



平成 30 年 9 月 21 日

各 位

東京都中央区新川一丁目 28 番 44 号  
アクリーティブ株式会社  
代表取締役 社長 菅原 猛  
(コード番号：8423 東証一部)  
問い合わせ先 常務取締役 高山 浩  
TEL 03-3552-8701

**支配株主である芙蓉総合リース株式会社による当社株券等に対する  
公開買付けに関する意見表明のお知らせ**

当社は、平成 30 年 9 月 21 日開催の取締役会において、以下のとおり、芙蓉総合リース株式会社（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。）及び新株予約権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ては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本公開買付けは、本公開買付け及びその後の一連の手続を経て当社を非公開化することを企図しており、当社と公開買付者は、本公開買付けの成立後において、当社株式が上場廃止となる予定であることを両社の共通認識としております。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名	称	芙蓉総合リース株式会社							
(2) 所	在	地	東京都千代田区神田三崎町三丁目 3 番 23 号						
(3) 代	表	者	の	役	職	・	氏	名	代表取締役社長 辻田 泰徳
(4) 事	業	内	容	機械、器具備品等のリース・割賦販売取引及び金銭の貸付等の金融取引					
(5) 資	本	金	10,532 百万円						
(6) 設	立	年	月	日	昭和 44 年 5 月 1 日				

(7) 大株主及び持株比率 (平成30年3月31日現在)	ヒューリック株式会社	13.96%
	明治安田生命保険相互会社	7.48%
	みずほ信託銀行株式会社 退職給付信託 丸紅口 再信託受託者 資産管理サービス信託銀行株式会 社	5.00%
	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	3.32%
	アズビル株式会社	3.31%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	3.24%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	3.17%
	株式会社みずほ銀行	3.00%
	ビービーエイチ ファイデリティ ピューリタン ファイデリティ シリーズ イントリンシツク オ ポチュニティズ ファンド (常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行)	1.82%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口5)	1.43%
(8) 上場会社と公開買付者の関係	資本関係	公開買付者は、本日現在、当社株式 21,859,000 株(所有割合(注) 51.00%)を所有し、当社を連結子会社としております。
	人的関係	公開買付者より3名の出向者を受け入れております。
	取引関係	公開買付者は、当社との間で事務機器等のリース取引を行っております。
	関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。

(注) 「所有割合」とは、当社が平成30年8月3日に提出した第20期第1四半期報告書(以下「当社第1四半期報告書」といいます。)に記載された平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数(43,427,500株)から、当社第1四半期報告書に記載された同日現在当社が保有する自己株式数(566,800株)を控除した株式数(42,860,700株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合について同じとします。

## 2. 買付け等の価格

(1) 普通株式 1株につき、金415円

(2) 新株予約権

① 平成28年7月13日付の当社取締役会の決議に基づき発行された2016年度株式報酬型新株予

約権（以下「2016年度株式報酬型新株予約権」といいます。） 1個につき、金1円

- ② 平成29年6月20日付の当社取締役会の決議に基づき発行された2017年度株式報酬型新株予約権（以下「2017年度株式報酬型新株予約権」といいます。） 1個につき、金1円
- ③ 平成30年7月25日付の当社取締役会の決議に基づき発行された2018年度株式報酬型新株予約権（以下「2018年度株式報酬型新株予約権」といい、2016年度株式報酬型新株予約権、2017年度株式報酬型新株予約権及び2018年度株式報酬型新株予約権を併せて「本新株予約権」といいます。） 1個につき、金1円

### 3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (1) 意見の内容

当社は、平成30年9月21日開催の取締役会において、吉田直樹氏及び堀優二氏を除く当社取締役全員の一致により、下記「(2) 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ては本公開買付けへの応募を推奨する旨、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当社の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の第二位株主である株式会社ドンキホーテホールディングス（以下「ドンキホーテホールディングス」といいます。）との間で、平成30年9月21日付で公開買付不応募に関する確認書（以下「本不応募確認書」といいます。）を締結しているとのことであり、当社の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役3名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しております。

#### (2) 意見の根拠及び理由

##### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、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。）市場第一部に上場している当社株式 21,859,000 株（所有割合 51.00%）を所有しており、当社

を連結子会社としております。

この度、公開買付者は、平成 30 年 9 月 21 日付の取締役会決議により、当社を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式（公開買付者が所有する当社株式及び本非応募株式（以下に定義されます。以下同じです。）並びに当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権（以下、当社株式（公開買付者が所有する当社株式及び本非応募株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）と本新株予約権を併せて「当社株券等」といいます。）の全てを対象として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、本不応募確認書を締結しており、ドンキホーテホールディングスは、本不応募確認書において、同社が所有する当社株式の全て（所有株式数：11,207,400 株、所有割合：26.15%。以下「本非応募株式」といいます。）について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明しているとのことです。本不応募確認書の詳細については、下記「④ 本公開買付けに係る重要な合意等」をご参照ください。

公開買付者は、買付予定数の上限及び下限は設けておらず、本公開買付けに応募された当社株券等（以下「応募株券等」といいます。）の全ての買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本取引を通じて、当社の非公開化を目的としているため、本公開買付けにおいて当社株券等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の取引を実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けは、平成 29 年 1 月に当社株式を取得し、公開買付者の連結子会社とすることを目的として実施された公開買付け（平成 28 年 12 月 15 日から平成 29 年 1 月 19 日を買付け等の期間とする公開買付け。以下「前回公開買付け」といいます。）の結果、公開買付者が当社を連結子会社とした時以来 2 回目の公開買付けであり、当社の非公開化を目指すものであるとのことです。前回公開買付けの際は、当社の公開企業としてのガバナンスの透明性の確保、人材採用等のための情報発信力の維持等を目的として当社の上場維持を選択していたとのことです。その後、約 1 年 8 ヶ月を経て、公開買付者グループ（公開買付者及び公開買付者の子会社 195 社及び関連会社 4 社で構成される企業グループをいいます。別途定義される場合を除き、以下同じです。）としての当社のガバナンスが整備され、グループ一体での情報発信体制も整ったことで、当社の上場維持の必要性は低下しているとのことです。

更に、平成 32 年 4 月に施行される「民法の一部を改正する法律」の施行により、当社の主力事業である小口売掛債権のファクタリング事業において競争激化が見込まれる中で、公開買付者としては、当社の更なる成長のためには、公開買付者グループが計画する顧客の事務受託サービスの拡充において当社が中心的な役割を担うことが必要であると考えているとのことであり、そのためには、当社において、可及的速やかな人材及びシステム等への先行投資が必要となると考

えているとのことです。しかしながら、当社の少数株主への配慮が不可欠な中、短期的には当社の収益向上につながらないリスクを伴う施策を実施することは困難であることに鑑み、当社の非公開化を目指すべきとの判断に至ったことから、本公開買付けを実施するものであるとのことです。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

(ア) 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) 本公開買付けの背景

公開買付者は、昭和 44 年 5 月に丸紅飯田株式会社（現 丸紅株式会社）、株式会社富士銀行（現 株式会社みずほ銀行）を中心とする芙蓉グループ 6 社を株主として設立された総合リース会社で、情報機器、事務機器、産業・工作機械、航空機、商業・サービス機器、建物等のリース・割賦販売に加え、ファイナンス、投資商品の組成・募集、太陽光発電、設備処分等幅広い業務を行っているとのことです。

公開買付者の企業姿勢は、コーポレートスローガンである「前例のない場所へ」という言葉で端的に表現されているとのことです。常にお客様の課題解決に真摯に取り組み、リース会社ならではの「モノ」＋「ファイナンス」の組み合わせ、或いは全く新しい解決策をお客様に提案する、これを愚直に繰り返して来た結果、「ソリューション提案」を中核的な強みとして、多岐に渡る分野に事業展開する現在の「芙蓉総合リース株式会社」が出来上がったとのことです。なお、前回公開買付けの結果、平成 29 年 1 月 26 日付で、公開買付者は当社を公開買付者の連結子会社としております。

足元では、平成 29 年度～平成 33 年度中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を開始し、『戦略分野の選択と集中』『フロンティアへの挑戦』『グループシナジーの追求』の 3 つを戦略の軸として事業運営を行っているとのことです。また、戦略分野として「不動産」や「医療・福祉」、「新領域」等に注力し、以下のような実績を積み重ねているとのことです。

(a) 建物リース

- ・ 水素エネルギーを活用したホテル、介護付有料老人ホーム等特色のある建物を対象とした取り組み

(b) ベンチャー企業との資本業務提携

- ・ 手術支援ロボット開発ベンチャー等 5 社に出資

(c) 産学連携

- ・ 産学連携「GAP ファンド」を設立

(d) ヘルスケアアドバイザー室を新設

- ・ 主に病院が抱える経営課題解決に向けたコンサルティング業務を実施

一方、当社は、平成 11 年 5 月に企業の様々な金融ニーズに応えるサービスを営むことを目

的として設立されて以降、金融サービスとアウトソーシングを融合させた売掛金先払いサービスを提供することにより、中小企業の資金繰りを改善するサービスを展開し、平成 16 年 12 月に東京証券取引所マザーズに上場し、平成 17 年 12 月に東京証券取引所市場第一部へと市場変更いたしました。

平成 21 年 4 月にドンキホーテホールディングスと業務・資本提携を行い、平成 23 年 1 月にはドンキホーテホールディングスに対する第三者割当増資により同社の連結子会社となった後、平成 29 年 1 月、公開買付者による当社株式の公開買付けの結果、当社は公開買付者の連結子会社となりました。この間、当社は、設立当初からの事業に加えて、医療・介護分野の債権買取やタイ王国への進出等の新たな事業領域へ進出することで成長を続けており、現在では売掛債権の早期買取や融資等のファイナンスサービスを主としたアセットビジネス事業と支払い業務等の BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）サービス（注 1）を主としたソリューション事業を行っております。

また、当社グループ（当社並びに連結子会社 6 社及び非連結子会社で持分法非適用関連会社である 1 社で構成される企業グループをいいます。以下同じです。）は、お客様の様々なニーズに応じてサービスを提供しながら、社名である Accretive の語源に倣い「社会・お客様と共生し、共に成長する」ことを経営方針として掲げております。当社を取り巻く環境は、金融緩和政策の長期化により資金の過剰感がますます顕著になってきていることや、テクノロジーの急速な進化による技術革新の波が押し寄せてきていること等により、競争が激しく大きな変革が求められる状況にあります。そのような中で、当社は平成 29 年 1 月 26 日付で公開買付者の連結子会社となり、同社が有する顧客基盤、金融ノウハウ、人材等のリソースを最大限活用することにより、事業の拡大、企業価値の向上を目指して取り組んでおります。その結果、事業会社様向け債権早期買取サービス「フレックスペイメントサービス (FPS)」(注 2) や医療・介護事業者様向け債権早期買取サービス「FPS メディカル」のファイナンスサービス（注 3）は、新規成約等により債権取扱高が増加傾向にあり、グループ内連携による効果が徐々に現れてきております。また、もう一方の事業の柱である BPO サービスは、企業の恒常的な人手不足により需要が高まっており、最新のテクノロジーを活用することによりサービス内容の向上、効率化を進め、新規の顧客開拓に注力しております。

（注 1）「BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）サービス」とは、買掛データの作成、支払関連業務の受託を行うサービスをいいます。

