

株式等売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

2022 年 1 月 14 日

ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス株式会社

2022年1月14日

株式等売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事前開示書類)

東京都港区南青山一丁目3番3号
ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス株式会社
代表取締役社長 渡部 昭彦

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条第1項に規定する特別支配株主であるMBK Wellness Holdings株式会社（以下「MBK Wellness Holdings」といいます。）から、2022年1月7日付で、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（但し、MBK Wellness Holdings及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全部をMBK Wellness Holdingsに売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権（注）の所有者の全員（以下「本売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その保有する本新株予約権（以下「本売渡新株予約権」といいます。）の全部をMBK Wellness Holdingsに売り渡すことを請求（以下「本新株予約権売渡請求」といい、本株式売渡請求と本新株予約権売渡請求を総称して、以下「本株式等売渡請求」といいます。）する旨の通知を受領いたしました。これを受け、当社は、2022年1月7日開催の当社取締役会において、本株式等売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本株式等売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

(注) 「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいます。なお、本日現在において残存する本新株予約権は、下記④の第4回新株予約権及び下記⑤の第5回新株予約権であり、これらが本新株予約権売渡請求の対象となります。

- ① 2016年3月4日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年3月12日から2026年3月4日まで）
- ② 2017年1月16日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年1月20日から2027

年1月16日まで)

- ③ 2017年2月15日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年2月23日から2027年2月15日まで)
- ④ 2017年11月14日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年11月23日から2027年11月14日まで)
- ⑤ 2019年6月27日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年7月2日から2029年6月27日まで)

1. 特別支配株主の名称及び住所(会社法第179条の5第1項第1号)

名称: MBK Wellness Holdings 株式会社

住所: 東京都千代田区大手町一丁目2番1号

2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項(会社法第179条の5第1項第2号)

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号)該当事項はありません。

- (2) 株式売渡請求により売渡株主に対して売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号、第3号)

MBK Wellness Holdings は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本株式売渡対価」といいます。)として、その有する本売渡株式1株につき金915円の割合をもって金銭を割当交付します。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項(会社法第179条の2第1項第4号)

ア 特別支配株主完全子法人に対して新株予約権売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第4号イ)該当事項はありません。

イ 新株予約権売渡請求により売渡新株予約権者に対して売渡新株予約権の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第4号ロ、ハ)

MBK Wellness Holdings は、本売渡新株予約権者に対し、本売渡新株予約

権の対価（以下「本新株予約権売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡新株予約権 1 個につき金 1 円の割合をもって金銭を割当交付します。

- (4) 特別支配株主が売渡株式及び売渡新株予約権を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2022 年 2 月 10 日

- (5) 株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

MBK Wellness Holdings は、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を、MBK Wellness Holdings の親会社である三井物産株式会社（以下「三井物産」といいます。）からの借入金を原資として支払うことを予定しております。なお、MBK Wellness Holdings において、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

- (6) 上記のほか、株式等売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載又は記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法、MBK Wellness Holdings が指定した場所及び方法又は当社と MBK Wellness Holdings で協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を支払うものとします。なお、かかる支払に関する当社又は MBK Wellness Holdings から本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する通知は、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載又は記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所に宛てて発すれば足り、当該通知は、それが通常到達すべきであった時に、到達したものとみなすものとします。

3. 株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の総額の相当性に関する事項並びに株式等売渡

請求の承認に当たり売渡株主及び売渡新株予約権者の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号並びに第 4 号ロ及びハに掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

- (1) 株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号並びに第 4 号ロ及びハに掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式等売渡請求は、2021 年 11 月 15 日付で当社が公表いたしました「**MBK Wellness Holdings** 株式会社による当社株式等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、**MBK Wellness Holdings** が当社株式及び本新株予約権の全てを取得し、当社を **MBK Wellness Holdings** の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、**MBK Wellness Holdings** による 2021 年 11 月 16 日からの当社株式及び本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。）における当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と、本新株予約権売渡対価は、本公開買付けにおける本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付け価格」といいます。）と、それぞれ同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリース「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 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の経緯及び理由により、2021 年 11 月 15 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本公開買付けに応募することを推奨する旨を、本新株予約権者の所有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判断に委ねることを決議いたしました。なお、上記取締役会決議は、下記「(2) 株式等売渡請求の承認に当たり売渡株主及び売渡新株予約権者の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

