



2020年2月12日

各 位

会社名 東芝機械株式会社  
代表者名 取締役社長 三上 高弘  
(コード番号6104 東証第1部)  
問合せ先 経営戦略室長 甲斐 義章  
(TEL 055-926-5072)

株式会社シティインデックスイレブンスによる当社株式に対する  
公開買付けに関する意見表明（反対）及び株主意思確認総会の開催のお知らせ

当社は、株式会社オフィスサポート（以下「オフィスサポート」といいます。）の子会社である株式会社シティインデックスイレブンス（以下「公開買付者」といいます。）によって2020年1月21日に開始された当社株式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、2020年1月28日付け「株式会社シティインデックスイレブンスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（留保）のお知らせ」において、同時点においては意見の表明を留保する旨を公表しておりましたが、本日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に本公開買付けに応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

また、本公開買付けは、当社が2020年1月17日付けで導入した本対応方針（下記「6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針」の「(1)本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」に定義いたします。以下同じです。）を遵守することなく開始されたものですが、当社株式に対する大規模な買付行為がなされることを受け入れるか否かの判断を株主の皆様に行っていたという本対応方針の趣旨に則り、本対応方針やこれに基づく対抗措置（差別的行使条件等及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当て）の発動について株主の皆様の意思を確認する臨時株主総会（以下「株主意思確認総会」といいます。）を2020年3月27日に開催することを決定いたしました。株主意思確認総会の詳細については、その正式な招集決定後、速やかにお知らせいたします。

なお、当社は、公開買付者に対して、2020年1月24日付け書簡において、公開買付期間を60営業日まで延長する（公開買付期間終了日を2020年4月16日とする）ことを既に要請しておりますが、本日時点において、公開買付期間は未だ延長されていないため、本日付け「公開買付期間延長の要請について」にてお知らせいたしましたように、当社は、オフィスサポートに対して、本日付け書簡において、

本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午を期限として、公開買付期間を60営業日まで延長することを改めて要請いたしました。かかる要請に応じて公開買付者が公開買付期間を延長した場合、株主意思確認総会は公開買付期間中に行われることになります。

## 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社シティインデックスイレブンス	
(2) 所 在 地	東京都渋谷区東三丁目22番14号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 福島 啓修	
(4) 事 業 内 容	投資業等	
(5) 資 本 金	100万円	
(6) 設 立 年 月 日	2009年5月20日	
(7) 大株主及び持株比率 (2020年1月21日現在)	1. 株式会社オフィスサポート 66.50% 2. 株式会社南青山不動産 33.50%	
(8) 当社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は当社株式を所有していませんが、公開買付者の特別関係者である株式会社オフィスサポートは当社株式を1,576,200株（所有割合（注2）：6.53%）、同じく株式会社エスグラントコーポレーションは当社株式を1,500,000株（所有割合：6.21%）所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

(注1) 「(8) 当社と公開買付者の関係」の「人的関係」、「取引関係」及び「関連当事者への該当状況」の記載を除き、本公開買付けに関して公開買付者が2020年1月21日に提出した公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）又はその添付文書の記載に基づきます。

(注2) 本公開買付届出書によれば、当社が2019年11月8日に提出した第97期第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数（29,977,106株）から、当社が2019年11月8日に公表した「2020年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2019年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（5,841,875株）を控除した株式数（24,135,231株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しているとのことです。

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金3,456円

### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに反対することを決議いたしました。したがって、株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

当社は、公開買付者に対して、2020年1月24日付け書簡において、公開買付期間を60営業日まで延長する（公開買付期間終了日を2020年4月16日とする）ことを既に要請しておりますが、本日時点において、公開買付期間は未だ延長されていないため、本日付け「公開買付期間延長の要請について」にてお知らせいたしましたように、当社は、オフィスサポートに対して、本日付け書簡において、本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午を期限として、公開買付期間を60営業日まで延長することを改めて要請いたしました。

当社は、かかる要請に応じて公開買付者が公開買付期間を60営業日（少なくとも47営業日以上）に延長した場合、株主意思確認総会において、本対応方針やこれに基づく対抗措置の是非を株主の皆様にお諮りし、株主の皆様が、本対応方針及び対抗措置の発動のいずれも承認可決された場合には、当社取締役会は、かかる株主の皆様のご意思に従い、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、対抗措置を発動いたします。これに対し、上記いずれかの議案が承認されなかった場合には、当社取締役会は、株主の皆様のご意思に従い、対抗措置を発動いたしません。

他方で、公開買付者が、2020年2月19日の正午の上記期限までに、本公開買付けの公開買付期間を延長しなかった場合又は延長したとしても延長後の公開買付期間が46営業日以下（公開買付期間終了日が2020年3月27日以前）であった場合には、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関し、大規模買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保できず、また、株主の皆様のご意思を事前に確認する機会も確保することもできないことから、かかる場合には、当社取締役会は、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、株主意思確認総会を経ることなく、特段の事由がない限り、対抗措置を発動いたします。但し、この場合においても、当社は、対抗措置の発動後ではありますが、事後的に株主の皆様のご意思を確認するため、2020年3月27日に株主意思確認総会を開催することといたします。

株主意思確認総会の詳細については、下記「6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針」をご参照ください。

#### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

##### ① 本公開買付けに関する意見の根拠

公開買付者は、2020年1月21日付けで本公開買付けを開始することを公表いたしました。本公開買付けについては、公開買付者の親会社であるオフィスサポートから当社に対して送付された2020年1月10日付け書簡並びに同月12日及び16日の電子メールにおいて、その実施を検討していることにつき言及があったものの、本公開買付けの目的及び本公開買付け後の具体的な経営方針に関しては一切事前の通知・連絡もないまま開始されたものであります。

また、本公開買付届出書に記載された内容を含め、2020年1月28日までに当社が入手することがで

きた情報のみでは、本公開買付けの目的、本公開買付け後に公開買付者が企図する当社の具体的な経営方針、当社の企業価値の最大化ないし株主の共同の利益及びコーポレート・ガバナンスの改善の具体的な内容並びに、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の根拠その他の本公開買付けの是非及びその諸条件について評価・検討する上で重要であると考えられる多くの事項について実質的な説明がなされておらず、あるいはその詳細が明確ではありませんでした。

そのため、当社取締役会は、本公開買付けの是非及びその諸条件等に関し、本公開買付けが当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化の観点から、慎重に評価・検討を行った上で、本公開買付けに対する当社の意見を形成するために、引き続き本公開買付け及び公開買付者に関する情報の収集に努めるべきであると考えました。

そこで、当社は、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。）に基づく意見表明報告書における公開買付者に対する質問の制度を用いて本公開買付け及び公開買付者に関する正確な情報収集を早期に実施すべきであると判断し、2020年1月28日、当社取締役会において、公開買付者に対する質問を記載した意見表明報告書を提出することを決議いたしました。一方で、本公開買付けの是非については引き続き慎重に評価・検討をする必要があること、また、2020年1月17日付け「独立委員会の設置及び独立委員会委員の選任について」に記載のとおり、当社は、本対応方針を導入するにあたり、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の公正性及び透明性を確保することを目的として、当社及び公開買付者からの独立性を有する当社の独立社外取締役のみから構成される独立委員会を設置し、本諮問事項（下記「(5) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「②独立委員会の設置及び勧告」に定義いたします。以下同じです。）を諮問しているところ、2020年1月28日時点においては本公開買付けに関する独立委員会の最終的な判断が示されていないことから、現時点においては本公開買付けに対する意見の表明を留保することを決議いたしました。

その後、上記の当社の質問を受けて、公開買付者は、2020年2月4日に、対質問回答報告書（以下「本対質問回答報告書」といいます。）を関東財務局長に提出し、当社は、本対質問回答報告書並びに当社が収集した本公開買付け及び公開買付者に関する情報を基に、公開買付者の提案を詳細に評価・検討いたしました。

なお、当社は、本公開買付けに係る当社の意見を表明するにあたり、複数の外部専門家（株式会社アイ・アール ジャパン、PwC アドバイザリー合同会社及び西村あさひ法律事務所）を外部アドバイザーとして選任し、その助言等を受けております。

また、独立委員会は、当社の各外部アドバイザーとは別に、独自に外部専門家（GCA株式会社及びTMI総合法律事務所）を外部アドバイザーとして選任しております。独立委員会は2020年1月24日、同月27日、2月6日、同月11日及び本日に開催されており、(i) 1月24日には、本諮問事項についての審議を開始した上で、上記外部専門家を外部アドバイザーとして選任し、(ii) 同月27日には、当社が本公開買付けに対して留保の意見を表明し、公開買付者に対して質問を提出することに関して審議・勧告を行い、(iii) 2月6日及び同月11日には、公開買付者から提出された本対質問回答報告書等を踏まえた上で、本諮問事項の審議を実施しております。

そして、独立委員会は、本日、当社取締役会に対し、独立委員会の全員一致の意見として、本公開買付けに関して、当社が本公開買付けに対して反対の意見を表明することは適当である旨の勧告を行いました。この勧告を受けて、本日開催の取締役会において、出席取締役全員の一致により、本公開買付け