（注 2）「フレックスペイメントサービス (FPS)」とは、事業会社の有する売掛債権の早期買取サービスをいいます。

（注 3）「FPS メディカル」のファイナンスサービスとは、医療・介護事業者の有する診療報酬債権・介護報酬債権の早期買取サービスをいいます。

(ii) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯・目的

公開買付者は、平成 28 年 12 月 14 日に、フレックスペイメントサービス (FPS) をはじめ

とする利便性の高いファイナンス・プラットフォームを公開買付者グループの顧客へ提供すること等によるサービスラインナップの拡充やソリューション提案力の強化、給料前払いサービス（SUGIRU）等の新規サービスの開発や顧客へのサービス提供支援による FinTech 市場への取組み強化、タイ王国等の海外拠点における事業展開での連携による顧客基盤やサービスの相互補完等のシナジーを創出すること等を企図し、公開買付けによる当社の連結子会社化の実施を公表し、平成 29 年 1 月 26 日、当社を公開買付者の連結子会社としたとのことです（取得株式数：21,859,000 株、議決権所有割合：51.00%）。そして、公開買付者は、当社の連結子会社化後、上記のシナジーの創出等による当社及び公開買付者グループの更なる成長と発展を目指し、以下のような施策を進めてきたとのことです。

(a) 資金調達

- ・ 当社の資金需要の変動に合わせた効率的な資金調達を実現し、より積極的な事業戦略の推進を可能とする体制を整備

(b) 人材の派遣

- ・ 公開買付者より当社の営業部長を含む 3 名の出向者を派遣

(c) リスク管理体制の強化

- ・ 当社と公開買付者における審査情報の共有による与信ポートフォリオの最適化、当社におけるコンプライアンス体制の整備等、リスク管理体制の強化を実施

(d) 新卒採用・教育

- ・ 公開買付者の新卒採用説明会の一部を、当社を含む主要子会社との合同説明会として開催し、当社に興味がある学生に対して当社の採用説明会を紹介
- ・ 一部研修を当社と公開買付者グループ合同で実施

(e) 当社の営業ネットワーク拡大支援

- ・ 公開買付者及び公開買付者の設立以来、公開買付者との間で人的、資本的関係のあるみずほフィナンシャルグループの営業ネットワークを活用した、当社と公開買付者グループとの間の営業連携を推進

公開買付者は、これらの施策の実施により、下記のようなシナジーが生み出されてきたと認識しているとのことです。

(a) FPS

- ・ 当社からの紹介依頼に基づき、公開買付者から FPS 提供先候補を紹介

(b) FPS メディカル（診療・介護報酬債権ファクタリング）

- ・ 当社からの紹介依頼に基づき、公開買付者から FPS メディカル提供先候補を紹介
- ・ 公開買付者の取引先を当社に移管・集約化し、営業連携を強化したことで、債権の取扱高が伸長

(c) 海外（タイ）

- ・ 公開買付者の紹介により、石油・LPガス・電力販売・エネルギーソリューションサービスを展開するシナネン株式会社がタイに新設した現地法人に対し、当社のタイ現地法

人が平成 30 年 3 月に出資

- ・ 公開買付者が有するリース会社としての長期与信や契約管理に関するノウハウを当社に提供
  - ・ 当社のタイ現地法人において、新たに、公開買付者と連携した日系顧客を対象としたリース事業への進出について両社にて研究・調査を実施
- (d) ベンチャー投資
- ・ 公開買付者と協業について協議・検討しているベンチャー企業のうち、当社の事業に親和性のある企業を当社に対して紹介し、スキルのある在宅ワーカーの労働力をクラウドソーシングにより活用し、経理事務受託サービスを展開するメリービズ株式会社と、当社及び公開買付者との三社間で平成 30 年 7 月に資本業務提携契約を締結

一方、(i) FPS においては、FPS の提供に向けたプロセスが、パートナー企業、及びパートナー企業の仕入先の理解を得、業務フローを確立していくというフローとなるため、成約に至るまでに相当の時間を要し、スピード感を持ったシナジーの創出が難しいのが実情であること、(ii) 平成 29 年 5 月に民法における債権関係の分野の改正を行う「民法の一部を改正する法律」の成立等に伴い、同法律が施行される平成 32 年 4 月以降、当社事業への新規参入業者の増加や競争激化が予測されること、及び (iii) FinTech のような新たな金融手法の登場等により、今後、急激な経営環境の変化が起こる可能性が高まりつつあること等、今後の当社の経営環境はより一層不確実性が増すものと想定されるということです。公開買付者としては、このような不透明な経営環境の中で、当社及び公開買付者グループが更なる成長を実現するためには、既存サービスの強化や新たな事業創造への新規投資をスピーディーに実施していくことが重要と認識しているということです。

ところで公開買付者では、上記の中期経営計画「Frontier Expansion 2021」における戦略分野の一つとして、「新領域」(≒資産効率の良いノンアセットビジネス)の開拓を掲げており、BPO(業務受託)サービスの強化に注力しているということです。当該戦略分野におけるコンセプトは、「働き方改革」に資する“業務の効率化・省人化”であり、現在、当該コンセプトを軸として、業務受託サービスの開発を進めているということです。この BPO サービスは、当社の連結子会社化後、当社との連携を通じて、当社の強みとする業務受託サービスが公開買付者の顧客のニーズと合致しており、潜在的な大きな市場が見込まれること及び公開買付者の顧客との取引を深化、継続する上で非常に有効なサービスであるとの認識に至ったことにより立案されたものであるということです。

公開買付者の主業である「リース」には資金調達方法の多様化という「金融機能」と、物件に関する事務・管理機能のアウトソーシングという「サービス機能」があり、その組み合わせにより顧客に価値を提供しているということです。「人手不足」や「働き方改革」などの世の中のトレンドを踏まえ、既に業務受託サービスを強みとする当社を中心に、「サービス機能」としての「BPO サービス」を進化させることは、金融以外の取引で顧客とのつながり

を強化することとなり、公開買付者グループの更なる成長に資するものと考えているとのことです。

以上の戦略の下、上記のとおり平成30年7月にメリービズ株式会社と当社及び公開買付者との三社間で、クラウドソーシングによる経理事務受託について顧客紹介等の連携を行うことを目的とする資本業務提携を行いました。また、公開買付者は当該資本業務提携と並行して、総務、経理事務の省力化サービスを行う他のBPO企業との資本業務提携を検討しており、それらのBPO企業と当社との中長期的な目線でのシナジー効果の創出についても併せて検討しているとのことです。

また、上記のシナジー効果の創出にあたっては、システムの連携の他、公開買付者グループの経営資源の投入も積極的に行っていくことを検討しているとのことです。

当社においても、BPOサービスの強化等に当たっては、迅速な経営判断及び先行投資を行うことが重要であると認識しておりますが、公開買付者は、このような先行投資等を伴う施策の実施は、上場会社である当社の少数株主等に対して、短期的な当社の業績悪化等の経営リスクを負わせることとなりかねないことから、現時点では、これらの施策を果敢に実行していくことが難しい状況にあると認識しているとのことです。

そのような状況下で、公開買付者としては、平成30年7月上旬より、上記状況の打開策について具体的な検討を開始し、当該検討の結果、平成30年7月中旬に、当社株式の持分比率を高めつつ、当社を非公開化することが、両社の経営資源のより迅速かつ円滑な相互活用を可能とし、また、必要な施策をスピーディーに実施することにもつながり、ひいては、当社及び公開買付者グループの更なる成長と発展に資するとの考えに至ったとのことです。

公開買付者としては、当社及び公開買付者グループの更なる成長と発展のための検討を行っていく中で、具体的には、下記のような施策を迅速に実現していく必要があると考えているとのことです。

(a) 新規投資

- ・ 短期的な業績のみに捉われない公開買付者グループを俯瞰したBPO事業の拡充等の中長期的な事業への取組み強化
- ・ 資本提携を含むアライアンス先の拡大
- ・ BPO事業の拡充等に対応するシステム強化のための先行投資の検討

(b) 意思決定

- ・ 迅速な経営判断を企図したグループ共通の意思決定プロセスの適用
- ・ より中長期的な成長を重視した経営判断の実行

(c) 経営体制

- ・ 社内取締役は現行体制を維持しつつも、当社の意向を踏まえながら、監査等委員会設置会社から監査役設置会社への移行等を含めて、経営体制のスリム化を検討

(d) 従業員の処遇

(人的配置)

- ・ 従前の雇用を維持しつつ、公開買付者の業務と重複する業務に従事している当社の人材の再配置を実施
- ・ 公開買付者グループ内での人材交流の推進

(処遇改善)

- ・ 退職金制度の創設・福利厚生制度の充実等の処遇改善、加えて能力開発制度の強化等の段階的推進による従業員のモチベーション向上

また、公開買付者は、平成30年7月中旬に、当社の第二位株主であり、かつ、当社との取引の割合が、当社の債権取扱高及び営業収益共に過半に至っている、当社の最大のビジネスパートナーであるドンキホーテホールディングスが、当社の非公開化後においても引き続き当社の株主としての立場を保持することは当社の事業基盤の維持・拡大につながり、ひいては、当社の持続的な企業価値の向上に資することとなり、その結果、当社の非公開化の効果を一層高めることが期待されることから、かかる当社の非公開化においては、公開買付者のみならず、ドンキホーテホールディングスも当社の株主としてその立場を保持することが必要であるとの結論に至ったとのことです。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、平成30年7月中旬に、当社の非公開化について初期的な打診を行った後、平成30年8月8日、当社に対し、改めて当社を非公開化する旨の書面による提案を行い、公開買付者及び当社は、当該非公開化に関して、複数回にわたり協議・検討を重ねてまいりました。

また、公開買付者は、公開買付者、当社及びドンキホーテホールディングスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所をそれぞれ選任し、当社の了解を得た上で、平成30年8月上旬から同年8月下旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。その上で、公開買付者は、平成30年8月下旬に、当社に対して、非公開化に関するより詳細な提案及び説明を行い、平成30年9月上旬より、当社との間で、非公開化による公開買付者及び当社のシナジーの創出に向けた具体的な施策や、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。）を含む本取引の諸条件及び日程等について、本格的な協議・検討を進めてまいりました。その中で、公開買付者及び当社は、あらためて、平成32年4月の「民法の一部を改正する法律」の施行に伴い、主力事業であるFPSの事業環境が不透明となる点、また、需要の高まっているBPOサービスにおいても、既存の事業資源・ノウハウだけでは支払関連業務の受託以外のニーズに対応できない点を確認し、ビジネスモデルの改良に向けた研究・準備が必要であり、人材配置を含めた先行投資が喫緊の経営課題であるとの認識を共有しております。特に、新しいBPOサービスの開発については、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）の普及に見られるように、事業環境の急速な変化が進行しており、当社及び公開買付者双方が専管の人員を配置する等して、連携して推進を急ぐべきであるとの共通認識に至っております。

加えて、上記経営課題を解決する施策の実施にあたっては、公開買付者及び当社の意思決定の迅速化と戦略的な運営体制の整備が必要であり、当社が上場を維持している現在の状態では、両者間の取引において、少数株主に対して公平性を維持しつつ、BPOサービスの強化拡大に資する経営判断を迅速に行うことは容易ではないと考えているとのことです。

その結果、公開買付者及び当社は、平成30年9月中旬に、BPO事業の強化による顧客基盤の拡充等の期待されるシナジー効果をできる限り早期に実現し、もって両社の企業価値をより一層向上させるためには、両者の経営資源をより迅速かつ円滑に活用し、上記のような施策をスピーディーに実施する必要がある、そのためには当社を非公開化することが必要であるとの共通認識に至るとともに、本取引の諸条件及び日程等についても共通認識に至ったため、公開買付者は、平成30年9月21日付の取締役会決議により、当社の非公開化を目的とした本取引の一環として、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

なお、公開買付者及びドンキホーテホールディングスは、前回公開買付けに際して、平成28年12月14日付で、ドンキホーテホールディングスグループ（ドンキホーテホールディングス並びにその子会社及び孫会社をいいます。）及び公開買付者グループ（公開買付者並びにその子会社及び孫会社をいいます。）が、それぞれ自社グループの利益に資する限りにおいて、当社の事業及び業績向上に関して協力を行うこと、ドンキホーテホールディングス及び公開買付者は、他方当事者の事前の同意なくして、保有する当社株式の全部若しくは一部を譲渡し、又は担保に供することができないこと（但し、ドンキホーテホールディングスの保有する当社株式について、発行済株式総数に占める保有割合が15%を超える部分についてはこの限りでない。）等を主な内容とする合意書を締結しているとのことですが、下記「(イ) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、ドンキホーテホールディングスに対して、当社の経営方針等に関する正式な協議を要請する予定ですので、当該合意書の内容については、当該協議の結果に応じて見直しがなされる可能性があります。