当社は、「人材の価値を高め、組織を活性化し、働く人の幸せと社会の未来を創造する」を **MISSION**（使命）とし、「未来をつくるのは、人の力だ」を新た

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

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

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

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

当社は、2021 年 1 月下旬に、三井物産から、秘密保持契約書を締結のうえ、EAP 事業・人材育成事業・人材紹介事業の市場概況や事業戦略等について情報交換を行うことの打診を受けたため、これに賛同し、2021 年 2 月上旬に、三井物産と秘密保持契約書を締結し、2021 年 2 月上旬から 3 月中旬にかけて、2回の情報交換を行いました。当社は、2021 年 4 月上旬に、三井物産から資本業務提携を含めた協業に関する議論の申し出を受けたところ、当社は、三井物産との情報交換を通じて、三井物産との資本業務提携を含めた協業により、当社が「2021-2023 年度中期経営計画」に掲げている上記 (i)「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」及び (ii)「グループ全体での DX 推進」の成長戦略の実現に資する可能性があると判断したため、資本業務提携に関して議論を深化させたいと考え、三井物産の申し出に応じて、2021 年 4 月中旬より三井物産との間で国内 EAP 事業における連携を中心とした協業に関する議論を開始しました。当社は、議論を開始した当初から、三井物産に対して、協業は当社の上場

維持が前提であり、完全子会社化については、三井物産による当社の完全子会社化に伴い既存の一般株主に不利益が生じないかという点及び 2018 年 4 月の東京証券取引所マザーズ市場への上場からあまり時間が経過していない段階で上場廃止となることに懸念を示していたところ、「2021-2023 年度中期経営計画」発表後の 2021 年 6 月 11 日に、三井物産より当社の上場維持を前提とした連結子会社化又は完全子会社化に関する意向表明を受け、当社の企業価値の向上につながる可能性の有無について具体的な検討を開始いたしました。また、当社は、2021 年 7 月上旬に、当社、三井物産及び MBK Wellness Holdings（以下、三井物産及び MBK Wellness Holdings を総称して「MBK Wellness Holdings ら」といいます。）及び応募合意株主（2021 年 11 月 15 日付で本公開買付けへの応募に同意している大和 PI パートナーズ株式会社（以下「大和 PI」といいます。）、渡部昭彦氏（以下「渡部氏」といいます。）及び西田忠康氏を総称していいます。以下同じです。）から独立したリーガル・アドバイザーとして三宅坂総合法律事務所を、2021 年 8 月上旬に、当社、MBK Wellness Holdings ら及び応募合意株主から独立した第三者算定機関として株式会社 G&S ソリューションズ（以下「G&S ソリューションズ」といいます。）をそれぞれ選任し、専門的知見に基づく助言を得ることとしました。なお、三井物産より受けた提案は、上場維持を前提とした連結子会社化を選択肢に含めたものであったため、当社は、この段階では、特別委員会の設置を行っておりません。

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

また、当社は、二つ目の成長戦略である「グループ全体での DX 推進」において、現状では当社の取り組みは、本格的な顧客データベース構築実現や EAP データ解析ソフトの開発に向けた取り組みの検討に着手した構築段階にとどまり、また、単独でのシステム開発では、事業規模の制限から人的資本及び物的資本が十分に存在しないため、その機動的実現に向けた投資戦略の実現が課題でありました。また、当社は、シナジーの創出に関する検討を進める中で、本意見表明プレスリリース「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「(i) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」における「(エ) 公開買付者らの考えるシナジー」の「(iii) 当社における DX 推進の加速による、企業人事向け複合ソリューションメニューの拡充」に記載のとおり、三井物産が、子会社である株式会社保健同人社（以下「保健同人社」といいます。）において国内ウェルネス事業の本格展開に向けたデータプラットフォームの構築に向けた積極的なシステム投資を推進中であり、三井物産の完全子会社になることにより、当社は、単独でシステム開発を行うことなく、同プラットフォームを活用することが可能になること、すなわち、当該プラットフォームは、健康診断の結果をはじめとして、フィジカル、メンタルの情報を蓄積・管理できるデータプラットフォームであり、その活用によって健康経営支援の推進に活用できる可能性があると考えており、また、人材育成事業における研修履歴等の情報や人材紹介における傾向のデータの蓄積・管理の検討を進めることにより、当社が目指している人材データの活用・タレントマネジメント事業展開にも資する可能性があると考えてに至りました。また、三井物産の完全子会社となることで、三井物産の IT 事業部門よりシステム開発に係る必要な支援を受けられるため、当社の課題であった人的資本及び物的資本の不足を補うことが可能となるとの認識を持つに至りました。以上のとおり、当社は、三井物産の完全子会社となることで、単独での取り組みと比較して DX の取り組みを一層推進することが可能となり、ひいては更なる企業価値向上に資する可能性が高いというシナジーの認識を 2021 年 8 月中旬に、持つに至りました。