に反対の意見を表明する旨の決議を行いました。

## ② 本公開買付けに関する意見の理由

当社は、当社から株主の皆様にご提案する新中期経営計画（2019年度～2023年度）の内容を実行することによって、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益が向上すること、公開買付者グループから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、むしろ、本公開買付け及び公開買付者グループが提案する株主価値向上案によって当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を毀損する可能性が高いこと、また、本公開買付けは本対応方針に規定する手続の一切を無視し、強圧的な手法によりなされるものであり、株主の皆様を意思を軽視するものであることから、本公開買付けに対して反対いたします。その判断の具体的な内容については、以下のとおりです。

### (i) 当社が策定した新中期経営計画（2019年度～2023年度）の遂行が、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益に資すること

当社は、2019年5月15日にお知らせいたしました2019年度から2021年度までの3か年中期経営計画「Revolution E-10 Plan」（以下「RE-10」といいます。）を策定しており、収益力向上、商品力強化、成長投資による企業価値向上を基本方針として、実行してまいりました。

しかしながら、米中貿易摩擦の激化により、機械業界全体がリーマンショック以来の受注落ち込みに直面し、当社も足元で未曾有の受注減が生じており、収益性の改善が急務となり、低収益体質から高収益企業への再生が必要となりました。当社は、中核事業の収益性改善が急務となる中、一段踏み込んだ構造改革及びその財源確保が必要と判断し、2020年1月16日、当社の関連会社であったニューフレアテクノロジー株式会社（以下「NFT」といいます。）の株式をすべて売却いたしました。他方で、NFTの株式の売却により、持分利益が失われ、収益性低下が更に低下することから、構造改革に加え、投資戦略及び財務戦略の抜本的な見直しによる高収益企業へ生まれ変わりが必要不可欠であると考えました。

このような状況下において、当社の取締役会は、取締役会メンバー11名のうちの6名を占める独立社外取締役が中心となって「RE-10」の大幅な見直しについて協議を進めると共に、更に次の時代へ向かっていく新たな企業に生まれ変わるため、新中期経営計画（2019年度～2023年度）（以下「本経営改革プラン」といいます。）を2020年2月4日に策定・公表しております。

当社は、本経営改革プランに基づき、新生「芝浦機械」として、2023年度において、売上高1,350億円、営業利益率8.0%、配当性向40%目途（本経営改革プラン期間中）、ROE8.5%を実現することを定量的な目標として定めました。

そして、当該定量目標を実現するために、当社は以下の(a)乃至(d)の具体的施策及び(e)の投資計画・財務戦略によって収益性・資本効率を改善することとしております。

#### <組織再編を中核とした経営改革>

- (a) これまで個別最適の問題を産み出してきた「事業部制」の廃止及び「カンパニー制」の採用
- (b) 生産効率向上・QCD(Quality・Cost・Delivery)強化を共通機能として担う「R&Dセンター」「生産本部」の創設
- (c) 最適資源配分と固定費削減に向けた配置転換と希望退職の実施

#### <成長分野に対応した投資の推進>

(d) 今後成長が見込まれる分野への用途拡大を目指した成長投資の推進

(具体的には、エネルギー領域と生産性向上領域を成長の軸として事業ポートフォリオを構築し、「環境 SDGs」、「CASE」、「自動化・省力化」、「IoT、AI」等の技術分野において成長投資を推進します。成形機カンパニーにおいては、再生可能エネルギー向け新素材や自動車のEV化に対応した大型薄肉部品開発、工作機械カンパニーにおいては5Gに対応した電子デバイス刷新に伴う金型需要への対応、制御機器カンパニーにおいては生産性向上や人手不足の解消を目的とした垂直・多関節ロボットやヒト協働ロボット開発、などの分野で新たな事業機会を追究します。)

<資本効率 (ROE) の向上を目指した財務戦略の実行>

(e) 手元資金を高収益企業への変革に向けた投資に充てた上での、収益性と資本効率の向上

また、当社は、売上高1,350億円、ROE8.5%の達成に向けて、2019年度～2023年度のキャッシュフローの使途として、営業キャッシュフロー、NFT株式売却代金、手元キャッシュを原資として、構造改革費用に30億円、設備投資に250億円、R&D/人的投資に20億円、特別配当を含む配当による株主還元150億円(なお、来年度は今年度並みの通常配当のほか、TOBへの影響を排除した中間配当までの期間に30億円規模の特別配当を計画しております。)を使用し、残りのキャッシュフローを(案件希望に応じては借入れも含め)適切なM&Aに使用していく方針であります。M&Aや外部アライアンスに関しては、「M&A推進室」を新たに設置し、販路拡大、技術補完、新規事業創出など、各カンパニーの事業価値向上に向けたテーマをしっかりと見定めた上で投資を推進いたします。

当社は、以上の本経営改革プランに基づいて、上記に記載の具体的施策を実施することによって、2023年度において、売上高1,350億円、営業利益率8.0%、配当性向40%目途、ROE8.5%を実現し、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を向上させることに全力を尽くしていく所存です。

なお、本対応方針に記載したとおり、当社の企業統治体制は、2019年6月21日付けで、いわゆるモニタリング・モデルに基づく企業統治体制である監査等委員会設置会社に移行いたしました。現在、当社取締役会は、取締役(監査等委員である取締役を除く。)8名(うち社外取締役4名)及び監査等委員である取締役3名(うち社外取締役2名)にて構成されており、取締役会メンバー全11名のうち、過半数に当たる6名が独立社外取締役であります。当社は、監査等委員会設置会社に移行し、取締役会の過半数が独立社外取締役で構成される企業統治体制を構築したことにより、業務執行の意思決定が更に迅速化されるとともに、取締役会による監督機能が更に強化されました。当社は、2019年6月より新たに構築された上記の企業統治体制において、当社取締役会の迅速な意思決定及び適切な監督の下、株主の皆様とのお約束である本経営改革プランを確実に実現してまいります。

本経営改革プランの詳細については、当社が2020年2月4日に公表した「中期経営計画の見直しと経営改革プランの策定に関するお知らせ」を参照ください。

(ii) 公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、むしろ、本公開買付け及び公開買付者らが提案する株主価値向上案によって当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を毀損する可能性が高いこと

(a) 公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、公開買付者グループによる当社の経営への関与の態様が全く不明瞭なこと

本公開買付届出書によれば、本公開買付届出書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有し

ておりませんが、公開買付者の特別関係者であるオフィスサポートは当社株式を 1,576,200 株（所有割合：6.53%）、同じく公開買付者の特別関係者である株式会社エスグラントコーポレーション（以下「エスグラントコーポレーション」といい、公開買付者及びオフィスサポートと併せて「公開買付者グループ」と総称します。）は当社株式を 1,500,000 株（所有割合 6.21%）を所有しており、公開買付者グループにおいて、当社株式を 3,076,200 株（所有割合 12.75%）所有しているとのことです。公開買付者は、オフィスサポート及びエスグラントコーポレーション（以下「不応募株主」と総称します。）との間で、不応募株主が所有する当社株式（3,076,200 株、所有割合：12.75%）について、本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しているとのことであり、本公開買付けによって、公開買付者グループが所有する当社株式の数の合計は、最大で 10,576,200 株（所有割合：43.82%）になるとのことです。

本公開買付けによって公開買付者グループが当社株式を 10,576,200 株（所有割合：43.82%）を保有することとなった場合、当社の株主総会における議決権行使比率を考慮すれば、公開買付者グループが当社株主総会における普通決議の決定権を有する立場になり、実質的に当社の支配権を取得することは明らかであり、本公開買付けにあたっては公開買付者が考える当社の経営方針が示されてしかるべきであると考えられます。この点に関して、公開買付者は、本対質問回答報告書第 2 の質問 5 への回答（24 頁）において、「対象者〔注：当社〕の経営陣には、株主のことをしっかりと考えて議決権行使割合を上げることと考えて頂きたい」と述べていますが、仮に議決権行使比率を最大限増加させたとしても、43.82%の議決権を所有する株主グループは、単独で、あるいは他の少数の株主と協調することで容易に株主総会普通決議に関する決定権を有する立場にあることには変わりありません。なお、経済産業省が 2019 年 6 月 28 日に策定した「グループガバナンス・システムに関する実務指針」117 頁は、議決権保有割合が 40%未満の場合であっても、実際の議決権行使比率などを総合的に勘案し、実質的に会社を支配していると考えられる場合があることを指摘しています。

上記にもかかわらず、公開買付者は、本公開買付け届出書において「自己株式取得等といった方法による不必要と考えられる内部留保の解消により、対象者〔注：当社〕の株主価値向上が図られる」等としているように、株主還元を主張することに終始しており、本公開買付け後における具体的な当社の経営方針については、「対象者〔注：当社〕の経営に関与する予定はなく、現経営陣に、引き続き対象者〔注：当社〕の経営を担って頂きたい」と述べつつ、何らの経営方針も持たないことを自認しております。また、オフィスサポートは 2020 年 1 月 27 日付けの電子メールにおいて「東芝機械に対する公開買付けは、その上限を 43.83%に設定している通り、経営権を取ることはな」としており、同日付でオフィスサポートが当社に送付した「弊社が考える東芝機械株式会社の株主価値向上案」（以下、「公開買付者グループ株主価値向上案」といいます。）においても、株主還元が主張されているのみで当社の経営方針が一切示されておられません。