#### (イ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社及び公開買付者グループに属する他の企業とともに更なる企業価値向上に向けた経営を継続する方針であり、本公開買付け後も当社の事業特性、当社の強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図っていくとのことです。なお、現時点において、本公開買付け後の当社の経営体制について決定している事項はないとのことですが、公開買付者は、本公開買付け後、本公開買付けにより期待されるシナジー効果をできる限り早期に実現することを第一に、公開買付者及び当社の人材等の経営資源を活用し、必要な施策とその推進体制について、当社と協議の上、速やかに実行していく考えとのことです。

なお、公開買付者は、当社との間の上記協議・検討等とは別に、当社の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間でも、協議を行ってきたとのことです。その概要は以下の

とおりです。

公開買付者は、平成 30 年 7 月中旬、ドンキホーテホールディングスに対して、公開買付者が当社の非公開化について検討している旨及びその理由について説明するとともに、当社の最大のビジネスパートナーであるドンキホーテホールディングスが当社の非公開化後においても引き続き当社の株主としての立場を保持することは、当社の持続的な企業価値の向上につながり、その結果、当社の非公開化の効果を一層高めることが期待されることを理由に、当社の非公開化後においても、引き続き当社の株主としての立場を保持してもらうべく、ドンキホーテホールディングスが所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しないことを提案（以下「本応募提案」といいます。）したとのことです。

本応募提案に対し、ドンキホーテホールディングスからは、同社は、現時点では本取引全体の合理性について判断できる立場にはないものの、同社のビジネスパートナーである当社との間の提携関係を維持することが当社の企業価値の向上に資するという点について異論はなく、当社が本公開買付けに対する賛同の意見表明及び当社株式への本公開買付けについて応募推奨を決議すること、当社が設置した第三者委員会が当社のかかる意見表明について相当であると考えられ、当社の少数株主にとって特段不利益とは考えられない旨の意見書を当社に提出していること、並びに、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置の経過を勘案し、当社が所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明する旨の反応があったことを踏まえ、公開買付者は、ドンキホーテホールディングスとの間で、平成 30 年 9 月 21 日付で本応募確認書を締結し、ドンキホーテホールディングスは、本応募確認書において、当社が所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明したとのことです。本応募確認書の詳細については、下記「④ 本公開買付けに係る重要な合意等」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、ドンキホーテホールディングスに対して、当社の経営方針等に関する正式な協議を要請する予定です。

### 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

上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 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、当社は平成 30 年 7 月中旬に当社の株主を公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとして当社を非公開化することに関して初期的な打診を受け、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、本公開買付けの諸条件について、公開買付者と

複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。

今後の当社の経営環境は、(i) 主要サービスである FPS において顧客獲得に相応のリードタイムを要すること、(ii) 平成 29 年 5 月に民法における債権関係の分野の改正を行う「民法の一部を改正する法律」が成立したこと等により、同法律が施行される平成 32 年 4 月以降の事業環境に不確実性が伴うこと、及び (iii) FinTech 等の技術革新により当社を取り巻く環境が大きく変わる可能性があること等を踏まえると、先行きが不透明な部分が多い状況にあります。

このような状況下において、当社としては、変化する事業環境に対して迅速かつ柔軟に対応する一方で、更なる成長を実現していくために、中長期的な視点に立った広範囲に及ぶ施策を迅速に実施していくことが必要であると認識しております。具体的には、企業の恒常的な人手不足により、当社に対する需要が非常に高まっている BPO サービスを更に拡大するために、大規模なシステム投資、資本提携等によるアライアンス先の獲得、人材の確保・育成、専門部署の新設を行うこと等を想定しております。こうした施策により、受託業務の範囲・受託許容量の拡大、効率性の向上を図り、ソリューション事業のサービスラインの拡充やサービスレベルの向上を実現させ、現状では当社の受託能力・受託余力・採算性等の問題で当社が十分に答えきれていない BPO ニーズに対して積極的に対処していくことを計画しており、公開買付者とその方向性を共有しております。そうしてソリューション事業を質・量ともに拡大することで、企業の財務経理部門が抱える買掛データの作成や支払業務等の買掛金関連業務に留まらない多様なアウトソースニーズに対応できる可能性を高め、その結果として当社のファイナンスサービス導入にあたり顧客側の窓口となる財務経理部門と継続的な接点を持つことが可能となります。こうした企業の財務経理部門との接点を切り口として売掛債権の早期買取や融資等のファイナンスサービスの提供につなげ、当社の強みであるファイナンスサービスと BPO サービスを顧客に対しワンストップで提供する体制の強化を目指してまいります。これらの結果、当社の事業の両輪である売掛債権の早期買取や融資等のファイナンスサービスを主とするアセットビジネス事業と支払い業務等の BPO サービスを主とするソリューション事業の相乗効果が更に高まり、当社の中長期的な成長につながるものと考えております。

しかしながら、これらの施策を効果的に実施するためには、迅速な経営判断に加えて、システム等の先行投資や新たな人材の確保、事業領域の更なる拡大に伴う事業基盤の整備等を要することから、短期的な業績へ悪影響を及ぼす可能性があります。前述のとおり、今後の当社の経営環境は、先行きが不透明な部分が多いと想定されることから、これらの投資を継続的に実施したとしても、その後の収益獲得は不確実性を伴うものであり、資本市場からの十分な評価を得ることができない可能性があります。

また、これらの施策の実施には、公開買付者グループの経営資源を最大限活用することが不可欠であると認識しておりますが、当社が上場企業のみでは、上場企業としての独立性や自主性の観点から、公開買付者グループの持つ投資ノウハウや人材の活用等に制限があり、十分な連携が行えない懸念があります。

また、現在当社その他の関係会社であるドンキホーテホールディングスについては、同社グ

グループとの取引が当社グループの債権取扱高及び営業収益の過半を占めるなど当社にとっての最大の取引先であり、当社の持続的な成長のためには同社グループとの継続的な協力関係が不可欠であることから、本不応募確認書により引き続き当社の株主としての立場を保持することが今後の当社の企業価値向上に繋がるものと考えております。

以上により、当社は本公開買付けを含む本取引を行うことにより当社の株主を公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとして当社を非公開化することが、株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、変化する経営環境に対処するための不確実性が伴う先行投資等を迅速かつ効果的に実施可能とし、結果的に、当社の企業価値のより一層の向上につながる可能性を高める最善の選択肢であるとの判断に至りました。

本公開買付価格については、まず、平成30年8月31日に公開買付者より本公開買付価格を当社株式1株当たり381円としたい旨の提案を受けた後、本公開買付価格をより当社の株主の皆様の利益に配慮した価格とするという観点から、本公開買付価格を引き上げるため公開買付者と協議・交渉を継続した結果、平成30年9月18日に公開買付者より本公開買付価格を415円としたい旨の提案を受け、その適正性を判断するため、下記「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載のとおり、プルータスより平成30年9月20日に当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。

当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、当社株式価値算定書の内容・分析結果を参考にしつつ、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を踏まえた上で、平成30年9月21日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、公開買付者が当社を非公開化し、当社の株主が公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとなることで期待できるシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行いました。その結果、(i) 本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、また、(iii) 本公開買付けに係る手続きの公平性は確保されており、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をいたしました。また、上記当社取締役会においては、プルータスより取得した当社株式価値算定書に照らせば本公開買付価格が当社株式価値算定書に示された、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。）による評価額のレンジの範囲内かつその中央値を上回る価格であること、並びに本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年9月20日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の終値280円に対して48.21%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの数値について同じです。）、平成30年9月20日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値269円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。）に対して54.28%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値265円に対して56.60%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値294円に対して41.16%のプレミアムが加算されていることから、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却

の機会を提供するものであると考えられることに鑑み、当社株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することをあわせて決議いたしました。

また、本新株予約権について、本新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が当社の取締役の地位を喪失した日の翌日以降 10 日間に限り、新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしても、これらを行使できないことに鑑み、当社は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権の買付け等の価格の妥当性についての検証を行っていないことから、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

上記の当社取締役会決議は、吉田直樹氏及び堀優二氏を除く当社取締役全員一致により決議されました。なお、当社の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、本不応募確認書を締結しているとのことであり、当社の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役 3 名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しております。

#### ④ 本公開買付けに係る重要な合意等

公開買付者は、ドンキホーテホールディングスとの間で、平成 30 年 9 月 21 日付で本不応募確認書を締結し、ドンキホーテホールディングスは、本不応募確認書において、同社が所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明しているとのことです。

なお、本不応募確認書において、ドンキホーテホールディングスは、本公開買付けの成立後に、公開買付者が、当社に対して、(i) 当社株式を上場廃止させ、かつ、当社の株主を公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとすることを目的とする株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の議案、並びに(ii) 本株式併合の効力が発生することを停止条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更（以下「本定款変更」といいます。）の議案を当社の株主

総会に付議することを要請しようとする場合には、これらの議案への対応について、公開買付者との間で誠実に協議する旨の意向も表明しているとのことです。

### (3) 算定に関する事項

#### ① 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を決定するにあたり、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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プルータスに対し、当社の株式価値算定を依頼し、プルータスから平成30年9月20日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、プルータスは、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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ません。

#### ② 算定の概要

プルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所に上場していることから市場株価平均法を、事業活動による将来収益獲得能力を直接的に評価し算定に反映するためにDCF法を用いて、当社株式の価値算定を行いました。当社株式価値算定書によれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：265円から294円

DCF法：291円から453円

市場株価平均法では、平成30年9月20日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日終値（280円）、直近1ヵ月間の終値の単純平均値（269円）、直近3ヵ月間の終値の単純平均値（265円）及び直近6ヵ月間の終値の単純平均値（294円）を基に、当社株式の株式価値を分析し、1株当たり株式価値を265円から294円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画（平成31年3月期から平成34年3月期までの4年間の計画です。当該事業計画は、本取引の実行前における当社と公開買付者との関係が今後も継続した場合を前提として見積もった事業上のシナジーを考慮して作成しております。本取引の実行により実現することが期待される新たなシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため反映しておりません。）（以下「本事業計画」といいます。）、当社へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成31年3月期第2四半期以降において生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たり株式価値を291円から453円までと算定しております。なお、割引率は、6.807%～10.524%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0%として算定しております。プルータスがDCF法による算定の前提とした事業計画に基づく

財務予測は以下のとおりです。なお、算定の前提とした当社の事業計画に大幅な増減益を含む事業年度はございません。

(単位：百万円)

	平成 31 年 3 月期 (9 ヶ月)	平成 32 年 3 月期	平成 33 年 3 月期	平成 34 年 3 月期
営業収益	2,562	3,636	3,887	4,184
営業利益	1,140	1,648	1,747	1,931
E B I T D A	1,195	1,717	1,817	2,001
フリー・キャッシュ・フロー	1,539	120	845	1,358

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株券等の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、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。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 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、当社を非公開化する方針であり、公開買付者が、当社株券等の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、以下の手続の実行を要請する予定とのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、本株式併合及び本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。）の開催を速やかに当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本株式併合及び本定款変更の各議案に賛成する予定です。なお、公開買付者は、本公開買付けの成立後、ドンキホーテホールディングスとの間で、本臨時株主総会への対応について協議を行う予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、その開催時期は平成 31 年 1 月を目途とし、その具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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頂いた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社

