本業務提携の意向があるか、及びパソナグループに対象者株式の売却意向があるかが不明であったため、それ以上に具体的検討を行うまでには至っておりませんでした。そうしたところ、公開買付者は、2023年11月14日に、エムスリー公開買付開始プレスリリース等の公表により、対象者による他社との資本業務提携の意向及びパソナグループの対象者株式の売却意向を把握しました。エムスリー公開買付開始プレスリリースの公表を契機として、公開買付者グループが築き上げていくべきエコシステム構想を再考する中で、「健康・医療」「つながり・絆」を中心に、多様な領域に跨るサービスを従業員向けにシームレスに提供する対象者グループの事業に極めて惹きつけられ、公開買付者の次期中期経営計画における国内事業戦略の方向性との親和性を強く認識するに至り、対象者との資本業務提携について検討を行うか見極め、対象者株式の取得について具体的に検討を開始することといたしました。そこで、公開買付者は、2023年11月下旬、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立したフィナンシャル・アドバイザーとしてJPモルガン証券を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じた対象者株式の取得に関する検討体制を構築し、具体的な検討を開始いたしました。

その後、2023年11月下旬から同年12月上旬にかけて対象者の公表情報等に基づき対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、公表情報等という情報制約の下ではありましたが、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く経営環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、会計、税務、法務、環境などの分野に関して確認を行ってまいりました。その結果、上記「1. 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」の「I 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」の「② 対象者の概要」に記載した対象者に係る環境認識及び各種取組みに鑑みたと、対象者が展開されている商品・サービスは、公開買付者グループがこれまで培ってきた事項と共通するものであり、対象者を公開買付者グループに迎え入れることは、「BtoE プラットフォーマー」を志向する対象者にとっては公開買付者グループの経験・強みを活用可能になるという点、公開買付者グループにとっては「健康・医療」や「つながり・絆」領域への展開を通じた、企業並びにその従業員に対する商品・サービスの拡充に資するという点から、両社の拡大・発展に大いに寄与すること、また、対象者のシステムを公開買付者が構想するエコシステム、すなわちWell-being サービスを提供する社会インフラ・総合プラットフォームの軸に据え、対象者を中心とした経済圏を創造することで、両社の企業価値を最大化させる可能性があることを確信いたしました。

すなわち、公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の唯一の株主となることにより、両社が強固に連携することで、以下に記載する対象者のバリューアップ、ひいては公開買付者グループとしてのシナジーの実現が可能となり、対象者グループ固有のサービスに公開買付者グループの持つサービスを上乘せ提供し、企業課題を総合的に解決する福利厚生ソリューションを展開することで、企業による人的資本経営・健康経営の支援、並びに従業員一人ひとりの様々なライフスタイルに対応した商品・サービスの提供が可能になると考えるに至っております。なお、公開買付者としては、資本参画を伴わない形での公開買付者グループと

対象者の業務提携も選択肢の一つとして検討はいたしました。そのような資本関係のない業務提携、又は対象者への一部の資本参加を行うだけでは、対象者が、対象者の少数株主の利益を考慮し、短期的な株価への影響等を考慮した結果、中長期的な事業戦略に経営資源を配分することや、少数株主の利益を図りつつ迅速かつ柔軟な意思決定を行うことが必ずしも容易ではなくなる可能性があることから、対象者グループのバリューアップ及び公開買付者グループとしてのシナジーを効果的に実現するためには、公開買付者が対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者の唯一の株主となることが必要と考えております。なお、本取引を実施した場合、上記「1. 買付け等の目的等」の「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、対象者株式の上場は廃止されることとなりますが、それに伴うデメリットについては、特に該当するものはないと考えております。