そして、当社は、2021 年 9 月下旬に、上記検討の結果、本公開買付け実施に伴い完全子会社化されることによる保健同人社を含む三井物産グループとの業務の協働体制は、当社が「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる 2 つの成長戦略について、上記二つ目の成長戦略である「グループ全体での DX 推進」の達成に資するのみではなく、一つ目の成長戦略である「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」の達成にも資するものと評価し、企業価値の一層の向上につながるものと判断するに至りました。

具体的には、一つ目の成長戦略である「各セグメントにおけるソリューション領域の拡大」において、三井物産が多様な事業展開により有する本邦における全国的な顧客基盤を当社が活用できることが見込まれるため、当社が有する 3 事業の顧客基盤の相互開拓により拡充しようとしていた事業の拡大ペースを上回る成長の可能性が見込まれ、「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる定量指標（2024 年 3 月期の売上高 3,880 百万円、営業利益 500 百万円、ROE21.8%）の達成の蓋然性が高まると考えております。2021 年 6 月に三井物産より意向表明を受けた当初は、三井物産が想定されている顧客基盤の相互開拓による事業拡大のシナジーは、主として EAP 事業を念頭に置かれたものでありましたが、当

社としては、EAP 事業のみならず、人材育成事業、人材紹介事業の3事業全てにおいて、三井物産の有する顧客基盤を有効に活用できる可能性があることに着目し、三井物産にその旨を伝え、当社と三井物産とで協議を進める中において、三井物産においても、同社の全国に拠点を持つ製造業・小売サービス業を中心とした顧客基盤について、当社の3事業全てにおいて活用可能であるとの認識を共通するに至りました。

さらに、当社は、上場企業として信用力の向上により事業規模を拡大し、企業価値の向上を図る目的で2018年4月に東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしたところ、上場して4年弱のこのタイミングにおいて、本取引に伴う完全子会社化によって上場廃止に至ったとしても、三井物産と業務の共同体制を構築していくことは、上場当初の目的と照らし合わせても何ら遜色ないとの判断に至りました。加えて、当社が「2021-2023年度中期経営計画」で目指す「各事業セグメントにおけるソリューション領域拡大」と「グループ全体でのDX推進」には、多額の人的・物的資本の投下が必要になります。上場維持を前提とした連結子会社化では、このような中長期的には企業価値の向上につながる施策であっても、多額の資本投下が見込まれ、短期的な株価の上昇につながらない施策については、引き続き三井物産以外の株主の皆様の利益のために実施することが困難であることから、三井物産の完全子会社となることによって、短期的な利益にとらわれず、中長期的な視点での利益を見据えた施策を三井物産と実施していくことが当社の企業価値の向上により資すると認められたことから、当社は、2021年9月下旬に、企業価値の向上の観点からは、本取引に伴って三井物産の完全子会社となることが上場維持を前提とした連結子会社化よりも望ましいと判断し、三井物産による当社の完全子会社化に限定して協議を進めることに応諾しました。一方、当社が三井物産の完全子会社となった場合、当社株式は上場廃止になることから、当社の既存の一般株主に不利益が生じないように、本公開買付けにおける買付け等の価格を含めた本取引に係る詳細な条件について協議を行うことが必要であると同時に認識するに至りました。

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

当社は、当該完全子会社化に限定した提案書を受領したことを契機として、2021年10月13日開催の当社取締役会において、当社取締役会の意思決定の過程における恣意性のおそれを排除し、意思決定過程の公正性、客観性及び透明性を確保する観点から、松村康裕氏（当社社外取締役・監査等委員・独立役員）、

星文雄氏（当社社外取締役・監査等委員・独立役員）及び平賀敏秋氏（当社社外取締役・監査等委員・独立役員）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することを決議し、同日、本特別委員会を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備しました。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(2) 株式等売渡請求の承認に当たり売渡株主及び売渡新株予約権者の利益を害さないように留意した事項」の「④当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

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

本特別委員会による本公開買付け価格の検討内容、三井物産との交渉内容については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりです。