の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認を頂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ります。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、当社の株主の皆様に対して、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（但し、公開買付者、ドンキホーテホールディングス及び当社を除きます。以下同じです。）の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、当社の株主の皆様のうち本公開買付けに応募されなかった当社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ように決定される予定とのことです。

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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

また、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他これらの手続に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

上記各手続については、関係法令の施行・改正及び関係法令に関する当局の解釈等の状況、並びに、本公開買付け後の公開買付者及びドンキホーテホールディングスの当社株式の株券等所有割合、又は公開買付者及びドンキホーテホールディングス以外の当社の株主の皆様が所有する当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定される予定とのことです。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合における当社株式の価格は、最終的に裁判所が決定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当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領、及び株式買取請求によ

る買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主及び新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認頂きますようお願いいたします。

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

当社及び公開買付者は、当社が本日現在において公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような施策を実施いたしました。

なお、公開買付者によれば、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定しておりませんが、当社及び公開買付者において以下①乃至⑥の措置を講じていることから、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いるとのことです。

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

(ア) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及びドンキホーテホールディングスから独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、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、大和証券は、公開買付者、当社及びドンキホーテホールディングス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。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるという前提のもと、市場株価法及びDCF法を算定手法として用いて、当社株式の価値算定を行い、公開買付者は、大和証券から平成30年9月20日付で株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しているとのことです。なお、公開買付者は、大和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。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した算定手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 265円から294円

DCF法 : 336円から439円

市場株価法では、平成30年9月20日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値280円、直近1ヵ月間（平成30年8月21日から同年9月20日まで）の終値単純平均値269円、直近3ヵ月間（平成30年6月21日から同年9月20日まで）の終値単純平均値265円及び直近6ヵ月間（平成30年3月22日から同9月20日まで）の終値単純平均値294円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を265円から294円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社作成の本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が平成31年3月期第2四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社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336円から439円までと算定しているとのことです。なお、DCF法では、分析に用いた本事業計画において大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。また、本事業計画は、本取引の実行前における公開買付者と当社との関係が今後も継続した場合を前提として見積もった事業上のシナジーを考慮して作成しております。本取引の実行により実現することが期待される新たなシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、大和証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、当社による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格の決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価動向、公開買付者によって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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえて、最終的に平成30年9月21日付の取締役会決議を経て、本公開買付け価格を1株当たり415円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である415円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年9月20日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値280円に対して48.21%のプレミアムを加えた価格、直近1ヵ月間（平成30年8月21日から同年9月20日まで）の終値単純平均値269円に対して54.28%のプレミアムを加えた価格、直近3ヵ月間（平成30年6月21日から同年9月20日まで）の終値単純平均値265円に対して56.60%のプレミアムを加えた価格、直近6ヵ月間（平成30年3月22日から同年9月20日まで）の終値単純平均値294円に対して41.16%のプレミアムを加えた価格です。

なお、本公開買付けにおいては、前回公開買付けから相当期間が経過しており、当社の事業における経済環境の変化による競争の激化及び民法改正等の影響により、当社の将来の業績見通しが平成27年当時と比べて悪化すること等が想定されることを踏まえた上で、現時点の当社株式の株式価値を算定し、本公開買付け価格を決定しているため、本公開買付け価格は、前回公開買付けにおける当社株式1株当たりの取得価格（520円）とは異なっております。

#### (イ) 新株予約権

本新株予約権は、全て、当社の取締役を対象とするストック・オプションとして発行されたもので、権利行使の条件として、取締役の地位を喪失した日の翌日から10日（10日目が休日にあたる場合には前営業日）を経過する日までの間に限る旨、及び、本新株予約権のそれぞれを一括してのみ行使できる旨が定められていることから、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないため、本新株予約権に係る買付け等の価格をいづれも1個につき1円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権の価値算定書を取得していないとのことです。

- 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  
上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

- ③ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本取引に係る意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、平成30年8月20日、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立した外部の有識者である高橋明人氏（高橋・片山法律事務所所属、弁護士）、後藤高志氏（潮見坂綜合法律事務所所属、弁護士）及び橋本卓也氏（株式会社エスネットワークス所属、公認会計士）から構成される当社第三者委員会を設置し、本取引について、(A) 本取引の目的は合理的か（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(B) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性が確保されているか、(C) 本取引において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か、及び、(D) 上記(A) から(C) までのほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかを検討し、当社取締役会に意見を述べることについて諮問することを決定しました。

第三者委員会は、平成30年8月20日から平成30年9月13日まで合計で4回開催され、当社、公開買付者及びそれらのアドバイザーから第三者委員会に提供された資料及び情報に基づき、上記(A)乃至(D)の事項を中心に総合的な検討を慎重に行いました。第三者委員会は、かかる検討を前提として、平成30年9月20日に、当社取締役会に対して、以下のとおり検討及び評価をした結果、当社が現時点において本公開買付けに関し賛同の意見を表明すること、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねることはいずれも相当と考えられ、かつ当社の少数株主にとって特段不利益とは考えられないとする内容の答申書を提出しております。

- (i) 上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「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」に記載の本公開買付けの目的及び必要性・背景事情並びに本公開買付けのメリットからは、本公開買付けの目的は当社の企業価値向上を目指したものであることができ、加えて当社においては、公開買付者との間で当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本公開買付けの必要性及びメリットの検討を行っていること、また当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本公開買付け後の運営方針等については、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の事業内容をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められない

ことから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値向上に資すると考えられること。また、本公開買付けではドンキホーテホールディングスは応募せず非公開化後も当社の株主として残ることが予定されているところ、同社は当社の債権取扱高及び営業収益の双方において過半を占める最大のビジネスパートナーであり、同社なくして当社事業の維持・発展は困難であること、事業計画上も同社との取引継続が前提とされていることからすると、同社が株主として残存することは当社の企業価値向上に資するものであると考えられること。

- (ii) 当社は、本公開買付けの取引条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、当社株式の株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得し参考としていること、その上で、(a)当該株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると言え、またその内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、(b)当該株式価値算定書を基礎として当社においても本公開買付けの必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付価格の検討を行い、かつ、公開買付者との間で複数回に渡って交渉を行ってきたこと、(c)当社取締役会が最終的に決議の前提としている本公開買付価格についても、近時の類似の公開買付け事例（直近3年間の親会社による公開買付けの事例）に照らして相応のプレミアムが付された価格と言えること、(d)上記(a)から(c)までの第三者委員会での議論及び検討の結論を含め特段不合理な点あるいは著しい問題などは認識していないことから、これら当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の取引条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する当社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと考えられること。
- (iii) 当社は本公開買付けを含む本取引への対応を検討するに当たり、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータスから当社株式価値算定書を取得し、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、このような体制・状況のもと、本公開買付けにおいては、当社における対応及び検討に向けた過程の中で、公開買付者から早期かつ詳細な開示、説明を受けて、当社の株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けを含む本取引の取引条件、とりわけ本公開買付価格の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、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と考えられること。
- (iv) 上記(i)乃至(iii)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見あ

たらないこと。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、同法律事務所は当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、平成 30 年 9 月 21 日開催の取締役会において吉田直樹氏及び堀優二氏を除く当社取締役全員一致により、上記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、本不応募確認書を締結しているとのことであり、当社の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役 3 名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しております。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けの公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、比較的長期間である 30 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判

断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。さらに、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しております。

4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者と当社株主のドンキホーテホールディングスとの間の不応募確認書の内容については、上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 本公開買付けに係る重要な合意等」をご参照ください。

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

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針については、上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその理由」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。

(2) 今後の業績の見通し

本公開買付けが当社の業績に重要な影響を及ぼすことが明らかになった場合には、適時に開示いたします。

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、当社の親会社であるため、当社の取締役会による本公開買付けに対する意見表明（以下「本意見表明」といいます。）は、支配株主との重要な取引等に該当します。

当社は、平成 30 年 6 月 22 日付当社コーポレート・ガバナンス報告書内の「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」で、「当社は親会社を有しておりますが、事業活動上の制約はなく、当社独自の経営判断により事業運営を行っております。なお、経営に関する意思決定等が親会社との間で恣意的に行われることはなく、これにより当社ひいては少数株主を害することはないと考えております。また営業上の取引を行う際は、第三者取引と同様に、取引内容及び条件は公正かつ適正な手続きを経て決定しております。」と記載しております。

本公開買付けについては、少数株主の利益を不当に害することのないよう下記「(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」及び「(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」記載の措置を講じており、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. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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

本意見表明が、支配株主との重要な取引等に該当することから、当社は、「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」「③ 当社における独立した第三者委員会の設置」に記載のとおり、当社、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立した外部の有識者である高橋明人氏、後藤高志氏及び橋本卓也氏から構成される第三者委員会より、平成 30 年 9 月 20 日付で、本公開買付けは、当社の少数株主にとって不利益なものではないとする内容の答申書を受領しております。答申書の概要は、上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。

1 1. 公開買付者による買付け等の概要

公開買付者が本日公表した添付資料（「アクリーティブ株式会社株式（証券コード:8423）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」）をご参照ください。

(添付資料)

平成 30 年 9 月 21 日付「アクリーティブ株式会社株式（証券コード:8423）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」



平成 30 年 9 月 21 日

各 位

会社名 芙蓉総合リース株式会社  
代表者の  
役職氏名 代表取締役社長 辻田 泰徳  
(コード番号：8424 東証第一部)  
問合せ先 コーポレートコミュニケーション室長 斎藤 敦子  
電話番号 0 3 - 5 2 7 5 - 8 8 9 1

## アクリーティブ株式会社株券等（証券コード：8423）に対する

### 公開買付けの開始に関するお知らせ

芙蓉総合リース株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 30 年 9 月 21 日付の取締役会決議により、以下のとおり、アクリーティブ株式会社（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部、証券コード：8423、以下「対象者」といいます。）の非公開化の一環として、対象者の普通株式（以下「対象者普通株式」といいます。）及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要」の「（3）買付け等の価格」において定義します。以下同じです。）を、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

#### 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、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者普通株式 21,859,000 株（所有割合（注）51.00%）を所有しており、対象者を連結子会社としております。

この度、公開買付者は、平成 30 年 9 月 21 日付の取締役会決議により、対象者を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、対象者普通株式（公開買付者が所有する対象者普通株式及び本非応募株式（以下に定義されます。以下同じです。）並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権（以下対象者普通株式（公開買付者が所有する対象者普通株式及び本非応募株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）と本新株予約権を併せて「対象者株券等」といいます。）の全てを対象として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

（注） 「所有割合」とは、対象者が平成 30 年 8 月 3 日に提出した「第 20 期第 1 四半期報告書」（以下「対象者第 1 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 30 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数（43,427,500 株）から、対象者第 1 四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（566,800 株）を控除した株式数（42,860,700 株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めな

い限り同じです。)。以下同じです。

なお、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の第二位株主である株式会社ドンキホーテホールディングス（以下「ドンキホーテホールディングス」といいます。）との間で、平成30年9月21日付で公開買付不応募に関する確認書（以下「本不応募確認書」といいます。）を締結しており、ドンキホーテホールディングスは、本不応募確認書において、同社が所有する対象者普通株式の全て（所有株式数：11,207,400株、所有割合：26.15%。以下「本非応募株式」といいます。）について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明しております。本不応募確認書の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意等」の「① 不応募確認書」をご参照ください。

公開買付者は、買付予定数の上限及び下限は設けておらず、本公開買付けに応募された対象者株券等（以下「応募株券等」といいます。）の全ての買付け等を行います。

公開買付者は、本取引を通じて、対象者の非公開化を目的としているため、本公開買付けにおいて対象者株券等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の取引を実施することを予定しております。

なお、平成30年9月21日に対象者が公表した「支配株主である芙蓉総合リース株式会社による当社株券等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。）によれば、対象者は、平成30年9月21日開催の取締役会において、吉田直樹氏及び堀優二氏を除く対象者取締役全員の一致により、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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

