

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2024年3月28日

【会社名】 株式会社ベネフィット・ワン

【英訳名】 Benefit One Inc.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 白石 徳生

【本店の所在の場所】 東京都新宿区西新宿三丁目7番1号

【電話番号】 03-6830-5000（代表）

【事務連絡者氏名】 取締役常務執行役員 尾崎 賢治

【最寄りの連絡場所】 東京都新宿区西新宿三丁目7番1号

【電話番号】 03-6830-5000（代表）

【事務連絡者氏名】 取締役常務執行役員 尾崎 賢治

【縦覧に供する場所】 株式会社ベネフィット・ワン 大阪支店
（大阪市中央区道修町四丁目1番1号）
株式会社ベネフィット・ワン 名古屋支店
（名古屋市中村区名駅一丁目1番4号）
株式会社ベネフィット・ワン 横浜支店
（横浜市神奈川区鶴屋町二丁目23番2号）
株式会社東京証券取引所
（東京都中央区日本橋兜町2番1号）

1【提出理由】

当社は、2024年3月28日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2024年4月26日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

2024年2月8日付で当社が公表した「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「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、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、当社の株主を公開買付者のみとし、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ソナグループ(以下「パソナグループ」といいます。)が所有する当社株式(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(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(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2024年2月9日より開始することを決定しておりました。なお、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、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B B T所有株式を除きます。)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)当該株式併合の効力発生後に当社によ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。)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。)、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が企図されております。

そして、2024年3月12日付「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の結果並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2024年2月9日から2024年3月11日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年3月18日をもって、当社株式59,329,660株(所有割合(注1):37.38%)を所有するに至りました。

(注1)「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)」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)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。

上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、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。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年3月28日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、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、当社株式20,302,600株を1株に併合する株式併合(以下「本株式併合」といいます。)を本臨時株主総会に付議することといたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及びパソナグループ以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本取引の目的及び経緯の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

(1) 本取引に先立つエムスリー公開買付け(以下に定義します。)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、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

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、エムスリー株式会社(以下「エムスリー」といいます。)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「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」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。)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。

(2) 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、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」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、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「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引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」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。

（3）本取引に係る検討・交渉の経緯

上記（2）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、公開買付者が2023年12月4日に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。）から取得した株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）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（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。）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ナソニックグループの税引後手取り額として計算される金額が、（ii）仮にパナソニック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(以下「本合意書」といいます。)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おりません。

(4) 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、並びに本答申書(下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」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」において定義します。以下同じです。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社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（注1）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。

（注1）2023年12月31日時点における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。）により構成される公開買付者のグループを指します。

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、公開買付者より本意見表明プレスリリースの「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」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、上場会社であった当社が公開買付者の完全子会社となる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. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」の「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」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「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」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

以上より、当社は、2024年2月8日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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、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の変更についてのお知らせ」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、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ことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年3月28日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、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、本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及びパソナグループ以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式20,302,600株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びパソナグループ以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、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235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2024年5月20日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本取引の一環として行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であることを踏まえ、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,173円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

第一生命ホールディングス株式会社(公開買付者)

③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金については、現預金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2024年2月9日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された預金残高証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年5月下旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年6月中旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2024年7月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する時間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,173円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

本公開買付価格については、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、(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. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」の「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」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、DCF分析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「(3) 本取引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」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等を踏まえ、当社は、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。

また、当社は、2024年2月8日開催の取締役会において、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て、本公開買付けへの応募を推奨する決議をした後、2024年3月28日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

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、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

(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。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モルガン証券から公開買付者算定書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

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。

DCF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、JP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、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、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）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。

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

(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、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。

(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、当社は、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）で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。

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ございません。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答申書（以下「本答申書」といいます。）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、公開買付者及び当社が、本公開買付けの実施や賛同等について覚書を締結すること、パソナグループ及び当社が、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「1. 株式併合の目的」の「(1) 本取引に先立つエムスリー公開買付け(以下に定義します。)の検討等」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、本意見表明プレスリリースの「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「1. 株式併合の目的」の「(4) 判断内容」に記載の点において当事業の成長・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「1. 株式併合の目的」の「(4) 判断内容」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、本意見表明プレスリリースの「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に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、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2024年3月28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. 本株式併合がその効力を生ずる日

2024年5月22日(予定)