当社は、三井物産から最終的に提案された本公開買付け価格915円について、G&S ソリューションズによる株式価値の算定内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた2021年11月15日付の答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に検討しました。その結果、最終的に提案された本公開買付け価格915円は、以下の理由から、合理的であると判断しました。また、本新株予約権価格については、1個あたり1円と提案されていること、本新株予約権が当社又は当社子会社の役員等に対するストックオプションとして発行されたものであり MBK Wellness Holdings が取得してもこれを行使できないこと、新株予約権者の皆様は権利行使して株式を取得でき、当該株式について本公開買付けに応募することが可能であることから、応募については新株予約権者の皆様の判断に委ねるべきであ

ると判断しました。

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

上記のとおり、本公開買付けの実施は当社の企業価値の一層の向上につながるものであり、また、本公開買付価格915円は妥当であると判断したことから、当社は、2021年11月15日開催の取締役会において、当社取締役7名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く5名全員の一致により、本公

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旨を決議いたしました。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格は1個あたり1円とされていること、当社又は当社子会社の役職員等に対するストックオプションとして発行されたものであり **MBK Wellness Holdings** が取得してもこれを行使できないこと、新株予約権者の皆様は権利行使して株式を取得でき、当該株式について本公開買付けに応募することが可能であることから、当該取締役会において、当社取締役7名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く5名全員の一致により、本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議いたしました。

なお、当社の代表取締役社長である渡部氏は、所有割合13.42%の当社の大株主でありその所有する当社株式の全てについて **MBK Wellness Holdings** との間で2021年11月15日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約（個人株主）」といいます。）を締結していることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、**MBK Wellness Holdings** らとの交渉の当初から、当社取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場で、本取引に関する **MBK Wellness Holdings** らとの協議・交渉には参加していません。また、当社の取締役である中山氏は、所有割合31.24%の当社の大株主でありその所有する当社株式の全てについて **MBK Wellness Holdings** との間で2021年11月15日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約（大和PI）」といいます。）を締結している大和PIの従業員を兼務する立場であることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、**MBK Wellness Holdings** らとの交渉の当初から、当社取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場で、本取引に関する **MBK Wellness Holdings** らとの協議・交渉には参加していません。

その後、当社は、2021年12月29日、**MBK Wellness Holdings** より、本公開買付けについて、当社株式3,187,275株の応募があり、応募された当社株式の総数が買付予定数の下限（2,297,400株）以上となり、本公開買付けが成立したことから、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、**MBK Wellness Holdings** は、当社の議決権所有割合97.95%を保有するに至り、当社の会社法第179条第1項に規定する特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、**MBK Wellness Holdings** より、2022年1月7日、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

抛及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式等売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式等売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。その結果、2022年1月7日付で、当社取締役会において、(i)本株式等売渡請求は、本取引の一環として行われるものであるところ、2021年11月15日開催の当社取締役会で決議したとおり、上記の経緯及び理由により、当社が本取引により **MBK Wellness Holdings** の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii)本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一価格であるところ、当該価格の決定に際しては、下記「(2) 株式等売渡請求の承認に当たり売渡株主及び売渡新株予約権者の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本株式売渡対価は本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、本売渡株主の皆様の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) 本新株予約権売渡対価は1個1円であり本新株予約権買付価格と同一価格であるところ、本株式等売渡請求における売渡日より前に本新株予約権者は新株予約権を行使して当社株式を取得し、本株式売渡対価の支払いを受けることが可能であること、(iv) **MBK Wellness Holdings** は、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を、三井物産からの借入金を原資として支払うことを予定しているところ、当社では、三井物産作成の **MBK Wellness Holdings** 宛融資証明書(2021年11月11日付)により **MBK Wellness Holdings** による資金確保の方法を確認していること、また **MBK Wellness Holdings** によれば、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないこと等から、**MBK Wellness Holdings** による本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(v)本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式等売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(vi)本公開買付けの開始日以降 2022年1月7日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式等売渡請求は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益に配慮したものであり、本株式等売渡請求の条件等は適正であると判断し、当社が **MBK Wellness Holdings** の完全子会社となるための本取引を進めるべく、**MBK Wellness Holdings** からの通知のとおり、本株式等売渡請求を承認する旨を決議いたしました。