なお、対象者の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、平成30年9月21日付で本不応募確認書を締結しており、対象者の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役3名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しているとのことです。

本公開買付けは、平成29年1月に対象者普通株式を取得し、公開買付者の連結子会社とすることを目的として実施された公開買付け（平成28年12月15日から平成29年1月19日を買付け等の期間とする公開買付け。以下「前回公開買付け」といいます。）の結果、公開買付者が対象者を連結子会社とした時以来2回目の公開買付けであり、対象者の非公開化を目指すものです。前回公開買付

けの際は、対象者の公開企業としてのガバナンスの透明性の確保、人材採用等のための情報発信力の維持等を目的として対象者の上場維持を選択しておりました。その後、約1年8ヶ月を経て、公開買付者グループ（公開買付者及び公開買付者の子会社195社及び関連会社4社で構成される企業グループをいいます。別途定義される場合を除き、以下同じです。）としての対象者のガバナンスが整備され、グループ一体での情報発信体制も整ったことで、対象者の上場維持の必要性は低下しております。

更に、平成32年4月に施行される「民法の一部を改正する法律」の施行により、対象者の主力事業である小口売掛債権のファクタリング事業において競争激化が見込まれる中で、公開買付者としては、対象者の更なる成長のためには、公開買付者グループが計画する顧客の事務受託サービスの拡充において対象者が中心的な役割を担うことが必要であると考えており、そのためには、対象者において、可及的速やかな人材及びシステム等への先行投資が必要となると考えております。しかしながら、対象者の少数株主への配慮が不可欠な中、短期的には対象者の収益向上につながらないリスクを伴う施策を実施することは困難であることに鑑み、対象者の非公開化を目指すべきとの判断に至ったことから、本公開買付けを実施するものです。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

### ① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

#### (i) 本公開買付けの背景

公開買付者は、昭和44年5月に丸紅飯田株式会社（現 丸紅株式会社）、株式会社富士銀行（現 株式会社みずほ銀行）を中心とする芙蓉グループ6社を株主として設立された総合リース会社で、情報機器、事務機器、産業・工作機械、航空機、商業・サービス機器、建物等のリース・割賦販売に加え、ファイナンス、投資商品の組成・募集、太陽光発電、設備処分等幅広い業務を行っております。

公開買付者の企業姿勢は、コーポレートスローガンである「前例のない場所へ」という言葉で端的に表現されています。常にお客様の課題解決に真摯に取り組み、リース会社ならではの「モノ」＋「ファイナンス」の組み合わせ、或いは全く新しい解決策をお客様に提案する。これを愚直に繰り返して来た結果、「ソリューション提案」を中核的な強みとして、多岐に渡る分野に事業展開する現在の「芙蓉総合リース株式会社」が出来上がりました。なお、前回公開買付けの結果、平成29年1月26日付で、公開買付者は対象者を公開買付者の連結子会社としております。

足元では、平成29年度～平成33年度中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を開始し、『戦略分野の選択と集中』『フロンティアへの挑戦』『グループシナジーの追求』の3つを戦略の軸として事業運営を行っております。また、戦略分野として「不動産」や「医療・福祉」、「新領域」等に注力し、以下のような実績を積み重ねております。

#### (a) 建物リース

- ・ 水素エネルギーを活用したホテル、介護付有料老人ホーム等特色のある建物を対象とした取り組み

#### (b) ベンチャー企業との資本業務提携

- ・ 手術支援ロボット開発ベンチャー等5社に出資

#### (c) 産学連携

- ・ 産学連携「GAPファンド」を設立

#### (d) ヘルスケアアドバイザー室を新設

- ・ 主に病院が抱える経営課題解決に向けたコンサルティング業務を実施

一方、対象者は、平成11年5月に企業の様々な金融ニーズに応えるサービスを営むことを目的として設立されて以降、金融サービスとアウトソーシングを融合させた売掛金先払いサービス

を提供することにより、中小企業の資金繰りを改善するサービスを展開し、平成 16 年 12 月に東京証券取引所マザーズに上場し、平成 17 年 12 月に東京証券取引所市場第一部へと市場変更したとのことです。

平成 21 年 4 月にドンキホーテホールディングスと業務・資本提携を行い、平成 23 年 1 月にはドンキホーテホールディングスに対する第三者割当増資により同社の連結子会社となった後、平成 29 年 1 月、公開買付者による対象者普通株式の公開買付けの結果、対象者は公開買付者の連結子会社となっております。この間、対象者は、設立当初からの事業に加えて、医療・介護分野の債権買取やタイ王国への進出等の新たな事業領域へ進出することで成長を続けており、現在では売掛債権の早期買取や融資等のファイナンスサービスを主としたアセットビジネス事業と支払い業務等の BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）サービス（注 1）を主としたソリューション事業を行っているとのことです。

また、対象者グループ（対象者並びに連結子会社 6 社及び非連結子会社で持分法非適用関連会社である 1 社で構成される企業グループをいいます。）は、お客様の様々なニーズに応じてサービスを提供しながら、社名である Accretive の語源に倣い「社会・お客様と共生し、共に成長する」ことを経営方針として掲げているとのことです。対象者を取り巻く環境は、金融緩和政策の長期化により資金の過剰感がますます顕著になってきていることや、テクノロジーの急速な進化による技術革新の波が押し寄せてきていること等により、競争が激しく大きな変革が求められる状況にあるとのことです。そのような中で、対象者は平成 29 年 1 月 26 日付で公開買付者の連結子会社となり、同社が有する顧客基盤、金融ノウハウ、人材等のリソースを最大限活用することにより、事業の拡大、企業価値の向上を目指して取り組んでいるとのことです。その結果、事業会社様向け債権早期買取サービス「フレックスペイメントサービス(FPS)」(注 2) や医療・介護事業者様向け債権早期買取サービス「FPS メディカル」のファイナンスサービス(注 3) は、新規成約等により債権取扱高が増加傾向にあり、グループ内連携による効果が徐々に現れてきているとのことです。また、もう一方の事業の柱である BPO サービスは、企業の恒常的な人手不足により需要が高まっており、最新のテクノロジーを活用することによりサービス内容の向上、効率化を進め、新規の顧客開拓に注力しているとのことです。

(注 1) 「BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）サービス」とは、買掛データの作成、支払関連業務の受託を行うサービスをいいます。

(注 2) 「フレックスペイメントサービス(FPS)」とは、事業会社の有する売掛債権の早期買取サービスをいいます。

(注 3) 「FPS メディカル」のファイナンスサービスとは、医療・介護事業者の有する診療報酬債権・介護報酬債権の早期買取サービスをいいます。

#### (ii) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯・目的

公開買付者は、平成 28 年 12 月 14 日に、フレックスペイメントサービス (FPS) をはじめとする利便性の高いファイナンス・プラットフォームを公開買付者グループの顧客へ提供すること等によるサービスラインナップの拡充やソリューション提案力の強化、給料前払いサービス (SUGUIRU) 等の新規サービスの開発や顧客へのサービス提供支援による FinTech 市場への取組み強化、タイ王国等の海外拠点における事業展開での連携による顧客基盤やサービスの相互補完等のシナジーを創出すること等を企図し、公開買付けによる対象者の連結子会社化の実施を公表し、平成 29 年 1 月 26 日、対象者を公開買付者の連結子会社としました（取得株式数：21,859,000 株、議決権所有割合：51.00%）。そして、公開買付者は、対象者の連結子会社化後、上記のシナジーの創出等による対象者及び公開買付者グループの更なる成長と発展を目指し、以下のような施策を進めてまいりました。

##### (a) 資金調達

- ・ 対象者の資金需要の変動に合わせた効率的な資金調達を実現し、より積極的な事業戦略の推進を可能とする体制を整備

- (b) 人材の派遣
  - ・ 公開買付者より対象者の営業部長を含む3名の出向者を派遣
- (c) リスク管理体制の強化
  - ・ 対象者と公開買付者における審査情報の共有による与信ポートフォリオの最適化、対象者におけるコンプライアンス体制の整備等、リスク管理体制の強化を実施
- (d) 新卒採用・教育
  - ・ 公開買付者の新卒採用説明会の一部を、対象者を含む主要子会社との合同説明会として開催し、対象者に興味がある学生に対して対象者の採用説明会を紹介
  - ・ 一部研修を対象者と公開買付者グループ合同で実施
- (e) 対象者の営業ネットワーク拡大支援
  - ・ 公開買付者及び公開買付者の設立以来、公開買付者との間で人的、資本的関係のあるみずほフィナンシャルグループの営業ネットワークを活用した、対象者と公開買付者グループとの間の営業連携を推進

これらの施策の実施により、下記のようなシナジーが生み出されてきたと認識しております。

- (a) FPS
  - ・ 対象者からの紹介依頼に基づき、公開買付者からFPS提供先候補を紹介
- (b) FPS メディカル（診療・介護報酬債権ファクタリング）
  - ・ 対象者からの紹介依頼に基づき、公開買付者からFPSメディカル提供先候補を紹介
  - ・ 公開買付者の取引先を対象者に移管・集約化し、営業連携を強化したことで、債権の取扱高が伸長
- (c) 海外（タイ）
  - ・ 公開買付者の紹介により、石油・LPガス・電力販売・エネルギーソリューションサービスを展開するシナネン株式会社がタイに新設した現地法人に対し、対象者のタイ現地法人が平成30年3月に出資
  - ・ 公開買付者が有するリース会社としての長期与信や契約管理に関するノウハウを対象者に提供
  - ・ 対象者のタイ現地法人において、新たに、公開買付者と連携した日系顧客を対象としたリース事業への進出について両社にて研究・調査を実施
- (d) ベンチャー投資
  - ・ 公開買付者と協業について協議・検討しているベンチャー企業のうち、対象者の事業に親和性のある企業を対象者に対して紹介し、スキルのある在宅ワーカーの労働力をクラウドソーシングにより活用し、経理事務受託サービスを展開するメリービズ株式会社と、対象者及び公開買付者との三社間で平成30年7月に資本業務提携契約を締結

一方、(i) FPS においては、FPS の提供に向けたプロセスが、パートナー企業、及びパートナー企業の仕入先の理解を得、業務フローを確立していくというフローとなるため、成約に至るまでに相当の時間を要し、スピード感を持ったシナジーの創出が難しいのが実情であること、(ii) 平成29年5月に民法における債権関係の分野の改正を行う「民法の一部を改正する法律」の成立等に伴い、同法律が施行される平成32年4月以降、対象者事業への新規参入業者の増加や競争激化が予測されること、及び(iii) FinTech のような新たな金融手法の登場等により、今後、急激な経営環境の変化が起こる可能性が高まりつつあること等、今後の対象者の経営環境はより一層不確実性が増すものと想定されます。公開買付者としては、このような不透明な経営環境の中で、対象者及び公開買付者グループが更なる成長を実現するためには、既存サービスの強化や新たな事業創造への新規投資をスピーディーに実施していくことが重要と認識しております。

ところで、公開買付者では、上記の中期経営計画「Frontier Expansion 2021」における戦略

分野の一つとして、「新領域」（≒資産効率の良いノンアセットビジネス）の開拓を掲げており、BPO（業務受託）サービスの強化に注力しております。当該戦略分野におけるコンセプトは、“働き方改革”に資する“業務の効率化・省人化”であり、現在、当該コンセプトを軸として、業務受託サービスの開発を進めております。このBPOサービスは、対象者の連結子会社化後、対象者との連携を通じて、対象者の強みとする業務受託サービスが公開買付者の顧客のニーズと合致しており、潜在的な大きな市場が見込まれること及び公開買付者の顧客との取引を深化、継続する上で非常に有効なサービスであるとの認識に至ったことにより立案されたものであります。