他方で、公開買付者は、エムスリー公開買付開始プレスリリース等のエムスリー公開買付けに関する公表情報から公開買付者がエムスリー公開買付けにおける買付け等の価格を上回る真摯な対抗提案を提出すれば対象者及びパソナグループが当該対抗提案に応じる可能性があることを知ったことから、2023年11月下旬から同年12月上旬にかけての上記の検討を踏まえて、対象者及びパソナグループに対して本取引に向けた具体的な提案を行うこととし、2023年12月5日に、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びにパソナグループに対して、本1株当たり株式価値を1,800円（本意向表明書の提出日の前営業日である2023年12月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,515円に対して18.81%のプレミアム）として、パソナグループが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等の金額となるように、本公開買付価格及び本自己株式取得価格をそれぞれ算出することを含む本取引に関する公開買付者の詳細な提案を記載した本意向表明書を提出いたしました。本意向表明書においては、パソナグループにおいて、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、当該税務メリットをその他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定することで、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を含む本取引のスキームを提示しました。

そして、公開買付者は、2023年12月7日に対象者に対して、2023年12月8日にパソナグループに対して、それぞれ公開買付者による本取引に係る提案の詳細について説明を行っております。

こうした中で、エムスリー公開買付開始プレスリリースによれば、エムスリー公開買付けにおける買付け等に係る期間は当初2023年11月15日から2023年12月13日までとされていたことから、公開買付者は、本公開買付けの開始前にエムスリー公開買付けが成立してしまう事態を回避するために、2023年12月7日、同日付プレスリリースのとおり、本公開買付けの開始予定について公表することといたしました。なお、2023年12月7日付プレスリリースが本公開買付けの「開始」ではなく、「開始予定」のご案内となりましたのは、本公開買付前提条件①及び②を充足するために、2023年12月7日以降、対象者取締役会及び対象者特別委員会との間の本賛同意見の表明に向けた協議・交渉を、本公開買付前提条件③を充足するために、パソナグループとの間で本合意書の締結に向けた協議・交渉を行うことが必要であったためです。

その後、公開買付者は、2023年12月7日、対象者との面談を実施し、本取引の提案に至った検討経緯、本取引の概要・目的等について初期的な説明を行いました。その後、同月19日、対象者との面談を実施し、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジーやその他の影響等の内容について説明し、質疑応答を行いました。そして、公開買付者は、2024年1月5日、対象者との面談を実施し、本取引の提案に至った背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引を実行する上での条件等について説明し、質疑応答を行いました。

公開買付者は、上記の協議を通じ、本取引によって見込まれるシナジーを対象者に説明し、また対象者との間で意見交換を行いました。公開買付者が考える対象者グループの中長期的な成長をサポートするための戦略や施策に関し、公開買付者及び対象者の双方が理解を深めることにより、公開買付者が想定をしていたシナジーを実現するための施策（詳細は、上記「1 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」の「I 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」の「③ 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」をご参照ください。）にかかる実現性が高まったと考えております。

結果として、公開買付者としては、本取引を通じ、対象者グループの成長戦略、経営ビジョンの実現に向けた取組みを加速させることで、公開買付者グループと対象者グループの双方にとってメリットのある Win-Win の関係を構築できると考えております。

上記の協議に並行して、公開買付者は、対象者及びパソナグループから、パソナグループが本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の検討を進め、2023年12月21日に、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、(i)本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定し、その旨を公表いたしました。

その後、公開買付者の提案について、2024年1月16日に、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、対象者の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式価値の算定状況や経済条件に係る対象者との交渉を経ることなく公開買付者から本公開買付価格に関する提案が実施及び公表されたという本取引の経緯を踏まえ、対象者の少数株主の利益により一層配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、出来る限り有利な取引条件を目指して本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、同日、対象者より、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、同月19日、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を行いました。

同日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、対象者より、本公開買付価格の引き上げを改めて要請されました。さらに、同月23日、公開買付者は、対象者の経営陣と面談し、対象者の少数株主の利益に配慮するよう改めて対象者経営陣から伝達を受けるとともに、本公開買付価格の引き上げを要請されました。その後、同月24日、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付価格の更なる引き上げは難しい旨の回答を行いました。