そもそも、現在当社の株主はオフィスサポート及びエスグラントコーポレーションであるにもかかわらず、公開買付者をこれらの会社ではなく、オフィスサポートの子会社とする等、不自然な形で本公開買付けが行われており（なお、公開買付け届出書によれば、村上世彰氏（以下「村上氏」といいます。）、村上氏の長女で 2020 年 1 月 14 日まで当社の株主であった野村絢氏及び公開買付者グループの資本関係は別紙 1 のとおりです。）、結局、いずれの法人又は個人がどのような形で当社の経営に関与するかが全く不明瞭であり、また、その発言等の責任の所在も定かではありません。なお、本対質問回答報告書第 1 の質問 8 への回答（16 頁）を見ても、公開買付者グループは、当社株式を敢えて 3 社に分属させることの意図については明らかに回答を避けております。

そして、野村絢氏が本公開買付けの直前にエスグラントコーポレーションに全ての株式を譲渡していること等からすると、今後、村上氏の影響を受けた法人間で当社株式の移転が行われる可能性も高く、そのような行動は、当社の企業価値に不確実な影響を与えることに加え、いずれの法人又は個人がどのように当社の経営に関与するか等を更に不透明にし、ひいては、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を阻害する可能性を否定できません。

さらに、本対質問回答報告書第2の質問21に対する回答(33頁)、第6の質問1及び質問4に対する回答(36頁及び37頁)においても、公開買付者グループは経営方針について質問した当社の質問に対して、「経営権を取得するつもりはない」、「対象者〔注：当社〕の全ての株主の株主価値向上を企図する」といった観点で、経営が執行されるべき」といった旨の回答に終始し、自らの経営方針について一切回答がありません。また、当社に対する書簡等においても、公開買付者グループから当社の事業に関する専門的な観点からの指摘等は一切なく、本対質問回答報告書第1の質問13への回答(17頁)によれば、公開買付者グループは、当社の事業に関連する事業又は会社の経営に携わった実績はないとのことであり、本対質問回答報告書第1の質問14への回答(18頁)で「投資先企業の事業運営に関しては、基本的には投資先企業の経営陣に委ねることを基本方針として投資を行ってまいりました」と自認しているように、公開買付者グループが当社の事業内容や当社の属する工業機械業界について理解していないことは明らかです。

以上のように、公開買付者グループは、本公開買付け後において、実質的に当社の支配権を取得することを目指しているにもかかわらず、本公開買付け後における当社の経営方針を一切示していないこと及び公開買付者グループがどのように当社の経営に関与するか等が全く不明瞭なことに加え、当社の事業内容や工業機械業界について全く理解をしていないことから、公開買付者グループが、仮に、当社の支配権を獲得した場合においては、これまで当社が行ってきた日常の業務にも著しい支障が出るのが容易に想定され、取引先、顧客、当社の従業員に対しても損害を与え、また、当社の取引先、顧客、当社の従業員とのこれまでの良好な関係性にも多大なる悪影響を与えることも容易に想定され、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を毀損することとなります。

(b)本公開買付けに至るまでの経緯においても、当社の企業価値向上を目指す意図はなく、自らのキャッシュ獲得のみに関心があると考えられること

本公開買付届出書によれば、本公開買付けの目的について、「株主価値向上及びROE向上の実現」にあると説明していますが、公開買付者グループは、本公開買付け後の経営体制について、「対象者〔注：当社〕の経営陣が、株主価値の最大化を企図する経営を行う限り、対象者〔注：当社〕の経営に関与する予定はなく、現経営陣に、引き続き対象者〔注：当社〕の経営を担って頂きたい」と説明し、本公開買付けにより実質的に取得する当社の支配権を「株主価値向上及びROE向上の実現」のためにどのように用いるのかについて説明がなされていません。したがって、本公開買付けの目的が極めて不明瞭となっており、そもそも当社の企業価値向上を目指す意図があるのかすら疑問です。

当社と公開買付者グループの間では、2019年11月13日に株式会社東芝(以下「東芝」といいます。)の子会社である東芝デバイス&ストレージ株式会社(以下、東芝と併せて「東芝ら」といいます。)による当社の関連会社であったNFTの株式に対する公開買付け(以下「NFT公開買付け」といいます。)が公表されるまでの間、公開買付者グループが当社に対して合計5通の書簡を送付し、また当社と公開買付者グループの間で合計4回の面談を行うなど、対話を継続してまいりました。かかる対話の過程で、公開買付者グループは、当社がその保有する内部留保(2019年3月期末で現預金255億円、政策保有株

式 67 億円、NFT 株式 122 億円) のうち留保する必要のある資金水準を株主に明確に説明した上で、必要分を控除した残存分については株主に還元すること、具体的には約 300 億円の自己株式の取得又は配当による株主価値向上及び ROE 向上を行うことを要求してきました(なお、2019 年 5 月までは約 400 億円～500 億円の株主還元を要求していました)。

例えば、2019 年 4 月 18 日付け書簡においては、「貴社〔注：当社〕経営陣の皆様にとって自己株式よりも割安で魅力的な投資対象が現実的に存在するとは思えません。」と主張する等、当社株式が PBR0.6 倍～0.7 倍を推移していることを殊更に強調し、自己株式の取得及び配当以外の例えば設備投資や M&A といった対応策については、当社の取り得る手段になり得ないかのように主張しています。また、2019 年 5 月 20 日付け書簡においては、当社の中期経営計画において記載された投資について、「自己株式を取得するよりも、貴社〔注：当社〕の企業価値向上に資する」のかについて疑問を呈した上で、「IRR 8%以上という基準を満たす利益が生まれえない場合には、弊社を含む多くの機関投資家は貴社〔注：当社〕株主総会において取締役会選任議案に反対するでしょう」と主張し、議決権の行使を背景として、暗に自社株取得を要求していました。

このように、公開買付者グループは、これまでの当社との対話においても、株主価値向上や ROE 向上を要求する一方、その具体的な方法については、自己株式の取得及び配当を主張するばかりであって、結局は当社の株主還元により自らがキャッシュを獲得することを執着しているものと考えざるを得ません。

また、公開買付者グループは、2019 年 11 月 13 日に東芝らによる NFT 公開買付けが公表され、当社が NFT 株式の売却について NFT 株式の共同保有者である東芝らとの間で協議を行っていることを認識すると、2019 年 11 月 15 日、公開買付者グループを実質的に支配する村上氏を通じて、当社に対して東芝らによる NFT 公開買付けに応募するのではなく、NFT による自己株式の公開買付け又は特別配当の実施を伴うスキーム(以下「公開買付者グループ提案スキーム」といいます。)に変更するように東芝らと協議することを要求し、村上氏自らも NFT 及び東芝らに対して公開買付者グループ提案スキームへの変更を提案する旨電話で連絡しました。公開買付者グループ提案スキームのメリットは、公開買付者によれば、当社が NFT 公開買付けに応募した場合には約 63 億円の譲渡益課税が生じることになる一方、当社が東芝らや NFT と協議を行い、公開買付者グループ提案スキームに変更した上でこれに応募した場合には、NFT 公開買付けと比較して約 32 億円の税務メリットを享受することができる点にあるとして、このような税務メリットのため、公開買付者グループは 2020 年 1 月 10 日に書簡を送付するまで再三にわたり、当社に対して東芝らと公開買付者グループ提案スキームに変更する協議を行うことを強く要求しました。もっとも、公開買付者グループ提案スキームは、当社が、NFT の他の一般株主よりも、税引後の手取額ベースで有利な取扱いを受けることになる点で、公開買付規制における公開買付価格の均一性の観点から法的疑義があり得る上、通常、自社株買い等のスキームの採用により、一部の株主が税務メリットを享受する場合でも、そのメリットは他の一般株主にも公平に還元される手法が選択されることから、少なくとも当社が積極的に東芝らや NFT に対して公開買付者グループ提案スキームへの変更を要請することは法令遵守の観点や当社のレピュテーションの観点からも適切ではないと考えられます。このような問題があるにもかかわらず、公開買付者グループは、公開買付者グループ提案スキームへの変更を再三にわたり要求してきており、上記のような当社の株主還元によるキャッシュの獲得への執着と考え合わせると、公開買付者グループが、NFT 公開買付け後に予想される当社の株主還元及びこれによる自らのキャッシュ獲得に非常な関心を寄せていたことが窺われます。

また、公開買付者グループは、2019年12月13日にHOYA株式会社（以下「HOYA」といいます。）によるNFTの株式に対する公開買付けの予告（以下「HOYA公開買付け」といいます。）が公表された後も、当社に対して、HOYAに公開買付者グループ提案スキームを要求することのほか、改めて東芝らに対して公開買付者グループ提案スキームで公開買付けを行うように協議することを要求してきました。

上記のとおり、公開買付者グループは、当社と初めて面談した2018年11月22日から一貫して株主価値向上及びROE向上を要求していたものの、自己株式の取得及び配当以外の手段については、議論になることは極めて少なく、当社の事業内容ないし経営計画に沿った具体的な企業価値向上のための対応が議論されたことはほとんどありませんでした。このような経緯を踏まえれば、公開買付者グループが、当社経営陣とともに当社の経営を通して株主価値を向上していくことを目指していないことは明らかであるばかりか、上記「(a)公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、公開買付者グループによる当社の経営への関与の態様が全く不明瞭なこと」のとおり、当社の経営には関与しないことを自認しており、本公開買付けによる実質的な支配権の取得についても、株主価値向上やROE向上を口実として、自己株式の取得ないし配当を行い、自らのキャッシュの獲得及び利益を追求することのみを目指したものとわざとを得ません。