公開買付者の主業である「リース」には資金調達方法の多様化という「金融機能」と、物件に関する事務・管理機能のアウトソーシングという「サービス機能」があり、その組み合わせにより顧客に価値を提供しております。「人手不足」や「働き方改革」などの世の中のトレンドを踏まえ、既に業務受託サービスを強みとする対象者を中心に、「サービス機能」としての「BPO サービス」を進化させることは、金融以外の取引で顧客とのつながりを強化することとなり、公開買付者グループの更なる成長に資するものと考えております。

以上の戦略の下、上記のとおり平成30年7月にメリービズ株式会社と対象者及び公開買付者との三社間で、クラウドソーシングによる経理事務受託について顧客紹介等の連携を行うことを目的とする資本業務提携を行いました。また、公開買付者は当該資本業務提携と並行して、総務、経理事務の省力化サービスを行う他のBPO企業との資本業務提携を検討しており、それらのBPO企業と対象者との中長期的な目線でのシナジー効果の創出についても併せて検討しております。

また、上記のシナジー効果の創出にあたっては、システムの連携の他、公開買付者グループの経営資源の投入も積極的に行っていくことを検討しております。

対象者においても、BPOサービスの強化等に当たっては、迅速な経営判断及び先行投資を行って頂くことが重要であると認識しておりますが、このような先行投資等を伴う施策の実施は、上場会社である対象者の少数株主等に対して、短期的な対象者の業績悪化等の経営リスクを負わせることとなりかねないことから、現時点では、これらの施策を果敢に実行していくことが難しい状況にあると認識しております。

そのような状況下で、公開買付者としては、平成30年7月上旬より、上記状況の打開策について具体的な検討を開始し、当該検討の結果、平成30年7月中旬に、対象者株式の持分比率を高めつつ、対象者を非公開化することが、両社の経営資源のより迅速かつ円滑な相互活用を可能とし、また、必要な施策をスピーディーに実施することにもつながり、ひいては、対象者及び公開買付者グループの更なる成長と発展に資するとの考えに至りました。

公開買付者としては、対象者及び公開買付者グループの更なる成長と発展のための検討を行って行く中で、具体的には、下記のような施策を迅速に実現していく必要があると考えております。

(a) 新規投資

- ・ 短期的な業績のみに捉われない公開買付者グループを俯瞰したBPO事業の拡充等の中長期的な事業への取組み強化
- ・ 資本提携を含むアライアンス先の拡大
- ・ BPO事業の拡充等に対応するシステム強化のための先行投資の検討

(b) 意思決定

- ・ 迅速な経営判断を企図したグループ共通の意思決定プロセスの適用
- ・ より中長期的な成長を重視した経営判断の実行

(c) 経営体制

- ・ 社内取締役は現行体制を維持しつつも、対象者の意向を踏まえながら、監査等委員会設置会社から監査役設置会社への移行等を含めて、経営体制のスリム化を検討

(d) 従業員の処遇

(人的配置)

- ・ 従前の雇用を維持しつつ、公開買付者の業務と重複する業務に従事している対象者の人材の再配置を実施
- ・ 公開買付者グループ内での人材交流の推進

(処遇改善)

- ・ 退職金制度の創設・福利厚生制度の充実等の処遇改善、加えて能力開発制度の強化等の段階的推進による従業員のモチベーション向上

また、公開買付者は、平成 30 年 7 月中旬に、対象者の第二位株主であり、かつ、対象者との取引の割合が、対象者の債権取扱高及び営業収益共に過半に至っている、対象者の最大のビジネスパートナーであるドンキホーテホールディングスが、対象者の非公開化後においても引き続き対象者の株主としての立場を保持することは対象者の事業基盤の維持・拡大につながり、ひいては、対象者の持続的な企業価値の向上に資することとなり、その結果、対象者の非公開化の効果を一層高めることが期待されることから、かかる対象者の非公開化においては、公開買付者のみならず、ドンキホーテホールディングスも対象者の株主としてその立場を保持することが必要であるとの結論に至りました。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、平成 30 年 7 月中旬に対象者の非公開化について初期的な打診を行った後、平成 30 年 8 月 8 日、対象者に対し、改めて対象者を非公開化する旨の書面による提案を行い、公開買付者及び対象者は、当該非公開化に関して、複数回にわたり協議・検討を重ねてまいりました。

また、公開買付者は、公開買付者、対象者及びドンキホーテホールディングスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所をそれぞれ選任し、対象者の了解を得た上で、平成 30 年 8 月上旬から同年 8 月下旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。その上で、公開買付者は、平成 30 年 8 月下旬に、対象者に対して、非公開化に関するより詳細な提案及び説明を行い、平成 30 年 9 月上旬より、対象者との間で、非公開化による公開買付者及び対象者のシナジーの創出に向けた具体的な施策や、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。）を含む本取引の諸条件及び日程等について、本格的な協議・検討を進めてまいりました。その中で、公開買付者及び対象者は、あらためて、平成 32 年 4 月の「民法の一部を改正する法律」の施行に伴い、主力事業である FPS の事業環境が不透明となる点、また、需要の高まっている BPO サービスにおいても、既存の事業資源・ノウハウだけでは支払関連業務の受託以外のニーズに対応できない点を確認し、ビジネスモデルの改良に向けた研究・準備が必要であり、人材配置を含めた先行投資が喫緊の経営課題であるとの認識を共有しています。特に、新しい BPO サービスの開発については、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）の普及に見られるように、事業環境の急速な変化が進行しており、公開買付者及び対象者双方が専管の人員を配置する等して、連携して推進を急ぐべきであるとの共通認識に至っております。

加えて、上記経営課題を解決する施策の実施にあたっては、公開買付者及び対象者の意思決定の迅速化と戦略的な運営体制の整備が必要であり、対象者が上場を維持している現在の状態では、両者間の取引において、少数株主に対して公平性を維持しつつ、BPO サービスの強化拡大に資する経営判断を迅速に行うことは容易ではないと考えております。

その結果、公開買付者及び対象者は、平成 30 年 9 月中旬に、BPO 事業の強化による顧客基盤の拡充等の期待されるシナジー効果をできる限り早期に実現し、もって両社の企業価値をより一層向上させるためには、両者の経営資源をより迅速かつ円滑に活用し、上記のような施策をスピーディーに実施する必要がある、そのためには対象者を非公開化することが必要であるとの共通認識に至るとともに、本取引の諸条件及び日程等についても共通認識に至ったため、公開買付

者は、平成 30 年 9 月 21 日付の取締役会決議により、対象者の非公開化を目的とした本取引の一環として、本公開買付けを開始することを決定いたしました。

なお、公開買付者及びドンキホーテホールディングスは、前回公開買付けに際して、平成 28 年 12 月 14 日付で、ドンキホーテホールディングスグループ（ドンキホーテホールディングス並びにその子会社及び孫会社をいいます。）及び公開買付者グループ（公開買付者並びにその子会社及び孫会社をいいます。）が、それぞれ自社グループの利益に資する限りにおいて、対象者の事業及び業績向上に関して協力をを行うこと、ドンキホーテホールディングス及び公開買付者は、他方当事者の事前の同意なくして、保有する対象者普通株式の全部若しくは一部を譲渡し、又は担保に供することができないこと（但し、ドンキホーテホールディングスの保有する対象者普通株式について、発行済株式総数に占める保有割合が 15%を超える部分についてはこの限りでない。）等を主な内容とする合意書を締結しておりますが、下記「② 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、ドンキホーテホールディングスに対して、対象者の経営方針等に関する正式な協議を要請する予定ですので、当該合意書の内容については、当該協議の結果に応じて見直しが見込まれる可能性があります。

### （iii）対象者における意思決定の過程

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 30 年 7 月中旬に対象者の株主を公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとして対象者を非公開化することに関して初期的な打診を受け、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、本公開買付けの諸条件について、公開買付者と複数回に亘る協議・交渉を重ねてきたとのことです。

今後の対象者の経営環境は、（i）主要サービスである FPS において顧客獲得に相応のリードタイムを要すること、（ii）平成 29 年 5 月に民法における債権関係の分野の改正を行う「民法の一部を改正する法律」が成立したこと等により、同法律が施行される平成 32 年 4 月以降の事業環境に不確実性が伴うこと、及び（iii）FinTech 等の技術革新により対象者を取り巻く環境が大きく変わる可能性があること等を踏まえると、先行きが不透明な部分が多い状況にあるとのことです。

このような状況下において、対象者としては、変化する事業環境に対して迅速かつ柔軟に対応する一方で、更なる成長を実現していくために、中長期的な視点に立った広範囲に及ぶ施策を迅速に実施していくことが必要であると認識しているとのことです。具体的には、企業の恒常的な人手不足により、対象者に対する需要が非常に高まっている BPO サービスを更に拡大するために、大規模なシステム投資、資本提携等によるアライアンス先の獲得、人材の確保・育成、専門部署の新設を行うこと等を想定しております。こうした施策により、受託業務の範囲・受託許容量の拡大、効率性の向上を図り、ソリューション事業のサービスラインの拡充やサービスレベルの向上を実現させ、現状では対象者の受託能力・受託余力・採算性等の問題で対象者が十分に答えられていない BPO ニーズに対して積極的に対処していくことを計画しており、公開買付者とその方向性を共有しているとのことです。そうしてソリューション事業を質・量ともに拡大することで、企業の財務経理部門が抱える買掛データの作成や支払業務等の買掛金関連業務に留まらない多様なアウトソースニーズに対応できる可能性を高め、その結果として対象者のファイナンスサービス導入にあたりその窓口となる企業の財務経理部門との継続的な接点を持つことが可能となります。こうした企業の財務経理部門との接点を切り口として売掛債権の早期買取や融資等のファイナンスサービスの提供につなげ、対象者の強みであるファイナンスサービスと BPO サービスを顧客に対しワンストップで提供する体制の強化を目指してまいります。これらの結果、対象者の事業の両輪である売掛債権の早期買取や融資等のファイナンスサービスを主とするアセットビジネ

ス事業と支払い業務等の BPO サービスを主とするソリューション事業の相乗効果が更に高まり、対象者の中長期的な成長につながるものと考えているとのことです。

しかしながら、これらの施策を効果的に実施するためには、迅速な経営判断に加えて、システム等の先行投資や新たな人材の確保、事業領域の更なる拡大に伴う事業基盤の整備等を要することから、短期的な業績へ悪影響を及ぼす可能性があります。前述のとおり、今後の対象者の経営環境は、先行きが不透明な部分が多いと想定されることから、これらの投資を継続的に実施したとしても、その後の収益獲得は不確実性を伴うものであり、資本市場からの十分な評価を得ることができない可能性があります。

また、これらの施策の実施には、公開買付者グループの経営資源を最大限活用することが不可欠であると認識しておりますが、対象者が上場企業のままでは、上場企業としての独立性や自主性の観点から、公開買付者グループの持つ投資ノウハウや人材の活用等に制限があり、十分な連携が行えない懸念があります。

また、現在対象者のその他の関係会社であるドンキホーテホールディングスについては、同社グループとの取引が対象者グループの債権取扱高及び営業収益の過半を占めるなど対象者にとっての最大の取引先であり、対象者の持続的な成長のためには同社グループとの継続的な協力関係が不可欠であることから、本不応募確認書により引き続き対象者の株主としての立場を保持することが今後の対象者の企業価値向上に繋がるものと考えているとのことです。

以上により、対象者は本公開買付けを含む本取引を行うことにより対象者の株主を公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとして対象者を非公開化することが、株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、変化する経営環境に対処するための不確実性が伴う先行投資等を迅速かつ効果的に実施可能とし、結果的に、対象者の企業価値のより一層の向上につながる可能性を高める最善の選択肢であるとの判断に至ったとのことです。

本公開買付価格については、まず、平成 30 年 8 月 31 日に公開買付者より本公開買付価格を対象者普通株式 1 株当たり 381 円としたい旨の提案を受けた後、本公開買付価格をより対象者の株主の皆様の利益に配慮した価格とするという観点から、本公開買付価格を引き上げるため公開買付者と協議・交渉を継続した結果、平成 30 年 9 月 18 日に公開買付者より本公開買付価格を 415 円としたい旨の提案を受け、その適正性を判断するため、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「② 算定の経緯」に記載のとおり、プルータスより平成 30 年 9 月 20 日に対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。