(2) 株式等売渡請求の承認に当たり売渡株主及び売渡新株予約権者の利益を害さないように留意した事項

本株式等売渡請求は、本取引の一環として行われるものであるところ、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「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び **MBK Wellness Holdings** らは、本公開買付け価格を含む本取引の公正性担保につき慎重を期し、当社の株主の皆様の利益を保護する観点から、以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち、三井物産において実施した措置については、三井物産から受けた説明に基づくものです。また、**MBK Wellness Holdings** としては、以下の①から⑥までの措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていること、及び応募合意株主の **MBK Wellness Holdings** からの独立性が高いことに鑑み、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の下限を設定した場合には、取引の安定性を阻害し、かえって一般株主が本公開買付けを通じてその保有する株式を売却する機会を損なう可能性もあることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の下限を設定していないとのことです。

① 三井物産における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 当社株式

三井物産は、本公開買付け価格を決定するにあたり、**MBK Wellness Holdings** ら及び当社から独立した第三者算定機関として三井物産のファイナンシャル・アドバイザーである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。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年11月12日付で株式価値算定書（以下「プルータス株式価値算定書」といいます。）を取得して参考にしたとのことです。なお、三井物産は、プルータスから本公開買付け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、**MBK Wellness Holdings** ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

プルータスは、三井物産及び当社から当社の事業の現状を反映した最新の財務予測等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえた一定の条件の下で、当社株式について、市場株価法、類似会社比較法及び DCF 法による算定を行

い、2021年11月12日、三井物産はプルータスから、プルータス株式価値算定書を取得したとのことです。

プルータスによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 679円～696円
類似会社比較法 : 857円～899円
DCF法 : 740円～952円

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

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の普通株式1株当たりの価値の範囲を857円から899円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社作成の2022年3月期から2024年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、MBK Wellness Holdings らが想定する2022年3月期第3四半期以降において当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて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740円から952円までと算定しているとのことです。なお、本事業計画には大幅な増減益が見込まれています。具体的には、当社は、2021年3月期は△59百万円の営業損失を計上した一方、2022年3月期の営業利益（計画値）は137百万円と、大幅な増益を見込んでおります。2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う国内企業の営業活動の遅延や停滞による影響を大きく受け営業損失を計上しましたが、2022年3月期においては、オンラインによるサービス提供等の強化推進を図ることで、新たなサービス体制の構築を実現し、コロナ禍の影響を抜け出し増益を見込んでおります。

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

等により、大幅な増益を見込んだものであります。

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

三井物産は、プルータスから取得したプルータス株式価値算定書の各手法の算定結果に加え、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、かつ、応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、本公開買付価格を1株当たり915円とすることを決定したとのことです。

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

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、ストックオプションとして、当社又は当社子会社の役員等に対して発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、権利行使時において、新株予約権者がこれらの地位にあることが要求されているため、MBK Wellness Holdingsが本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことから、三井物産は、本新株予約権買付価格を1個につき1円と決定したとのことです。なお、MBK Wellness Holdingsが本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことから、三井物産は、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格を決定するにあたり、第三者評価機関からの算定書等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

当社は、MBK Wellness Holdingsから提示された本公開買付価格を検討し、

本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、当社、MBK Wellness Holdings ら及び応募合意株主から独立した第三者算定機関である G&S ソリューションズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しました。なお、G&S ソリューションズは、当社、MBK Wellness Holdings ら及び応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。

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

G&S ソリューションズによれば、上記各手法に基づき算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、次のとおりです。

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

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

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

DCF 法では、2021 年 5 月 20 日付で公表した当社作成の「2021-2023 年度中期経営計画」における 2022 年 3 月期から 2024 年 3 月期までの事業計画（計画値は以下の表をご参照ください。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2022 年 3 月期第 3 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割

り引いて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823円～967円と算定しております。なお、当該事業計画は、本公開買付けを含む本取引の検討が開始される前に作成されたものであるため、本公開買付けの実施を前提にしておりません。

(単位：百万円)

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

(注) 当社は、2021年3月期は△59百万円の営業損失を計上した一方、2022年3月期の営業利益(計画値)は137百万円と、大幅な増益を見込んでおります。2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う国内企業の営業活動の遅延や停滞による影響を大きく受け営業損失を計上しましたが、2022年3月期においては、オンラインによるサービス提供等の強化推進を図ることで、新たなサービス体制の構築を実現し、コロナ禍の影響を抜け出し増益を見込んでいるものであります。