公開買付者グループは、当社と約1年半にわたり対話を続けてきたと主張しているにもかかわらず、当社事業内容を十分に理解しておらず、また対質問回答報告書第2の質問4への回答(23頁)のとおり、増配や自己株式取得以外の株主価値向上及びROE向上に関する具体的な方策への回答がなされていないことは、公開買付者グループにおいて自己株式の取得や配当以外に関心が及んでいないことの証左といえます。

上記「(a)公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、公開買付者グループによる当社の経営への関与の態様が全く不明瞭なこと」に記載した点とあわせると、当社としては、本公開買付けの目的は、買付予定数の上限を付した公開買付けという強圧的な手法（この点については、下記「(iii)本公開買付けは株主の皆様を軽視するものであること」の「(b)本公開買付けは強圧性を有するものであること」をご参照ください。）により、最小限の資金で当社の実質的な支配権を取得した上で、自らの意に沿った極めて短期的且つ過度な株主還元策の実施を含む経営方針の変更等を実現することであり、成長投資の実施が困難となるおそれが大きいと判断しております。したがって、株主の皆様は、限定された数の当社株式については売却する機会を得る一方で、残る当社株式については保有を継続することとなり、当社の実質的な支配権を獲得した公開買付者グループによる当社の経営への関与により、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損されるリスクに晒されることになるかと考えております。

(c)村上氏の影響下にある法人による過去の投資事例を踏まえると、当社に対する本公開買付け及び公開買付者グループ株主価値向上案は当社の企業価値を毀損する可能性が高いこと

また、公開買付者グループ、村上氏の影響下にある法人は、過去に、2020年1月17日付け「株式会社オフィスサポートからの当社株式を対象とする公開買付けの予告を受けた当社の対応方針に関するお知らせ」（以下「対応方針プレスリリース」といいます。）の別紙1記載の投資事例を行っております。具体例を挙げると、村上氏の影響下にある法人は、株式会社アコーディア・ゴルフ（以下「アコーディア」といいます。）株式を短期間のうちに大量に買い付け、アコーディア株式の取得を開始してから約1年10か月の間に、臨時株主総会の招集請求を含め、アコーディアに対する様々な働き掛けを行い、その

保有に係るアコーディア株式を大規模な自社株 TOB により高値で買い取らせるとともに、大規模な株主還元をも引き出すことによって、多大な利益を得ています。また、黒田電気株式会社（以下「黒田電気」といいます。）に対する投資事例においても、村上氏の影響下にある法人は黒田電気の株式を市場において大量に買い集め、「対応した経営陣を威圧するような姿勢」、「通常の対話のレベルを超える威圧的な行動」で会社に対して株主提案等の様々な働きかけをし、（2017 年 6 月 7 日付け黒田電気公表「株主提案に対する当社取締役会意見に至るまでの経緯」と題するプレスリリース参照）、黒田電気に社外取締役 1 名を送り込んでいます。そして、その後も黒田電気の株式の買い増しを行ったものの、村上氏の影響下にある法人が黒田電気に社外取締役を送り込んでから、わずか約 4 か月で保有する同社株式全ての売却合意を行い、それからわずか約 4 か月後には黒田電気の株式の全てを売却することによって、多額の利益を得ています。

さらに、対応方針プレスリリースの別紙 1 で記載のとおり、裁判所において、村上氏の影響下にある法人は、株式会社レノ（以下「レノ」といいます。）（ないし同じように村上氏の強い影響力の下にあった法人）が投資先企業に対して行ったのと同様に、株式会社ヨロズ（以下「ヨロズ」といいます。）についても、同社株式を大量に買い付けた上、同社の経営陣に様々な圧力をかけることによって、買い集めた大量の同社株式を短期間のうちに同社やその関係先に高額で売り付け、多額の利益を享受することを目的としており、その障害となる買収防衛策を廃止することを企図していると推認できる旨認定されております（横浜地決令和元年 5 月 20 日資料版商事法務 424 号 118 頁（以下「ヨロズ横浜地裁決定」といいます。))。

対応方針プレスリリースの別紙 1 記載の村上氏の影響下にある法人の過去の投資事例及びヨロズ横浜地裁決定で認定された事実から、村上氏の影響下にある法人は株式を大量に買い付けた上、同社の経営陣に様々な圧力をかけることによって、買い集めた大量の同社株式を短期間のうちに同社やその関係先に高額で売り付け、多額の利益を享受する手法を得意としていることが明らかです。

本公開買付けに関しても、公開買付者グループが執拗に株主還元を当社に迫ったという当社との対話の経緯や、本公開買付けの目的及び本公開買付け後の具体的な経営方針に関しては当社の経営陣に対して一切事前の通知・連絡もないまま、また、株主総会における意思確認のための手続を定める本対応方針を遵守することなく、本公開買付けが一方向的に開始されたものであること等からすれば、ヨロズや他の事例と同様に、当社に対する本公開買付け及び公開買付者グループの提案する株主還元の真の目的は、当社の経営陣に様々な圧力をかけることによって、買い集めた大量の当社株式を短期間のうちに当社やその関係先に高額で売り付け、あるいは高額な配当を受けることで多額の利益を享受することにあつた可能性が強く疑われます。

以上のとおり、村上氏の影響下にある法人による過去の投資事例を踏まえると、当社に対する本公開買付け及び公開買付者グループ株主価値向上案は当社の企業価値を毀損する可能性が高いと言わざるを得ません。

(d) 公開買付者グループが、対話の過程においても本公開買付けの開始に際しても当社の要請を継続的に無視し続けていたこと

当社は、コーポレートガバナンス・コード原則 5-1 【株主との建設的な対話に関する方針】を踏まえ、中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに公開買付者グループないし村上氏らとの対話を重ねてまいりました。具体的には、2018 年 4 月以降、村上氏本人が出席した場合を含め

て、8回にわたって面談又は電話会議を実施して対話を行っており、その間、代表取締役社長三上高弘を含む当社の取締役又は執行役員が応じた回数は5回に上ります。面談又は電話会議以外にも、メールのやり取りや電話での対話は常時実施しておりました。

公開買付者グループが NFT 公開買付けについて、公開買付者グループ提案スキームへ変更するように東芝と協議することを要求した際も、結果的には、(ア)当社は NFT の一株主に過ぎず、公開買付者グループ提案スキームへの変更については、基本的に NFT ないしその特別委員会が、NFT の一般株主を代表して東芝らとの間で交渉すべき立場にあり、当社が積極的に判断すべき事項ではないこと、(イ)公開買付者グループ提案スキームは、当社が、NFT の他の一般株主よりも、税引後の手取額ベースで結果的に有利な取扱いを受けることになる点で、公開買付規制における公開買付価格の均一性の観点から法的疑義がないわけではないこと、(ウ)他社事例において、自社株買い等のスキームの採用により、一部の大株主が税務メリットを享受する場合でも、そのメリットは他の一般株主にも公平に還元される手法が選択されることが通常であることなどから、少なくとも当社が積極的に東芝らや NFT に対して公開買付者グループ提案スキームへの変更を要請することは法令遵守の観点や当社のレピュテーションの観点からも適切ではないとの判断の下、公開買付者グループの要求には応じないこととしたものの、当社は、公開買付者グループ提案スキームについて、外部アドバイザーの助言・協力等も受ける等した上で、真摯に検討いたしました。

然るに、公開買付者グループは、NFT 公開買付けが公表されたと同時に、当社への本公開買付けの検討を開始し、東芝らが NFT 公開買付けの公開買付価格の引き上げに応じず、HOYA による NFT 株式に対する公開買付けにも応じない方針を明確に示した後において、公開買付者グループは、2020 年 1 月 10 日に、突如、当社に対して、公開買付者グループ提案スキームへの変更が実現されないのであれば、当社は NFT 公開買付けに応募すべきとする意向の伝達に合わせて、当社株式に対する公開買付けの実施可能性を当社に対して一方的に通告するとともに、その後、秘密保持契約を締結した上でのインサイダー情報の開示を伴う方法において、株主価値向上について公開買付者グループと協議することを執拗に要求するに至りました。

これに対して、当社としては、秘密保持契約を締結した上で、公開買付者グループに対して機密情報を開示する方法において、当社の中期経営計画の見直しに公開買付者グループを関与させることは、2017 年の金融商品取引法改正において導入された上場会社による公平な情報開示規制（フェア・ディスクロージャー・ルール）の趣旨に反するものであり、また、他の機関投資家や株主の皆様が開示していない機密情報を公開買付者グループのみに開示することは株主平等原則に違反するおそれもあるとの考慮の下、そのような要求には応じられない旨を説明するとともに、他の機関投資家を始めとする株主の皆様との対話と同様に、当社の中長期的な企業価値の向上を目的とする建設的なものであれば、公開買付者グループの意見も誠実に聞く準備があり、当社の中期経営計画については、2020 年 2 月に予定している当社による見直し内容が公表された後、その内容を踏まえて、必要に応じて協議を実施したい旨を要請いたしました。

しかしながら、公開買付者グループは、かかる当社の要請に対して合理的理由を示すことなく拒絶した上で、本公開買付けの目的及び本公開買付け後の具体的な経営方針に関しては一切事前の通知・連絡もないまま、株主総会における意思確認のための手続を定める本対応方針に規定する手続の一切を無視し、2020 年 1 月 21 日に本公開買付けを開始したことは、下記「(iii)本公開買付けは株主の皆様を軽視するものであること」の「(a)本対応方針を無視して本公開買付けが開始されたこと」に記載のと