同月26日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、公開買付者からの回答を受け、本公開買付価格について改めて協議・検討を行った結果、公開買付者に対して度重なる本公開買付価格の引き上げを要請している一方で、公開買付者による本公開買付価格の引き上げが実現されていない経緯を踏まえると、少数株主の利益を踏まえた慎重な交渉を継続するという方針を引き続き堅持すること、及び上記と同様の理由から、再度、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、対象者より、本公開買付価格の引き上げを改めて要請されました。さらに、同月30日、公開買付者は、対象者の経営陣と再度面談し、上記の交渉に係る経緯を踏まえ、本公開買付価格の引き上げについて真摯に検討するよう要請されました。その後、2024年2月5日、公開買付者は、対象者と面談し、再度、本公開買付価格の引き上げを要請され、合意に向けてその余地について協議いたしました。

同月6日、上記面談を踏まえて、公開買付者は、対象者に対し、2024年2月8日開催の公開買付者取締役会における承認を得られることを条件として、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を2,173円とする最終提案を行いました。かかる提案について、同月6日、対象者は、対象者特別委員会による了解の下、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式価値の算定状況を踏まえ、本公開買付価格について慎重に協議・検討を行った結果、当該提案価格は、少数株主の利益に一定の配慮がなされた価格であると判断したとのことです。そして、公開買付者は、対象者より、最終的な意思決定は2024年2月8日開催の対象者取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を2,173円とすることに内諾する旨の回答を受けました。

また、公開買付者は、対象者との協議・交渉と並行して、2023年12月8日から2024年2月6日にかけて、パソナグループとの間で本取引に関する面談を持ち、当該面談の中で、パソナグループより、本公開買

付価格を対象者取締役会が本公開買付けに賛同できるような水準に引き上げるよう要請を受けました。そして、2024年2月6日、公開買付者は、対象者との間で、公開買付者及び対象者双方の取締役会における承認を条件に、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を2,173円とする旨合意したこと、及び本自己株式取得価格は1,526円とすることを、同日、パソナグループに伝達したところ、同日、パソナグループからも、パソナグループの取締役会決議による承認を得られることを条件として、本公開買付価格を2,173円とし、本自己株式取得価格を1,526円とすることに内諾する旨の回答を受けました。

公開買付者は、上記のとおり、対象者及びパソナグループとの間で本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねた結果、本日、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることで、対象者及びパソナグループとの間で合意に至ったことから、公開買付者は、同日、パソナグループとの間で本合意書を締結すること及び対象者との間で本覚書を締結すること並びに本公開買付けを2024年2月9日に実施することを決定いたしました（なお、本合意書及び本覚書の詳細につきましては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本合意書」及び「② 本覚書」をご参照ください）。

(ア) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本1株当たり株式価値を決定するにあたり、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJPモルガン証券より提出された本株式価値算定書（JPモルガン証券）を参考にいたしました。また、公開買付者は、上記「①算定の基礎」に記載の諸要素を総合的に考慮し本1株当たり株式価値及び本公開買付価格を判断・決定しているため、JPモルガン証券から本1株当たり株式価値及び本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

(イ) 当該意見の概要

本株式価値算定書（JPモルガン証券）によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の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。

市場株価平均法	: 1,063円から1,303円
類似会社比較法	: 803円から1,475円
DCF法	: 1,393円から2,195円

(ウ) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、JPモルガン証券から取得した本株式価値算定書（JPモルガン証券）における対象者の株式価値の算定結果に加え、エムスリー公開買付けにおける買付け等の価格、対象者株式の市場株価の動向、対象者の公表情報等に基づき実施した対象者に対するデュー・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、最終的に2023年12月5日に、本1株当たり株式価値を1,800円と決定いたしました。