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

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

なお、本新株予約権買付価格に関しては、当社は、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

③ 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正

性及び適正性を担保するため、当社、MBK Wellness Holdings ら及び応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして三宅坂総合法律事務所を 2021 年 7 月上旬に選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、三宅坂総合法律事務所は、当社、MBK Wellness Holdings ら及び応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

④ 当社における独立した特別委員会の設置

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

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

なお、本特別委員会による MBK Wellness Holdings との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は応募合意株主及び応募合意株主の従業員である者以外

の当社取締役が行うこととしつつ、本特別委員会は事前に方針を確認し、適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることも併せて決議しております。

本特別委員会は、2021年10月13日から2021年11月15日までの間に合計9回開催され（開催時間合計8時間50分）、会日間においても電話、電子メールやWeb会議を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項について慎重に協議及び検討が行われました。

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

その上で、本特別委員会は、当社から提出を受けた資料等の検討を行うとともに、本取引の目的及び背景、本取引によって実現されるシナジーの具体的内容、本取引によって見込まれる当社の事業への影響、並びに事業計画の作成経緯等について当社から説明を受け、これらに関連する質疑応答を行いました。また、三井物産に対しても、本取引の目的等に関する質問書を事前に送付した上で、三井物産から、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後の当社の経営方針等についての説明を受けるとともに、これらに関連する質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるG&Sソリューションズから、当社の株式価値の算定に関する事項についての説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社のリーガル・アドバイザーである三宅坂総合法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、本特別委員会の各会日間においても、当社とMBK Wellness Holdings との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、慎重に検討及び協議を重ね、当社に対し交渉の要請・指示を行い、本公開買付価格につき、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、増額の要請交渉が行われました。

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

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

当委員会は、以下の理由から、本取引の目的が正当かつ合理的なものであり、当社の企業価値向上に資するものであると考える。

- ・当社は、2021-2023年度中期経営計画（2021年5月20日公表）において、成長戦略を2つ掲げている。1つ目は「各セグメントにおけるソリューション領域拡大」であり、2つ目は「グループ全体でのDX推進」である。
- ・三井物産は、全国8か所に支社を有し、北海道から九州まで満遍なく営業活動を行う機能がある。当社は、東京本社の他にはEAP事業に特化した大阪支店しか有していないため、本取引により当社が行う3事業（EAP事業、人材育成事業、人材紹介事業）において三井物産の各支社を営業拠点として活用することができ、地方の有力企業への営業、案件獲得を実効的に行うことが可能になるといえる。
人材育成事業及び人材紹介事業においては、保健同人社のサービスと組み合わせることにより、顧客に対してより高付加価値・複合的なメニューを提供できることが見込まれる。
- ・三井物産の子会社である保健同人社では、既に、データプラットフォームの構築が進められている。当社においても、3事業における独自の顧客データ基盤の構築に向けたDX推進を行っているところではあるが、取り組みとしてはまだ初期的な段階にあり、今後、どのように資金・人材を投入して推進させるかは検討課題であった。この点で、保健同人社が開発するデータプラットフォームにおいて顧客データを分析し活用することで、当社が単独でDX推進を進めるよりも、課題をより早期に解決できると思料される。
- ・当社の完全子会社化（非公開化）により、迅速かつ柔軟な意思決定が可能となる。
- ・三井物産は、原則として、本取引後も、当社グループ従業員の雇用を維持し、処遇についても可能な限り現状の水準を維持する予定とのことであり、当社グループを支える従業員に不利益が及ばないよう配慮がなされている。
- ・一方で、完全子会社化（非公開化）により、当社は、上場会社であることにより享受してきた社会的な信用力・知名度の向上及びこれによる事業規模

拡大・企業価値向上に影響を及ぼす可能性がある。

しかし、三井物産は有数の総合商社であり、信用力・知名度の点での補完が合理的に期待できること、前述のとおり当社の成長戦略の実現をより加速でき、事業規模拡大・企業価値向上に資することから、完全子会社化（非公開化）によるメリットは、デメリットを上回ると評価できる。