おりです。

公開買付者グループは、公開買付届出書や本対質問回答報告書第2の質問16への回答(30頁)等において、株主との対話という観点から当社の姿勢を批判しておりますが、当社は、コーポレートガバナンス・コード原則5-1【株主との建設的な対話に関する方針】を踏まえて、公開買付者グループないし村上氏らとの対話をこれまで十分に重ねており、当社の要請につき合理的理由を示すことなく拒絶した上で、あげく、株主の皆様ご意思に適切な判断をいただくことを目的とする本対応方針を無視して本公開買付けを強行したのは公開買付者グループであります。上記「(a)公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、公開買付者グループによる当社の経営への関与の態様が全く不明瞭なこと」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け後における具体的な当社の経営方針について、「対象者〔注：当社〕の経営に関与する予定はなく、現経営陣に、引き続き対象者〔注：当社〕の経営を担って頂きたい」等としておりますが、当社としては、当社の要請を合理的理由なく拒絶した上で、本公開買付けを強行した公開買付者グループとの間で信頼関係は存在せず、そのような公開買付者グループが実質的に当社の支配権を取得すれば、当社の企業価値ないし株主の皆様ご共同の利益が毀損することは避けられないと考えております。

(e)公開買付者グループは外為法に違反していることが疑われ、当社の大株主の適格性に疑義があること

当社は、外国為替及び外国貿易法(以下「外為法」といいます。)上の対内直接投資において事前届出の対象となる、規制貨物・規制技術の製造・販売等を取り扱っております。

そして、シンガポールに居住する外国投資家(外為法第26条第1項。以下同じです。)である村上氏(村上氏が外国投資家であることは、本対質問回答報告書第1の質問2の⑧への回答(12頁)で公開買付者が認めております。)は、二度にわたり当社とオフィスサポートとの面談に参加しており、また、2020年1月21日付け日経ビジネス電子版における村上氏に対する「東芝機械に敵対的TOBの村上世彰氏、狙いを独占告白」と題するインタビュー記事で、村上氏本人が、①「東芝機械株はだいぶ前から持っています。そしてずっと会社側とは対話を希望してきました。ですが全然応じてくれません。最初にアポイントが入ったときは数時間前にドタキャンされました。社長に会えたのはたったの1回だけで、その後は会ってくれません。これまで合計すると、会社側と会えたのは5回、取締役会に手紙を出した回数が13回です。」、②(仮に買収防衛策が発動されたら、差し止め請求はするのでしょうかという質問に対し)「もちろんやります。コーポレートガバナンスは私のライフワークです。自分の人生をかけてやってきました。ですから今回の買収防衛策をどうやったら阻止できるかを徹底して考えます。コーポレートガバナンスに人生をかけている人間として、ありとあらゆる手段を使って、そして二度とこんな悪弊が行われないように頑張ります。」、③「会社が私に質問したいことがあるなら、金融商品取引法に基づいてTOB期間中でも質問できます。なんなら日経ビジネスの媒体をお借りして、東芝機械の社長と公開討論しても構いません。聞きたいことがあるなら答えますし、こちらにも聞きたいことはたくさんあります。そのためならシンガポールから帰国します。」等と述べており、また、2020年1月22日付け日経ビジネス電子版における村上氏に対する「東芝機械に敵対的TOBの村上氏が新提案」と題するインタビュー記事でも、やはり村上氏本人が、④「買収防衛策導入の賛否を問う臨時株主総会を開催してもらっても構わない。そこで正々堂々と白黒つければいい」、⑤「TOBが終わる前に株主総会が開けるよう、TOB期間を延長しても構わない」等と公然と述べており、オフィスサポートやエスグラントコーポレーション及び本公開買付者を自らの手足として用いることで、実質的には、当社の株主として、また、公開買付者

として振る舞い、当社に対する投資や本公開買付けを自ら主体的に行っています。オフィスサポート、エスグラントコーポレーション及び本公開買付者は、それぞれ外国投資家とみなされると考えられますが（外為法第 27 条第 13 項）、オフィスサポート及びエスグラントコーポレーションによる当社株式の 10%以上の取得・保有及び本公開買付者による本公開買付けに際しては、公開買付者グループが外国投資家に該当しないということを理由に外為法上の事前届出を行っておらず、今後も行わないことが窺われることから（本対質問回答報告書第 1 の質問 3 への回答（13 頁）参照）、公開買付者グループにおける外為法違反が強く疑われます。

公開買付者グループの法令遵守意識に疑問があるということそれ自体が、上場会社であり、多くのステークホルダーが存在するとともに、社会に対しても法令遵守の責任を負っている当社を実質的に支配する者としての適格性に疑義を差し挟むものですが、公開買付者グループによる本公開買付けにより、当社が外為法違反への対応に巻き込まれることで、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される懸念もあると考えています。

(iii) 本公開買付けは株主の皆様を軽視するものであること

(a) 本対応方針を無視して本公開買付けが開始されたこと

下記「6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針」の「(1) 本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、2020 年 1 月 17 日開催の取締役会において、当社の基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 118 条第 3 号ロ(2)）として、本対応方針を導入することを決議しております。また、本対応方針の導入にあたり、下記「② 独立委員会の設置及び勧告」に記載のとおり、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の独立社外取締役 3 名から成る独立委員会を設置いたしました。

これに対して、公開買付者グループは、当社に対して本公開買付けの実施を検討していることを 2020 年 1 月 10 日付け書簡並びに同月 12 日及び 16 日の電子メール等により言及したのみで、本公開買付けの目的及び本公開買付け後の具体的な経営方針に関しては一切事前の通知・連絡もないまま、株主総会における意思確認のための手続を定める本対応方針に規定する手続の一切を無視し、2020 年 1 月 21 日に本公開買付けを開始いたしました。

下記「6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針」の「(1) 本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」に記載のとおり、本対応方針は、株主の皆様が適切にご判断を下すための十分な情報と熟慮期間を確保し、最終的には、株主総会において株主の皆様の総体的な意思を確認する機会を確保することを目的とするものであるにも関わらず、本対応方針に規定する手続の一切を無視して 2020 年 1 月 21 日に本公開買付けが開始されたことは、公開買付者グループが株主の皆様を軽視するものであることを明確に示すものであると考えております。

(b) 本公開買付けは強圧性を有するものであること

本公開買付届出書によれば、本公開買付けには買付予定数の上限が定められており、その買付数は最大で 7,500,000 株（所有割合：31.07%）にとどまることから、この上限を超える数の株式については、買付けが行われずにあん分比例の方式により決済が行われることとなります。したがって、本公開買付

けは、応募された全ての株式について本公開買付価格による売却の機会が保証されているわけではなく、当社の株主のうち、一定数の方は、必ず本公開買付後も当社の株主であり続けることとなります。なお、本公開買付届出書によれば、本公開買付届出書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有していませんが、公開買付者の特別関係者であるオフィスサポートは当社株式を 1,576,200 株（所有割合：6.53%）、同じく公開買付者の特別関係者であるエスグラントコーポレーションは当社株式を 1,500,000 株（所有割合 6.21%）を所有しており、公開買付者グループにおいての合計で当社株式を 3,076,200 株（所有割合 12.75%）所有しているとのことです。公開買付者は、不応募株主との間で、不応募株主が所有する当社株式（3,076,200 株、所有割合：12.75%）について、本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しているとのことであり、本公開買付けによって、公開買付者グループが所有する当社株式の数の合計は、最大で 10,576,200 株（所有割合：43.82%）になるとのことです。

これについて、公開買付者グループは、2020 年 1 月 27 日の電子メールにおいて「東芝機械に対する公開買付けは、その上限を 43.83%に設定している通り、経営権を取ることはない」とし、本対質問回答報告書第 2 の質問 21 に対する回答（33 頁）、第 6 の質問 1 及び質問 4 に対する回答（36 頁及び 37 頁）においても、本公開買付けによって当社の経営権を取得することを企図するものではないとの回答を繰り返しております。しかしながら、上記「(a)公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、公開買付者グループによる当社の経営への関与の態様が全く不明瞭なこと」においても述べたとおり、本公開買付けによって公開買付者グループが当社株式を 10,576,200 株（所有割合：43.82%）を保有することとなった場合、当社の株主総会における議決権行使比率を考慮すれば、公開買付者グループが当社株主総会における普通決議の決定権を有する立場になり、実質的に当社の支配権を取得することは明らかです。

このような本公開買付けの下においては、当社の株主が、公開買付者グループの支配下では当社の企業価値が毀損すると考えている場合において、そのような会社の少数株主に留まるよりは、たとえ公開買付けの条件に不満があっても公開買付けに応募する動機を持つこととなります。すなわち、本公開買付けは、支配権の移転に反対する株主が、かえって公開買付けに応募する動機を持つものであり、強圧性を有する典型的な手法と評価できます。当社が、公開買付者グループから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、むしろ、本公開買付け及び公開買付者グループが提案する株主価値向上案によって当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を毀損する可能性が高いと考えていることは、上記「(a)公開買付者らから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、公開買付者グループによる当社の経営への関与の態様が全く不明瞭なこと」において述べたとおりですが、このような当社の評価に賛同する株主こそが、本公開買付けへの応募を余儀なくされるということになります。