その後、公開買付者は、対象者及びパソナグループから、パソナグループが本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、2023年12月21日に、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるという観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴いパソナグループに発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で本公開買付価格及び本自己株式取得価格を設定するという考えの下で、(i) 本自己株式取得が行われた場合のパソナグループの税引後手取り額として計算される金額が、(ii) 仮にパソナグループが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり2,123円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,491円とすることを決定いたしました。その後、上記「1. 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」の「I 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」の「③ 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、公開買付者は、対象者及びパソナグループとの協議・交渉の結果を踏まえ、本日、本1株当たり株式価値を1,842円とする前提で、本公開買付け価格を1株当たり2,173円とし、本自己株式取得価格を1株当たり1,526円とすることを決定しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるJPモルガン証券は、公開買付者、対象者、エムスリー及びパソナグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
77,372,192 (株)	24,511,300 (株)	一株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(24,511,300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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(24,511,300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、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数(77,372,192株)を記載しております。当該最大数は、対象者四半期決算短信に記載された2023年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(159,190,900株)から、対象者から説明を受けた同日現在の対象者が所有する自己株式数(450,388株)及び同日現在のBBT所有株式数(157,920株)並びに本売却予定株式(81,210,400株)を控除した株式数(77,372,192株)です。

(注3) 単元未満株式についても、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、対象者は法令の手に従い公開買付け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、対象者が所有する自己株式及びBBT所有株式を取得する予定はありません。

(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の所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	832,502個	(買付け等前における株券等所有割合 52.50%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	773,721個	(買付け等後における株券等所有割合 48.79%)
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	812,104個	(買付け等後における株券等所有割合 51.21%)
対象者の総株主の議決権の数 (2023年9月30日現在)	1,587,042個	

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、上記「(5) 買付予定の株券等の数」に記載した、本公開買付けにおける買付予定数(77,372,192株)に係る議決権の数773,721個に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」である0個を加算した数を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」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。)が所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。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者が所有する株券等

のうち、パソナグループが所有する本売却予定株式及び対象者の所有する自己株式を除く特別関係者の所有する株券等についても買付け等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」には、パソナグループが所有する本売却予定株式に係る議決権の数（812,104 個）のみを記載しております。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数（2023年9月30日現在）」は、対象者四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の対象者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（但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者四半期決算短信に記載された2023年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（159,190,900株）から、対象者から説明を受けた同日現在の対象者が所有する自己株式数（450,388株）及び同日現在のBBT所有株式数（157,920株）を控除した株式数（158,582,592株）に係る議決権の数（1,585,825個）を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注5) 公開買付者の形式的基準による特別関係者に該当するアセットマネジメントOne株式会社（以下、本（注5）において「本特別関係者」といいます。）は、投資運用業（法第28条第4項に掲げるものをいいます。以下同じです。）をしており、本特別関係者の指図に基づき、信託銀行等が対象者株式を所有し、又は将来にわたり取得又は譲渡する可能性があることから、法第27条の5第2号に基づき、本日、関東財務局長宛に以下の事項を誓約する「別途買付け禁止の特例を受けるための申出書」（以下、本（注5）において「本申出書」といいます。）を提出しております。

- ① 本特別関係者は、本申出書提出日において、公開買付者との間で、共同して対象者株式を取得し、若しくは譲渡し、若しくは対象者の株主としての議決権その他の権利を行使すること又は本公開買付けの後に相互に対象者株式を譲渡し、若しくは譲り受けることを合意しておらず、法第27条の2第7項第2号に掲げる者には該当しないこと。
- ② 本特別関係者は、公開買付期間中に、投資運用業以外の業務において、対象者の発行する株券等の買付け等を行わないこと。
- ③ 本特別関係者は、公開買付期間中に、公開買付者及びその特別関係者に対して、本特別関係者が所有する対象者の発行する株券等を譲渡しないこと及びこれらの者と共同して対象者の株主又は投資主としての議決権その他の権利を行使しないこと。
- ④ 本特別関係者は、投資運用業をしており、本特別関係者の指図に基づき、信託銀行等が対象者の発行する株券等の取得又は譲渡を行う可能性があるが、本特別関係者は、公開買付期間中に、公開買付者及びその特別関係者に対して対象者の発行する株券等を譲渡する旨の指図をしないこと。
- ⑤ 本特別関係者は、投資運用業をしており、本特別関係者の指図に基づき、信託銀行等が対象者の発行する株券等に係る議決権行使を行う可能性があるが、本特別関係者は、公開買付期間中に、公開買付者及びその特別関係者と共同して対象者の株主又は投資主としての議決権その他の権利を行使する旨の指図をしないこと。