(ii) 本取引に至る手続きが公正であるか

当委員会は、以下の理由から、本取引に至る手続きは公正であると考えます。

- そもそも本取引は、当社の支配株主によるものではなく（**MBK Wellness Holdings** も三井物産も、当社の株式を所有していない。）、**MBO** にも該当しない。それでもなお、当社の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、客観性、透明性を確保する観点から、当委員会が設置されている。当委員会の委員は、全員、社外取締役（監査等委員・独立役員）であり、かつ **MBK Wellness Holdings**、三井物産、本公開買付けへの応募に合意している応募合意株主から独立している者である。なお、当委員会の設立当初から委員は変更されていない。
当社は、当委員会を設置し、当委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、及び、当委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを、取締役会において決議している。
当委員会の委員への報酬について成功報酬制は採用されていないため、当委員会の委員は、本取引の成否に関して、一般株主（少数株主）と異なる利害関係を有していない。
- 当社及び当委員会は、リーガル・アドバイザーとして当社が選任した三宅坂総合法律事務所より、随時、本取引における手続の公正性を担保するための措置、本取引の手続、本取引に係る当社の意思決定の方法などに関して、法的助言を得ている。
なお、三宅坂総合法律事務所は、当社、**MBK Wellness Holdings**、三井物産及び応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないことを、当委員会において確認済みであり、その専門性及び独立性に問題はない。
- 当社は、本公開買付け価格の妥当性を確保するために、**G&S ソリューションズ** による株式価値算定書を取得している。
なお、**G&S ソリューションズ** は、当社、**MBK Wellness Holdings**、三井物

産及び応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないことを、当委員会において確認済みであり、その専門性及び独立性に問題はない。

- 本公開買付けの期間は、金融商品取引法に定められた最低限の日数（20 営業日）よりも 10 営業日長い、30 営業日に設定される。これにより、当社の株主にとっては、本公開買付けに応募するかを適切に判断する機会が付与されることになる。また、**MBK Wellness Holdings** 以外の者にとって、対抗的な買付け等を行う機会が与えられることになる。更に、当社は、**MBK Wellness Holdings** 及び三井物産との間で、対抗的買収提案者と接触することを制限する合意を行っていない。これにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われていると考えられる。なお、当社は、**MBK Wellness Holdings** 及び三井物産に対して、本公開買付けに対して賛同意見を出した場合に、当該意見を撤回しない旨の約束をしていない。

- 本公開買付けに応募しなかった当社の一般株主（少数株主）には、本公開買付けの成立後に実施される予定の、当社を **MBK Wellness Holdings** の完全子会社とするための手続（株式等売渡請求又は株式併合）において、最終的には金銭が交付されることになる。このように、一段階目においては公開買付けを実施し、二段階目においては株式等売渡請求又は株式併合を行う方法は、上場企業の完全子会社化を行う際に一般的に採用される手法である。また、株式等売渡請求及び株式併合の手続において、一般株主（少数株主）は、裁判所に対し、売買価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

更に、これらの手続において一般株主（少数株主）に交付される金銭の額は、1 株当たりの本公開買付けの価格に、当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。

以上のことから、一般株主（少数株主）が本公開買付けに応募するか否かについて、適切に判断を行う機会を確保するために、強圧性が生じないよう配慮されているといえる。

(iii) 本取引における公開買付価格その他の条件が妥当であるか

当委員会は、以下の理由から、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当であると考えます。

- **G&S ソリューションズ**は、当社株式の価値算定にあたり、市場株価法、類似会社比準法及び **DCF** 法を採用している。

市場株価法については、本株式価値算定書作成時点の基準日終値等を基礎に算定されたものであり、不合理な点は特段見受けられない。

類似会社比準法については、当社事業と類似する事業を営む上場会社から、規模の類似性及び収益性の類似性を勘案して会社を選定したとのことであり、その選定に恣意性は認められない。

DCF法については、G&S ソリューションズは一般的に用いられるリスクプレミアム等を用いたとのことであり、株式価値算定の基礎となる指標の選定にあたり、恣意性は認められない。また、DCF法に基づく算定の前提となっている当社事業計画については、その作成経緯及び当社の現状に照らして、不合理なものとは認められない。

以上より、G&S ソリューションズによる株式価値算定の方法及び算定結果については、不合理なものではないと思料される。

そして、本公開買付価格は、市場株価法による評価レンジの上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジの中央値を上回っていること、DCF法による評価レンジの中央値を上回っていることから、合理的な水準にあるといえる。

- ・本株式価値算定書では、純資産法による株式価値算定は行われていないが、当社は今後も事業運営を継続していくのであり、事業を中止して清算することは予定されておらず、かつ事業中止の現実的なおそれもない。そのため、G&S ソリューションズが、清算価値の基礎となる、純資産法による株式価値算定を採用していないことは、妥当である。