なお、本対質問回答報告書第 2 の質問 6 への回答（24 頁）によると、公開買付者グループは、本公開買付けの強圧性に関する認識について、「対象者〔注：当社〕の議決権の過半数を取得することを目的とするものではないことのみをもって反論していますが、むしろ、かかる形式論に依拠して経営方針を全く持たずに本公開買付けを実施すること自体により、強圧性の懸念がより大きくなっています。

以上のとおり、本公開買付けは、強圧性の懸念が大きく存在し、仮に本公開買付けへの応募が集まったとしても、それは本公開買付けの条件や本公開買付けにより公開買付者グループに支配権が移転することに株主の皆様が賛同されていることを必ずしも意味しません。当社としては、本公開買付けとは別に、強圧性の存在しない場において株主の皆様のご意思を確認させて頂く機会を設けることが必要であ

ると考えており、そのような観点からも、株主意思確認総会の開催が適当であると考えております。

#### (iv) 結論

以上のとおり、当社は、公開買付者グループから本公開買付後における当社の経営方針が一切示されておらず、本公開買付け及び公開買付者グループが提案する株主価値向上案によって当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を毀損する可能性が高いこと、また、本公開買付けは本対応方針に規定する手続の一切を無視し、強圧的な手法によりなされるものであり、株主の皆様の意思を軽視することから、本公開買付けに対して反対いたします。

#### (3) 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、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。）市場第一部に上場されております。

本公開買付届出書によれば、公開買付者は、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、買付予定数の上限を 7,500,000 株（所有割合：31.07%）に設定の上、本公開買付けを実施し、本公開買付け後、公開買付者グループが所有する当社株式の数の合計は、最大で 10,576,200 株（所有割合：43.82%）に留まる予定であることから、当社株式は引き続き東京証券取引所市場第一部における上場が維持される見込みとのことです。

#### (4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

本公開買付届出書及び本対質問回答報告書第 2 の質問 11 に対する回答（27 頁）によれば、公開買付者グループは、本公開買付けによって公開買付者グループが所有する当社株式の数の合計が 10,576,200 株（所有割合：43.82%）に満たなかった場合には、本公開買付けの公開買付期間の終了後に、当該株式数と本公開買付けにより買い付けた当社株式の数の差の範囲で、当社株式を追加取得することを予定しているものの、具体的な時期や方法については、現時点では未定であるとのことです。

#### (5) 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

##### ① 本対応方針の導入等

下記「6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針」の「(1) 本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、2020 年 1 月 17 日開催の取締役会において、当社の基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第 118 条第 3 号ロ(2)）として、本対応方針を導入することを決議しております。また、本対応方針の導入にあたり、下記「② 独立委員会の設置及び勧告」に記載のとおり、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の独立社外取締役 3 名から成る独立委員会を設置いたしました。

公開買付者グループが本対応方針に規定する手続の一切を無視し、本公開買付けが現実に開始された状況において、当社として、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化の観点から、本対応方針の趣旨を踏まえて、引き続き適切な対応を模索した結果、2020 年 3 月 27 日に株主意思確認総会を開催することを決定するに至った経緯については、下記「6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応

方針」の「(1)本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」をご参照ください。

## ② 独立委員会の設置及び勧告

2020年1月17日付け「独立委員会の設置及び独立委員会委員の選任について」にてお知らせいたしましたとおり、本対応方針を導入するにあたり、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の独立社外取締役3名から成る独立委員会（岩崎清悟委員長、佐藤潔委員、寺脇一峰委員）を設置しております。そして、2020年1月22日付け「『株式会社オフィスサポートからの当社株式を対象とする公開買付の予告を受けた当社の対応方針』に基づく当社独立委員会への諮問について」にてお知らせいたしましたとおり、当社取締役会は、独立委員会の設置後間もない2020年1月22日に、以下の事項（以下「本諮問事項」といいます。）を独立委員会に諮問いたしました。

- (a) 当社が公開買付者に対して提供を要請する情報の十分性及び適切性等について、検討及び評価すること。
- (b) 公開買付者が提供する情報の十分性等について、調査・検討及び評価すること。
- (c) 公開買付者による本対応方針に規定する手続の遵守の有無・その状況について、調査・検討及び評価するとともに、公開買付者に対して公開買付期間の延長要請を行うことの是非（要請を行うべき場合には当社取締役会が延長要請を検討している期間の適切性を含む。）について検討及び評価すること。
- (d) 本公開買付けが、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げるものでないかについて、調査・検討及び評価すること。
- (e) 以上の調査・検討及び評価を踏まえた上で、株主意思確認総会を開催することの是非、若しくは、公開買付者が本対応方針に規定する手続を遵守しないと評価される場合において株主意思確認総会を経ることなく本対応方針に基づく対抗措置を発動することの是非、又は、その開催・発動にあたって前提となる条件若しくは手続等について勧告又は意見を行うこと。
- (f) 以上の他、当社取締役会が判断すべき事項のうち、当社取締役会が貴委員会に随時諮問する事項及び貴委員会が当社取締役会に勧告又は意見すべきと考える事項について、調査・検討・評価及び勧告又は意見を行うこと。

独立委員会は2020年1月24日、同月27日、2月6日、同月11日及び本日に開催されており、(i)1月24日には、本諮問事項についての審議を開始し、(ii)同月27日には、当社の各外部アドバイザーとは別に、独自に外部専門家（GCA株式会社及びTMI総合法律事務所）を外部アドバイザーとして選任した上で、当社が本公開買付けに対して留保の意見を表明し、公開買付者に対して質問を提出することに関して審議・勧告を行い、(iii)2月6日及び同月11日には、公開買付者から提出された本対質問回答報告書等を踏まえた上で、本諮問事項の審議を実施しております。

そして、独立委員会は、本日、当社取締役会に対し、独立委員会の全員一致の意見として、本公開買付けに関して、当社が本公開買付けに対して反対の意見を表明することは適当である旨の勧告を行いました。

かかる勧告の概要は次のとおりです。

(i) 本経営改革プランは、近時の経営環境の変化等を踏まえ、低収益体質から高収益企業への再生を図るための構造改革や成長投資等を推進するとともに、資本政策についても、必要な財務健全性を維持確保しつつ最大限の株主還元を企図するものであり、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の向上に資するものと認められる。さらに、これらの成長投資等及び株主還元について、当社の営業キャッシュフロー・NFTの株式売却によるキャッシュイン・手元キャッシュをその原資として充当することが明示されている。

なお、本経営改革プランは、従前の中期経営計画における目標値が未達で終わったことの反省を十分に踏まえ、当社経営陣がその実現に向け真摯な覚悟と強い責任感を示しているものであり、その内容面においても、当社事業に関する高度な専門性と深度ある検証に基づき、抜本的な経営改革を志向し、かつ、従前より留保されてきた資金の用途を明確化している等の点において、従前の中期経営計画とは一線を画するものといえる。

(ii) これに対して、公開買付者グループは、本公開買付けの目的は「株主価値向上及びROE向上の実現」にあると説明しているものの、これにより公開買付者グループが当社に対して重大な権限・影響力を有することとなるにもかかわらず、そのような権限をどのように上記目的のために用いるのか合理的に説明されていない。

また、公開買付者グループは、当委員会からの質問に対して、(a)当社がこれまで中期経営計画を一度も達成できなかったことから、本経営計画プランはその実現性について信頼感が乏しい旨、(b)「対象者の保有する不必要と考えられる内部留保のうち留保する必要がある資金水準を株主に明確に説明した上で、残存分については株主に還元することによるROE向上、株主価値向上を行うこと」が公開買付者グループの要望である旨を回答し、本経営改革プランを踏まえてもなお本公開買付けの必要性を主張している。

確かに、(a)については、当社がこれまで発表してきた中期経営計画における目標値を達成してきていない事実はそのとおりであるし、その点の反省を株主から促されるべきであることは否定できないものの、そうであるからといって公開買付者グループが上記権限を取得する必要性が直ちに説明されるものではない。

もし仮に(a)の趣旨が、本経営改革プランの推進を前提に、公開買付者グループが大株主としてその実現過程を監督していくという意味に解釈したとしても、公開買付者グループに当社の事業に関連する事業又は会社の経営に携わった実績がなく、公開買付者グループが本経営改革プランの基礎となった高度な専門性を有しているとは認められないこと、株主の平等的な取扱いという観点から、公開買付者グループに対してのみ当社の内部情報や重要情報を伝達することはできず、公開買付者グループによる深度ある検証を期待することもできないことからすれば、公開買付者グループによる監督が当社の企業価値ないし株主の共同の利益に資するとは言い難い。むしろ、特定の株主が実質的な支配権をもってそのような監督を行うことは、他の一般株主との間で利益相反が生じるリスクさえ生じるというべきである。これらの事情及び当社の取締役会の過半数が独立社外取締役であることを踏まえれば、本経営改革プランの実現に向けた監督は当社の独立社外取締役に委ねることが適当であり、公開買付者グループにこれを委ねることは相当地でないと考えらる。

そもそも、(a)のように公開買付者グループが当社経営陣を信頼していないということであれば、「対象者の経営陣が、株主価値の最大化を企図する経営を行う限り、対象者の経営に関与する予定はなく、現経営陣に、引き続き対象者の経営を担って頂きたい」との公開買付者グループによる説明にかかわらず