(7) 買付代金

168,129,773,216円

(注) 上記「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（77,372,192株）に本公開買付価格（2,173円）を乗じて得られる金額です。

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

- ② 決済の開始日

2024年3月18日（月曜日）

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は2024年4月2日（火曜日）となります。

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本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。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を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）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（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

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末日の翌々営業日（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）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(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

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（24,511,300 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（24,511,300 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。

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

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）」第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、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 号に定める事項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、①対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の 10%に相当する額（2,568 百万円（注）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合（具体的な剰余金の配当の額を示さず、本公開買付けに係る決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。）、及び②対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得（株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の 10%に相当する額（2,568 百万円）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合に、令第 14 条第 1 項第 1 号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当する場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、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、(i) 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、(ii) 対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実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を行い、その後直ちに公告を行います。

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1 株当たりの配当額は 17 円に相当します（具体的には、対象者が 2023 年 6 月 30 日付で提出した第 28 期有価証券報告書に記載された 2023 年 3 月 31 日における対象者の単体の貸借対照表上の純資産額 25,684 百万円の 10%に相当する額である 2,568 百万円（百万円未満を切捨てて計算しています。）を、対象者四半期決算短信に記載された 2023 年 12 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（159,190,900 株）から、対象者から説明を受けた同日現在の対象者が所有する自己株式数（450,388 株）を控除した株式数（158,740,512 株）で除し、1 円未満の端数を切り上げて計算しております。）。

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 項に定める基準により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、公開買付期間中においては、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、公開買付期間の末日の 15 時まで、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店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。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時まで、公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。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、その変更内容等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を行い、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方法により訂正します。

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（ファクシミリ、電子メール、インター

ネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるものでもなく、さら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、本公開買付けに係る公開買付届出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できません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等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。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、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、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。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、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(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付け等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

2024年2月9日(金曜日)

(11) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 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」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. 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 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、(i) 本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、(ii) エムスリー公開買付けに関し、2023年11月14日に公表した意見(エムスリー公開買付けに賛同するとともに、エムスリー公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見)を変更し、エムスリー公開買付けに賛同するか否か及びエムスリー公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保する旨の決議を行ったとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)の承認」をご参照ください。

② 本覚書

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年2月8日付で、対象者との間で、本覚書を締結しております。

なお、本覚書の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」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 2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)の公表

対象者は、2024年1月31付で対象者の「2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

① 損益の状況(連結)

決算年月	2024年3月期 第3四半期
売上高	28,376百万円
営業利益	5,820百万円
経常利益	5,842百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	3,923百万円

② 1株当たりの状況(連結)

決算年月	2024年3月期 第3四半期
1株当たり四半期純利益	24.77円
1株当たり配当額	—

② 2024年3月期通期連結業績予想及び期末配当予想の修正(無配)並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせの公表

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、2023年11月14日に公表した2024年3月期通期の連結業績予想を修正すること、並びに本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の配当予想を修正し、2024年3月期の期末配当を行わないこと、及び2024年3月期末より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が本日付で公表した「2024年3月期通期連結業績予想及び期末配当予想の修正(無配)並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の内容をご参照ください。

以 上