対象者は、以上のような対象者の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、対象者株式価値算定書の内容・分析結果を参考にしつつ、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を踏まえた上で、平成 30 年 9 月 21 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの諸条件、公開買付者が対象者を非公開化し、対象者の株主が公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとなることで期待できるシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行ったとのことです。その結果、(i) 本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、また、(iii) 本公開買付けに係る手続きの公平性は確保されており、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をしたとのことです。また、上記対象者取締役会においては、プルータスより取得した対象者株式価値算定書に照らせば、本公開買付価格が対象者株式価値算定書に示された、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。）による評価額のレンジの範囲内かつその中央値を上回る価格であること、並びに本公開買付けの公表日の前営業日である平成 30 年 9 月 20 日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値 280 円に対して 48.21%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの数値について同じです。）、平成 30 年 9 月 20 日までの直近 1 ヶ

月間の終値単純平均値 269 円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算について同じです。）に対して 54.28%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 265 円に対して 56.60%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 294 円に対して 41.16%のプレミアムが加算されていることから、本取引は対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると考えられることに鑑み、対象者株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することをあわせて決議したとのことです。

また、本新株予約権について、本新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日以降 10 日間に限り、新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしても、これらを行使できないことに鑑み、対象者は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権の買付け等の価格の妥当性についての検証を行っていないことから、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

上記の対象者取締役会決議は、吉田直樹氏及び堀優二氏を除く対象者取締役全員一致により決議されたとのことです。なお、対象者の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、本不応募確認書を締結しており、対象者の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役 3 名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しているとのことです。

## ② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、対象者及び公開買付者グループに属する他の企業とともに更なる企業価値向上に向けた経営を継続する方針であり、本公開買付け後も対象者の事業特性、対象者の強みを十分に活かした経営を行い、対象者事業の強化を図ってまいります。なお、現時点において、本公開買付け後の対象者の経営体制について決定している事項はありませんが、公開買付者は、本公開買付け後、本公開買付けにより期待されるシナジー効果をできる限り早期に実現することを第一に、公開買付者及び対象者の人材等の経営資源を活用し、必要な施策とその推進体制について、対象者と協議の上、速やかに実行していく考えです。

なお、公開買付者は、対象者との間の上記協議・検討等とは別に、対象者の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間でも、協議を行ってまいりました。その概要は以下のとおりです。

公開買付者は、平成 30 年 7 月中旬、ドンキホーテホールディングスに対して、公開買付者が対象者の非公開化について検討している旨及びその理由について説明するとともに、対象者の最大のビジネスパートナーであるドンキホーテホールディングスが対象者の非公開化後においても引き続き対象者の株主としての立場を保持することは、対象者の持続的な企業価値の向上につな

がり、その結果、対象者の非公開化の効果を一層高めることが期待されることを理由に、対象者の非公開化後においても、引き続き対象者の株主としての立場を保持してもらうべく、ドンキホーテホールディングスが所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しないことを提案（以下「本不応募提案」といいます。）いたしました。

本不応募提案に対し、ドンキホーテホールディングスからは、同社は、現時点では本取引全体の合理性について判断できる立場にはないものの、同社のビジネスパートナーである対象者との間の提携関係を維持することが対象者の企業価値の向上に資するという点について異論はなく、対象者が設置した第三者委員会が本取引を行うことに賛成し、かつ、対象者が本公開買付けに対する賛同の意見表明及び応募推奨を決議すること、並びに、下記「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置の経過を勘案し、同社が所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明する旨の反応があったことを踏まえ、公開買付者は、ドンキホーテホールディングスとの間で、平成 30 年 9 月 21 日付で本不応募確認書を締結し、ドンキホーテホールディングスは、本不応募確認書において、同社が所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明しました。本不応募確認書の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意等」の「① 不応募確認書」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、ドンキホーテホールディングスに対して、対象者の経営方針等に関する正式な協議を要請する予定です。

### (3) 本公開買付けに係る重要な合意等

#### ① 不応募確認書

公開買付者は、ドンキホーテホールディングスとの間で、平成 30 年 9 月 21 日付で本不応募確認書を締結し、ドンキホーテホールディングスは、本不応募確認書において、同社が所有する本非応募株式について、本公開買付けに応募しない旨の意向を表明しております。

なお、本不応募確認書において、ドンキホーテホールディングスは、本公開買付けの成立後に、公開買付者が、対象者に対して、(i)対象者普通株式を上場廃止させ、かつ、対象者の株主を公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみとするを目的とする株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の議案、並びに(ii)本株式併合の効力が発生することを停止条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更（以下「本定款変更」といいます。）の議案を対象会社の株主総会に付議することを要請しようとする場合には、これらの議案への対応について、公開買付者との間で誠実に協議する旨の意向も表明しております。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が本日現在において公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような施策を実施いたしました。

なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において以下①ないし⑥の措置を講じていることから、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。

- 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 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ④ 対象者における独立した第三者委員会の設置

- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認
- ⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

以上の詳細については、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」及び同「② 算定の経緯」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。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を非公開化する方針であり、公開買付者が、対象者株券等の全てを取得できなかった場合には、対象者に対して、以下の手続の実行を要請する予定です。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、本株式併合、及び本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。）の開催を速やかに対象者に要請する予定です。公開買付者は、本株式併合及び本定款変更の各議案に賛成する予定です。なお、公開買付者は、本公開買付けの成立後、ドンキホーテホールディングスとの間で、本臨時株主総会への対応について協議を行う予定です。

本臨時株主総会を開催する場合、その開催時期は平成 31 年 1 月を目途とし、その具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。本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頂いた場合には、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頂いた本株式併合の割合に応じた数の対象者普通株式を所有することとなります。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、対象者の株主に対して、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者普通株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（但し、公開買付者、ドンキホーテホールディングス及び対象者を除きます。以下同じです。）の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者普通株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及びドンキホーテホールディングスのみが対象者普通株式の全て（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、対象者の株主の皆様のうち本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様が所有する対象者普通株式の数は 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。

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、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様は、対象者に対し、自己の所有する対象者普通株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者普通株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

また、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却その他これらの手続に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しております。

上記各手続については、関係法令の施行・改正及び関係法令に関する当局の解釈等の状況、並びに、本公開買付け後の公開買付者及びドンキホーテホールディングスの対象者普通株式の株券等所有割合、又は公開買付者及びドンキホーテホールディングス以外の対象者の株主の皆様が対象者普

通株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該株主の皆様には、最終的に金銭の額については、本公開買付け価格に当該株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう設定される予定です。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合における対象者普通株式の価格は、最終的に裁判所が決定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。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領、及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主及び新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認頂きますようお願いいたします。

#### (6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者株券等の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者普通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。なお、上場廃止後は、対象者普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	アクリーティブ株式会社	
② 所 在 地	東京都中央区新川一丁目 28 番 44 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 菅原 猛	
④ 事 業 内 容	アセットビジネス事業、ソリューション事業、その他事業	
⑤ 資 本 金	1,224,823 千円（平成 30 年 3 月 31 日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	平成 11 年 5 月 17 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 30 年 3 月 31 日現在)	芙蓉総合リース株式会社	51.00%
	株式会社ドンキホーテホールディングス	26.15%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	1.85%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.78%
	センコーグループホールディングス株式会社	1.18%
	資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	0.69%
	ノムラ シンガポール リミテッド カスタマー セグ エフジェー 1309 (常任代理人 野村證券株式会社)	0.67%
	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口 2）	0.50%
	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口 5）	0.48%
	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口 1）	0.38%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者普通株式 21,859,000 株（所有割合：51.00%）を所有しています。	
人 的 関 係	本日現在、対象者の役員のうち 1 名が公開買付者から転籍してお	

	ります。また、対象者に対して3名の出向者を派遣しております。
取引関係	公開買付者は、対象者との間で事務機器等のリース取引を行っております。また、公開買付者は、対象者に対して100億円の資金調達枠を設定しております。
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者の関連当事者に該当します。

## (2) 日程等

### ① 日程

取締役会決議	平成30年9月21日(金曜日)
公開買付開始公告日	平成30年9月25日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	平成30年9月25日(火曜日)

### ② 届出当初の買付け等の期間

平成30年9月25日(火曜日)から平成30年11月6日(火曜日)まで(30営業日)

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

## (3) 買付け等の価格

### ① 普通株式1株につき、415円

### ② 新株予約権(下記(i)ないし(iii)を併せて「本新株予約権」といいます。)

- (i) 平成28年7月13日付の対象者取締役会の決議に基づき発行された2016年度株式報酬型新株予約権1個につき1円
- (ii) 平成29年6月20日付の対象者取締役会の決議に基づき発行された2017年度株式報酬型新株予約権1個につき1円
- (iii) 平成30年7月25日付の対象者取締役会の決議に基づき発行された2018年度株式報酬型新株予約権1個につき1円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

#### (i) 普通株式

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、対象者及びドンキホーテホールディングスから独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、大和証券は、公開買付者、対象者及びドンキホーテホールディングス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。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるという前提のもと、市場株価法及びDCF法を算定手法として用いて、対象者普通株式の価値算定を行い、公開買付者は、大和証券から平成30年9月20日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得してお

ります。なお、公開買付者は、大和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。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した算定手法に基づいて算定された対象者普通株式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。

市場株価法 : 265 円から 294 円

DCF法 : 336 円から 439 円

市場株価法では、平成 30 年 9 月 20 日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の基準日終値 280 円、直近 1 ヶ月間（平成 30 年 8 月 21 日から同年 9 月 20 日まで）の終値単純平均値 269 円、直近 3 ヶ月間（平成 30 年 6 月 21 日から同年 9 月 20 日まで）の終値単純平均値 265 円及び直近 6 ヶ月間（平成 30 年 3 月 22 日から同 9 月 20 日まで）の終値単純平均値 294 円を基に、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 265 円から 294 円までと算定しております。

DCF法では、対象者作成の平成 31 年 3 月期から平成 34 年 3 月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が平成 31 年 3 月期第 2 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割引引いて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 336 円から 439 円までと算定しています。なお、DCF法では、分析に用いた本事業計画において大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。また、本事業計画は、本取引の実行前における公開買付者と対象者との関係が今後も継続した場合を前提として見積もった事業上のシナジーを考慮して作成しております。本取引の実行により実現することが期待される新たなシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、大和証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格の決定の際に付与されたプレミアムの事例、対象者普通株式の市場株価動向、公開買付者によって実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果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、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえて、最終的に平成 30 年 9 月 21 日付の取締役会決議を経て、本公開買付価格を 1 株当たり 415 円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である 415 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 30 年 9 月 20 日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値 280 円に対して 48.21%のプレミアムを加えた価格、直近 1 ヶ月間（平成 30 年 8 月 21 日から同年 9 月 20 日まで）の終値単純平均値 269 円に対して 54.28%のプレミアムを加えた価格、直近 3 ヶ月間（平成 30 年 6 月 21 日から同年 9 月 20 日まで）の終値単純平均値 265 円に対して 56.60%のプレミアムを加えた価格、直近 6 ヶ月間（平成 30 年 3 月 22 日から同年 9 月 20 日まで）の終値単純平均値 294 円に対して 41.16%のプレミアムを加えた価格です。

なお、本公開買付けにおいては、前回公開買付けから相当期間が経過しており、対象者の事業における経済環境の変化による競争の激化及び民法改正等の影響により、対象者の将来の業績見通しが平成 27 年当時と比べて悪化すること等が想定されることを踏まえた上で、現時点の対象者普通株式の株式価値を算定し、本公開買付価格を決定しているため、本公開買付価格は、前回公開買付けにおける対象者普通株式 1 株当たりの取得価格（520 円）とは異なっております。