ず、結局のところ、公開買付者グループは当社への経営関与をもとより予定しているものと評価せざるを得ない。

また、(b)については、本経営改革プランは、当社の営業キャッシュフロー・NFTの株式売却によるキャッシュイン・手元キャッシュを原資として、うち300億円を成長投資等に充当し、うち150億円を株主還元を充当することを明示し、これによりROE及び株主価値の向上を目途としているのであり、そうであるにもかかわらず上記のとおり主張を継続する公開買付者グループの姿勢は、結局のところ、成長投資等を否定し、偏重した株主還元の実施を要請しているものと評価せざるを得ない。

上記に加え、本公開買付けの開始に至るまでの経緯において、公開買付者グループが当社に対して暗にその議決権を背景に自己株式取得を要請していたと認められることや、公開買付者の開示資料において、少なくとも株主価値向上策の提案を通じ、結果としてその保有株式を当社に売却することは否定していないこと、さらに公開買付者グループやこれと特別な関係にあると認められる法人による過去の投資事例を総合的に考慮すると、本公開買付けの真の目的は、当社やその関係先に保有株式を高額で売却する等の方法により公開買付者グループが利益を獲得することにあるものと強く疑われる。

(iii) 上記(i)に記載のとおり、本経営改革プランは当社の企業価値ないし株主の共同の利益の向上に資するものと認められるところ、本公開買付けの真の目的が、上記(ii)に記載のとおりであるとするれば、本公開買付けは、本経営改革プランの遂行に必要な資金の流出を招き、本経営改革プランの実現を阻害するものと評価せざるを得ない。

また、仮に本公開買付けの真の目的が上記と異なるとしても、公開買付者グループにおいて当社の事業に関連する事業又は会社の経営に携わった実績がないこと、上記(ii)に記載の事実から、公開買付者グループがその議決権を背景に当社による成長投資等の実施を否定し、過度な株主還元等の実施を要求することが容易に想定されること、過度な株主還元等の実施は、短期的には当該実施時点における株主の利益になり得るとしても、本経営改革プランにおける中長期的な成長投資等の実施を困難とするため、中長期的な観点からは、当社の企業価値ないし株主の共同の利益に反するものと言わざるを得ない。

以上を踏まえれば、本公開買付けは、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げるものと認められるから、当社取締役会が本公開買付けに反対の意見を表明することは適当であると考える。

(iv) 上記(iii)に記載のとおり、本公開買付けは、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げるものと認められるから、当社が、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の保護の観点より、本対応方針に基づく対抗措置を発動すること、その手続として、本公開買付けを受け入れるか否かの判断を当社株主に委ねる観点より、株主意思確認総会を開催することは適当である。

株主意思確認総会の開催までに要する期間については、法定の期間や実務上の準備期間のほか、当社株主の慎重な判断を求めるという観点より、当社株主の熟慮期間等も考慮して決定されるべきであるところ、当委員会は、当社より、株主意思確認総会の開催が最短で2020年3月27日となる旨の説明を受け、上記観点より検討したが、不合理な点は見受けられなかった。

したがって、当社が、2020年3月27日に株主意思確認総会を開催することは適当であると考える。

なお、公開買付者の利益の観点からは、株主意思確認総会の結果やその後の司法判断を踏まえて公開買付けを撤回するか否かの判断を行う機会を公開買付者に付与する観点より、本公開買付けの公開買付期間は株主意思確認総会及びその後の司法判断における審理期間を考慮した上で延長されることが望ましいと考えるものの、公開買付者が当該利益を放棄し、公開買付期間が株主意思確認総会の開催日まで延長されない場合には、公開買付期間の終了後に株主意思確認総会を開催することが適当である。

上記について、公開買付者グループは、大要、(a)当社は2019年5月16日開催の取締役会において、「当社株式の大量買付行為に関する対応方針(買収防衛策)」を継続せず、廃止することを決議したこと、(b)本対応方針の導入について株主の意思を確認していないこと、(c)当社株主が当社経営陣を信頼すれば、公開買付けには応募せず、公開買付けは成立しないため、もはや本対応方針を維持する必要がないこと等を理由に、本対応方針の不当性を主張する。

しかしながら、(a)については、当該取締役会決議は、いわゆる平時導入型の買収防衛策の廃止を決議したものにすぎず、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げる大量買付行為が開始されるような場合に、これに対する対抗措置を一切放棄したものと認められないし、また、当社の株主がそのような放棄を望む意向であったとも認められない。

また、(b)について、本公開買付けとの関係において、本対応方針の導入に際して株主の意思を確認する機会が付与されていなかったこと、本対応方針が、原則として株主意識確認総会による承認が得られた場合にのみ発動されることとされていることからすれば、本対応方針が株主の意思を軽視した不当なものであるとは認められない。

最後に、(c)についても、本公開買付けが有する強圧性(本公開買付けが当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げるとの当社取締役会の意見を当社株主が信頼した場合、他の株主の行動の予見可能性がないことも相まって、当社株主は、自己が応募しないまま本公開買付けが成立し、本公開買付けによる企業価値ないし株主の共同の利益の毀損を自身の損失として受けることを回避するために、かえって本公開買付けに応募することを動機づけられること)を踏まえると、本公開買付けの成否や応募数をもって、本公開買付けが当社の企業価値ないし株主の共同の利益の向上に資するか否かを判断することは適当でないこと、公開買付者が、本公開買付けによって公開買付者グループの所有割合が43.82%に満たなかった場合には、その差分について当社株式を追加取得することを予定していることからすれば、本対応方針を維持する必要がないとはいえない。

(v) 以上を踏まえれば、本公開買付けは、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げるものであることから、当社取締役会が本公開買付けに反対の意見を表明することは適当であり、また、本対応方針やこれに基づく対抗措置の発動について当社株主の意思を確認すべく株主意識確認総会を開催することは適当であると認められる。

### ③ 外部アドバイザーの選任

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けに関する意見の根拠」に記載のとおり、当社は、本公開買付けの評価・検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、当社及び公開買付者から独立した複数の外部専門家(株式会社アイ・アール ジャパン、PwCアドバイザリー合同会社及び西村あさひ法律事務所)を外部アドバイザーとして選任し、その助言を踏まえて、本公開買付けについて慎重に評価・検討しております。なお、かかる外部アドバイザーは、いずれも公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

### ④ 公開買付期間の延長

2020年1月24日付け「株主意識確認総会に関する当社における対応について」及び2020年1月28日付け「株主意識確認総会に関する当社における対応について(続報)」にてお知らせいたしましたと

おり、当社取締役会における本公開買付けに係る今後の評価・検討の結果、仮に、当社取締役会が本公開買付けに反対の立場をとり、これに対して対抗措置を発動すべきであると考える場合には、当社取締役会は、(a)本対応方針の導入に対する賛否及び(b)本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する議案に対する賛否について、株主の皆様のご意思を確認するべく、3月下旬ないし4月上旬を目処として株主意思確認総会を開催することを決定しておりました。株主意思確認総会の開催にあたっては、対抗措置の発動の是非を検討する前提となる本公開買付けについての評価・検討のための期間や、株主意思確認総会のための準備や手続に要する時間が必要になるとともに、株主の皆様において、上記(a)及び(b)について適切にご判断をいただくためには、十分な情報と熟慮期間の確保が必要であると考えことから、公開買付者に対して、2020年1月24日付け書簡において、公開買付期間を60営業日まで延長することを要請いたしました。しかしながら、本日時点において、公開買付期間は未だ延長されていないため、本日付け「公開買付期間延長の要請について」にてお知らせいたしましたように、当社は、オフィスサポートに対して、本日付け書簡において、本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午を期限として、公開買付期間を60営業日まで延長することを改めて要請いたしました。公開買付期間が60営業日となる場合には、本公開買付けにおける公開買付期間は、2020年4月16日（木曜日）まで（60営業日）となります。

#### 4. 公開買付者と当社株主・取締役等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

本公開買付届出書によれば、公開買付者の特別関係者であるオフィスサポートは当社株式を1,576,200株（所有割合：6.53%）、同じくエスグラントコーポレーションは当社株式を1,500,000株（所有割合：6.21%）所有しているとのことですが、公開買付者は、これら不応募株主との間で、不応募株主が所有する当社株式（3,076,200株、所有割合：12.75%）について、本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しているとのことです。

#### 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

##### (1) 本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由

対応方針プレスリリースに記載のとおり、当社取締役会は、2020年1月17日開催の取締役会において、当社の基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)）として、オフィスサポートないしその子会社からの当社株式を対象とする公開買付けの予告を受け、当該公開買付けや、当該公開買付けの予告がなされている状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大規模買付行為等への対応方針（以下「本対応方針」といいます。）を導入することを決議しております。

当社は、当社株式に対する大規模な買付行為がなされることを受け入れるか否かの判断については、当社の株式価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化の観点から、最終的には株主の皆様によってなされるべきものと考えており、本対応方針は、オフィスサポートないしその子会社による当社株式を対象とする公開買付けや、当該公開買付けの予告がなされている状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大規模買付行為等が当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得る

かについて、株主の皆様が適切なご判断を下すための十分な情報と熟慮期間を確保し、最終的には、株主総会において株主の皆様の総体的な意思を確認する機会を確保することを目的とするものです。なお、本対応方針の導入にあたっては、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「②独立委員会の設置及び勧告」に記載のとおり、当社取締役会は、当社の独立社外取締役3名から成る独立委員会を設置し、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めております。