なお、付言すると、当社の2021年3月末現在における1株当たり純資産額は324.49円であり、本公開買付価格はこれを大きく上回る。

- ・本公開買付価格のプレミアム率は、本取引に類似する取引事例として比較しても、合理的な水準にあると認められる。
- ・三井物産との価格交渉には、当委員会委員長の松村取締役も直接参加しており、当委員会からの要請及び指示に応じて交渉がなされ、本公開買付価格が当初の880円から915円まで増額されている結果に鑑みれば、当委員会は有効に機能したものと考えられる。

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

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

(v) 本取引に当社取締役会が賛同意見を表明し、当社株主に対して本取引への応募を推奨することを決議することの是非

以上より、当社取締役会が本取引に賛同意見を表明し、当社株主に対して本取引への応募を推奨することを決議することは、相当である。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、第三者算定機関である G&S ソリューションズの本株式価値算定書の内容及びリーガル・アドバイザーである三宅坂総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行いました。その結果、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施は、「2021-2023 年度中期経営計画」で掲げる 2 つの成長戦略（各セグメントにおけるソリューション領域の拡大及びグループ全体での DX 推進）の達成に資するものであって、当社の企業価値の一層の向上に資するものであり、また、本公開買付け価格を 915 円とすることは、本株式価値算定書における市場株価法による評価レンジの上限値を上回っていること、類似会社比準法による評価レンジの中央値を上回っていること、DCF 法による評価レンジの中央値を上回っていること、プレミアム率も合理的な水準といえることから、妥当なものであると判断したため、2021 年 11 月 15 日開催の当社取締役会において、当社取締役 7 名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く 5 名全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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旨を決議いたしました。また、本新株予約権については、本新株予約権買付け価格は 1 個当たり 1 円とされていること、当社又は当社子会社の役員等に対するストックオプションとして発行されたものであり MBK Wellness Holdings が取得してもこれを行使できないこと、新株予約権者の皆様は権利行使して株式を取得でき、当該株式について本公開買付けに応募することが可能であることを理由に、上記取締役会において、当社の取締役 7 名（監査等委員を含みます。）のうち渡部氏及び中山氏を除く 5 名全員の一致により、本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議いたしました。

なお、当社の代表取締役社長である渡部氏は、所有割合 13.42%の当社の大株主でありその所有する当社株式の全てについて MBK Wellness Holdings と本広

募契約（個人株主）を締結していることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、MBK Wellness Holdings らとの交渉の当初から、当社取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場で、本取引に関する MBK Wellness Holdings らとの協議・交渉には参加しておりません。また、当社の取締役である中山氏は、所有割合 31.24%の当社の大株主でありその所有する当社株式の全てについて MBK Wellness Holdings と応募契約（大和 PI）を締結している大和 PI の従業員を兼務する立場であることに鑑み、交渉過程の公正性をより高める観点から、本取引に関して、MBK Wellness Holdings らとの交渉の当初から、当社取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場で、本取引に関する MBK Wellness Holdings らとの協議・交渉には参加しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、MBK Wellness Holdings との間で、公開買付期間中に、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することを制限するような内容の合意を行っていません。MBK Wellness Holdings は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 30 営業日に設定しているとのことです。MBK Wellness Holdings は、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するとともに、当社株式について MBK Wellness Holdings 以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め の相当性その他の株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

MBK Wellness Holdings は、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を、三井物産からの借入金を原資として支払うことを予定しているところ、当社では、三井物産作成の MBK Wellness Holdings 宛融資証明書（2021 年 11 月 11 日付）により MBK Wellness Holdings による資金確保の方法を確認していること、また MBK Wellness Holdings によれば、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないこと等から、MBK Wellness Holdings による本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価

の交付の見込みがあると考えられると判断しております。

5. 株式等売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載又は記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとし、但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法、**MBK Wellness Holdings** が指定した場所及び方法又は当社と **MBK Wellness Holdings** で協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価を支払うものとし、なお、かかる支払に関する当社又は **MBK Wellness Holdings** から本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対する通知は、取得日の前日における最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載又は記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者が当社に通知した場所に宛てて発すれば足り、当該通知は、それが通常到達すべきであった時に、到達したものとみなすものとします。

上記の本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式等売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

・持分法適用非連結子会社（孫会社）の異動（出資持分譲渡）

当社は、2021 年 9 月 30 日付で、巖麗氏に対し、当社連結子会社のサイコム・ブレインズ株式会社の保有する思康博企业管理咨询（上海）有限公司の全出資持分を譲渡いたしました。

以上