## (ii) 新株予約権

本新株予約権は、全て、対象者の取締役を対象とするストック・オプションとして発行されたもので、権利行使の条件として、取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日（10 日目が休日にあたる場合には前営業日）を経過する日までの間に限る旨、及び、本新株予約権のそれぞれを一括してのみ行使できる旨が定められていることから、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないため、本新株予約権に係る買付け等の価格を

いずれも1個につき1円と決定いたしました。

なお、公開買付者は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権の価値算定書を取得していません。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、平成30年7月中旬に対象者の非公開化について初期的な打診を行った後、平成30年8月8日、対象者に対し、改めて対象者を非公開化する旨の書面による提案を行いました。その後、対象者の了解を得て、平成30年8月上旬から同年8月下旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施した上で、同年8月下旬から9月中旬にかけて、対象者との間で、本公開買付価格を含む本取引の条件や本取引の手法等に関して継続的に検討・協議を重ねてまいりました。その結果、公開買付者は、平成30年9月21日、対象者を非公開化することを目的として、本公開買付けを実施することを決定し、以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。なお、公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯の詳細につきましては、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ことに至った背景、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」をご参照ください。

### (i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及びドンキホールディングス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大和証券に対し、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、大和証券から平成30年9月20日付で公開買付者株式価値算定書を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者、対象者及びドンキホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、公開買付者は、大和証券から本公開買付価格の公平性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

### (ii) 当該意見の概要

公開買付者株式価値算定書によると、採用された算定手法に基づいて算定された対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価法	265円～294円
DCF法	336円～439円

### (iii) 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、大和証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格の決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者普通株式の市場株価動向、公開買付者によって実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果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、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえて、最終的に平成30年9月21日付の取締役会決議を経て、本公開買付価格を1株当たり415円と決定いたしました。なお、本新株予約権については、第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権の価値算定書を取得していません。

(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)

公開買付者及び対象者は、対象者が本日現在において公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような施策を実施いたしました。

なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において以下(i)ないし(vi)の措置を講じていることから、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。

(i) 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、平成30年9月20日付で大和証券から公開買付者株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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を決定するにあたり、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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プルータスに対し、対象者の株式価値算定を依頼し、プルータスから平成30年9月20日に対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、プルータスは、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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。

プルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者普通株式が東京証券取引所に上場していることから市場株価平均法を、事業活動による将来収益獲得能力を直接的に評価し算定に反映するためにDCF法を用いて、対象者普通株式の価値算定を行ったとのことです。対象者株式価値算定書によれば、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普通株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

市場株価平均法：265円から294円

DCF法：291円から453円

市場株価平均法では、平成30年9月20日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の基準日終値(280円)、直近1ヵ月間の終値の単純平均値(269円)(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)、直近3ヵ月間の終値の単純平均値(265円)及び直近6ヵ月間の終値の単純平均値(294円)を基に、対象者普通株式の株式価値を分析し、1株当たり株式価値を265円から294円までと算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画、対象者へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が平成31年3月期第2四半期以降において生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たり株式価値を291円から453円までと算定しているとのことです。なお、割引率は、6.807%~10.524%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0%として算定しているとのことです。プルータスがDCF法による算定の前提とした事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、算定の前提とした対象者の事業計画に大幅な増減益を含む事業年度はないとのことです。

(単位：百万円)

	平成31年3月期 (9ヶ月)	平成32年3月期	平成33年3月期	平成34年3月期
営業収益	2,562	3,636	3,887	4,184

営業利益	1, 140	1, 648	1, 747	1, 931
E B I T D A	1, 195	1, 717	1, 817	2, 001
フリー・キャッシュ・フロー	1, 539	120	845	1, 358

(iii) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会的意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する対象者取締役会的意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、同法律事務所は対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングス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。

(iv) 対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に係る意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、平成 30 年 8 月 20 日、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングスから独立した外部の有識者である高橋明人氏（高橋・片山法律事務所所属、弁護士）、後藤高志氏（潮見坂綜合法律事務所所属、弁護士）及び橋本卓也氏（株式会社エスネットワークス所属、公認会計士）から構成される対象者第三者委員会を設置し、本取引について、(A)本取引の目的は合理的か（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(B)本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性が確保されているか、(C)本取引において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か、及び、(D)上記(A)から(C)までのほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかを検討し、対象者取締役会に意見を述べることにについて諮問することを決定したとのことです。

第三者委員会は、平成 30 年 8 月 20 日から平成 30 年 9 月 13 日まで合計で 4 回開催され、対象者、公開買付者及びそれらのアドバイザーから第三者委員会に提供された資料及び情報に基づき、上記(A)ないし(D)の事項を中心に総合的な検討を慎重に行ったとのことです。第三者委員会は、かかる検討を前提として、平成 30 年 9 月 20 日に、対象者取締役会に対して、以下のとおり検討及び評価をした結果、対象者が現時点において本公開買付けに関し賛同の意見を表明すること、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねることはいずれも相当と考えられ、かつ対象者の少数株主にとって特段不利益とは考えられないとする内容の答申書を提出しているとのことです。

(ア) 上記「1 買付け等の目的」の「(2) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の過程」に記載の本公開買付けの目的及び必要性・背景事情並びに本公開買付けのメリットからは、本公開買付けの目的は対象者の企業価値向上を目指したものであることができ、加えて対象者においては、公開買付者との間で対象者の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本公開買付けの必要性及びメリットの検討を行っていること、また対象者の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本公開買付け後の運営方針等については、対象者の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の事業内容をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値向上に資すると考えられるこ

と。また、本公開買付けではドンキホーテホールディングスは応募せず非公開化後も対象者の株主として残ることが予定されているところ、同社は対象者の債権取扱高及び営業収益の双方において過半を占める最大のビジネスパートナーであり、同社なくして対象者事業の維持・発展は困難であること、事業計画上も同社との取引継続が前提とされていることからすると、同社が株主として残存することは対象者の企業価値向上に資するものであると考えられること。

- (イ) 対象者は、本公開買付けの取引条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、対象者株式の株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得し参考としていること、その上で、(a) 当該株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると言え、またその内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、(b) 当該株式価値算定書を基礎として対象者においても本公開買付けの必要性及びメリット、対象者の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付け価格の検討を行い、かつ、公開買付者との間で複数回に渡って交渉を行ってきたこと、(c) 対象者取締役会が最終的に決議の前提としている本公開買付け価格についても、近時の類似の公開買付け事例（直近3年間の親会社による公開買付けの事例）に照らして相応のプレミアムが付された価格と言えること、(d) 上記(a)から(c)までの第三者委員会での議論及び検討の結論を含め特段不合理な点あるいは著しい問題などは認識していないことから、これら対象者における対応は、本公開買付けを含む本取引の取引条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保し、またこれらに関する対象者の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと考えられること。
- (ウ) 対象者は本公開買付けを含む本取引への対応を検討するに当たり、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関であるブルータスから対象者株式価値算定書を取得し、対象者、公開買付者及びドンキホーテホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、このような体制・状況のもと、本公開買付けにおいては、対象者における対応及び検討に向けた過程の中で、公開買付者から早期かつ詳細な開示、説明を受けて、対象者の株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けを含む本取引の取引条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、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と考えられること。
- (エ) 上記(ア)ないし(ウ)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本公開買付けを含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見あたらないこと。

(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成30年9月21日開催の取締役会において吉田直樹氏及び堀優二氏を除く対象者取締役全員一致により、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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、対象者の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、

本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、本不応募確認書を締結しており、対象者の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役3名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しているとのことです。

(vi) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けの公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日としております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。さらに、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しております。

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（算定機関）である大和証券は、公開買付者、対象者及びドンキホーテホールディングス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
9,826,800株	一株	一株

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株券等の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者第1四半期報告書に記載された平成30年6月30日現在の発行済株式総数(43,427,500株)に、対象者が平成30年6月21日に提出した第19期有価証券報告書に記載された平成30年3月31日現在の2016年度株式報酬型新株予約権(74個)の目的となる普通株式数(7,400株)及び平成30年3月31日現在の2017年度株式報酬型新株予約権(69個)の目的となる普通株式数(6,900株)並びに対象者が平成30年7月25日に公表した「株式報酬型ストック・オプション(新株予約権)の発行に関するお知らせ」に記載された平成30年8月9日現在の2018年度株式報酬型新株予約権(182個)の目的となる株式数(18,200株)を加算した株式数(43,460,000株)から、対象者第1四半期報告書に記載された平成30年6月30日現在対象者が所有する自己株式数(566,800株)、本日現在公開買付者が所有する対象者普通株

式数（21,859,000株）及び本非応募株式の数（11,207,400株）を控除した株式数（9,826,800株）を記載しています。

- (注2) 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は、対象者は法令の手續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3) 公開買付け期間の末日までに対象者の新株予約権が行使される可能性があります、当該行使により交付される対象者普通株式についても、本公開買付けの対象としております。
- (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け者の所有株券等に係る議決権の数	218,590 個	(買付け等前における株券等所有割合 50.96%)
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	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等後における公開買付け者の所有株券等に係る議決権の数	316,858 個	(買付け等後における株券等所有割合 73.87%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	428,588 個	

- (注1) 「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」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府令第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。
- (注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者第1四半期報告書に記載された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、対象者第1四半期報告書に記載された平成30年6月30日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（43,427,500株）から、対象者第1四半期報告書に記載された同日現在対象者が所有する自己株式数（566,800株）を控除し、対象者が平成30年6月21日に提出した第19期有価証券報告書に記載された平成30年3月31日現在の2016年度株式報酬型新株予約権（74個）の目的となる普通株式数（7,400株）及び平成30年3月31日現在の2017年度株式報酬型新株予約権（69個）の目的となる普通株式数（6,900株）並びに対象者が平成30年7月25日に公表した「株式報酬型ストック・オプション（新株予約権）の発行に関するお知らせ」に記載された平成30年8月9日現在の2018年度株式報酬型新株予約権（182個）の目的となる株式数（18,200株）を加算した株式数（42,893,200株）に係る議決権の数（428,932個）を分母として計算しております。
- (注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

#### (7) 買付代金 4,078,122,000 円

(注) 買付予定数（9,826,800株）に本公開買付け価格（1株につき金415円）を乗じた金額を記載しております。

#### (8) 決済の方法等

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日

平成 30 年 11 月 13 日（火曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地（外国人株主等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。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付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」及び「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株券等の全部又は一部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

(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

本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第 14 条第 1 項第 1 号イないしリ及びヲないしソ、第 3 号イないしチ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号ないし第 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、本公開買付けにおいて、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為準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イからトまで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。

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、公開買付期間末日の 16 時まで、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時までには到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

（その他大和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に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法等」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

公開買付者は、訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（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

公開買付者は、本公開買付けの結果について、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、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに関する公開買付届出書又は関連する買付書類は米国において、若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、

かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

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

平成 30 年 9 月 25 日（火曜日）

(11) 公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 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」の「② 本公開買付け後の経営方針」、「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

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 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 30 年 9 月 21 日開催の取締役会において、吉田直樹氏及び堀優二氏を除く対象者取締役全員の一致により、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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

なお、対象者の監査等委員である取締役の堀優二氏は公開買付者の顧問を兼務しているため、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の第二位株主であるドンキホーテホールディングスとの間で、平成 30 年 9 月 21 日付で本不応募確認書を締結しており、対象者の取締役の吉田直樹氏はドンキホーテホールディングスの代表取締役を兼務しているため、同様の観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加して

おらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

上記取締役会の決議にあたっては、堀優二氏を除く監査等委員である取締役3名（いずれも社外取締役）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明する旨、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨について賛同しているとのことです。

対象者の取締役会の意思決定過程の詳細については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

- ② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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」をご参照ください。

- ③ 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

以 上