これに対して、公開買付者グループは、当社に対して本公開買付けの実施を検討していることを2020年1月10日付け書簡並びに同月12日及び16日の電子メール等により言及したのみで、本公開買付けの目的及び本公開買付け後の具体的な経営方針に関しては一切事前の通知・連絡もないまま、株主総会における意思確認のための手続を定める本対応方針に規定する手続の一切を無視し、同月21日に本公開買付けを開始いたしました。

当社としては、本来的には、株主の皆様が適切なご判断を下すための十分な情報と熟慮期間を確保するため、本対応方針の手続が履践された上で本公開買付けが実施されることが当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化の観点から必要であったと考えており、本対応方針に規定する手続の一切を無視し、公開買付者グループが本公開買付けを開始したことについては誠に遺憾であると考えておりましたが、本公開買付けが現実開始された状況において、本公開買付けに対して、本対応方針の趣旨を踏まえて、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化の観点から、引き続き適切な対応を模索してまいりました。

その結果、2020年1月24日付け「株主意思確認総会に関する当社における対応について」及び2020年1月28日付け「株主意思確認総会に関する当社における対応について（続報）」にてお知らせいたしましたとおり、当社取締役会における本公開買付けに係る今後の評価・検討の結果、仮に、当社取締役会が本公開買付けに反対の立場をとり、これに対して対抗措置を発動すべきであると考えられる場合には、(a)本対応方針の導入に対する賛否及び(b)本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する議案に対する賛否について株主の皆様意思を確認する株主意思確認総会を開催することは、本対応方針の趣旨に合致するものであると考えるに至り、本公開買付けに係る今後の評価・検討の結果次第では、上記(a)及び(b)について株主の皆様のご意思を確認するべく株主意思確認総会を開催することとしておりました。

そのため、当社としては、株主意思確認総会を開催することとなった場合に備え、株主意思確認総会において議決権を行使することができる株主の皆様を確定するため、実務上可能な限り早期に基準日設定のための手続を実施することとし、2020年1月28日付け「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたように、同日、取締役会において、2020年2月15日（土曜日）を基準日と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様をもって、株主意思確認総会において議決権を行使することができる株主とすることを決議いたしました。

当社取締役会は、株主意思確認総会の招集に先立ち、2020年1月21日における本公開買付けの公表以後、本公開買付けに対する当社の意見を表明することに向けて、直ちに、外部アドバイザー等の助言・協力も受けながら、本公開買付け及び公開買付者に関する情報の収集を試み、本公開買付け届出書等に記載されていない内容を含め、本公開買付けに関して、評価・検討を進めてまいりました。そして、今般、当社取締役会において、本公開買付けに反対の立場をとるとともに、本対応方針やこれに基づく対抗措置の発動について株主の皆様意思を確認する株主意思確認総会を2020年3月27日に開催することを決定いたしました。株主意思確認総会の詳細については、その正式な招集決定後、速やかにお知らせい

たします。

なお、株主意思確認総会の開催日については、対抗措置の発動の是非を検討する前提となる本公開買付けについての評価・検討のための期間や、株主意思確認総会のための準備や手続に要する時間が必要になるとともに、株主の皆様において、(a)本対応方針の導入に対する賛否及び(b)本対応方針に基づく対抗措置の発動に対する賛否について適切にご判断をいただくためには、十分な情報と熟慮期間の確保が必要であることを考慮の上、当社の機関投資家株主の買収防衛策議案の議決権ガイドライン（取締役会の検討期間や、招集通知発送後の総会までの確保期間）に対する考え方も踏まえて、招集通知の発送から株主意思確認総会の開催まで3週間を確保できるスケジュールとする等の調整の結果、2020年3月27日としております。上記のとおり、当社は、2020年1月17日に本対応方針を導入していたところ、同月21日に本公開買付けが公表されましたため、株主意思確認総会の開催日である2020年3月27日は、本公開買付けの開始日を起算日として46営業日目にあたります。独立委員会及び取締役会が発動の是非を判断する一般的な事前警告型買収防衛策においても、発動の是非を判断するために必要な情報を収集する期間として60日、発動の是非を検討するための期間として（現金対価による100%買収以外の買収については）90日の合計150日以上期間が確保される事例が多く、本公開買付けに関する株主意思確認総会を本公開買付けの開始日を起算日として46営業日目にあたる3月27日に開催したとしても、不当に長期間を確保することにはならず、公開買付者への質問やその回答に要する期間が上記46営業日に含まれており、公開買付者からの回答の後に当社取締役会として当該回答内容を含めて評価・検討の上、意見表明を行うこととなる事実と照らすと、むしろ株主の皆様の熟慮のための期間としては必要最低限の期間であると考えております。

また、当社としては、2020年3月27日に株主意思確認総会の開催を予定しつつ、公開買付期間が60営業日（2020年4月16日）まで延長されることが適当と考えておりますが、それは、公開買付者グループより、2020年1月25日付け電子メールにおいて、本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する議案については、「普通決議の要件は満たすが特別決議の要件は満たさないという場合は…裁判所の判断を仰ぐ」との通知を受けているところ、仮に公開買付者グループが株主意思確認総会の結果を踏まえ裁判所の判断を仰ぐ場合には、本公開買付けの終了までに、裁判所における審理のための期間が確保されていることが望ましいと思料されることから、法で認められる公開買付期間の上限である60営業日まで公開買付期間を延長することが適当であると考えているためです。

当社が株主意思確認総会の開催するために公開買付期間を60営業日に延長することを要請したことに対して、公開買付者グループは、2020年1月29日付け電子メールにおいて、本公開買付けの決済が今年度中に行われた場合と比較して、受領できる期末配当が減少するとして、「損害」が発生すると主張しております。しかしながら、本対応方針に定める手続を無視し、本公開買付けの開始を強行することで、自らを上記のような地位に置いたのは公開買付者グループ自身であり、公開買付者グループのそのような行動を理由として、拙速なスケジュールで株主意思確認総会を開催し、株主の皆様の熟慮期間が奪われることは本末転倒と言わざるを得ません。また、公開買付者グループが「損害」と主張しているのは、本公開買付けにより当社株式を追加取得した場合における当該追加取得株式に関する期末配当相当額であると理解しておりますが、これは本公開買付けが成立すると仮定した場合の逸失利益に過ぎず、具体的な損害と呼べるものではありません。なお、公開買付者グループ以外の株主の皆様は、本公開買付けの決済が事業年度末を越えることで、何らの不利益が生じるものではありませんので、ご安心ください。

この点、当社は、複数の会社法学者から、本公開買付けの決済が事業年度末を越えることについて法的に問題がない旨の見解を得ております。

なお、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5)公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「②独立委員会の設置及び勧告」に記載のとおり、当社取締役会は、本日、独立委員会より、独立委員会の全員一致の意見として、本公開買付けは、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げるものであることから、当社取締役会が本公開買付けに反対の意見を表明することは適当であり、また、本対応方針やこれに基づく対抗措置の発動について株主の皆様の意思を確認すべく株主意思確認総会を開催することは適当である旨の勧告を受けております。

## (2)株主意思確認総会における決議事項及びその決議要件等

以下は、株主意思確認総会における決議事項及びその決議要件等について、本日時点における想定に基づき記載しており、その詳細については、その正式な招集決定後、改めてお知らせいたします。

### ① 株主意思確認総会における決議事項

株主意思確認総会の詳細については、その正式な招集決定後、速やかにお知らせいたしますが、株主意思確認総会における決議事項は、(a)本対応方針の導入に関する承認議案及び(b)本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認議案とすることを予定しております。

#### (i)本対応方針の導入に関する承認の件

対応方針プレスリリースにてお知らせいたしましたように、当社は、2020年1月17日に、オフィスサポートないしオフィスサポートの子会社からの当社株式を対象とする公開買付けの予告を受け、当該公開買付けや、当該公開買付けの予告がなされている状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大規模買付け行為等への対応方針として、本対応方針を導入しております。

株主意思確認総会においては、本対応方針の導入について、株主の皆様にご賛否をお諮りすることを予定しております。本対応方針の詳細については、対応方針プレスリリースをご参照ください。

#### (ii)本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認の件

上記「(1)本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けに反対の立場をとり、これに対して本対応方針に基づく対抗措置を発動すべきと結論づけたことから、かかる対抗措置の発動について、株主の皆様にご賛否をお諮りすることを予定しております。なお、対抗措置の詳細については、株主意思確認総会の招集決定の際に決定予定であり、株主の皆様には改めてお知らせいたしますが、対抗措置の概要については、対応方針プレスリリースの添付別紙をご参照ください。

### ② 株主意思確認総会における決議事項の決議要件

株主意思確認総会の詳細については、その正式な招集決定後、速やかにお知らせいたしますが、(a)本対応方針の導入に関する承認議案及び(b)本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認議案のいずれの決議事項についても、決議要件を普通決議とすることを予定しております。2020年1月24日付

け「株主意思確認総会に関する当社における対応について」にてお知らせいたしましたように、決議要件を普通決議とする予定である理由は、以下のとおりです。

- (i) 支配株主の異動をもたらす募集株式の発行等の場面において、株主総会決議が必要となる場合にも、その決議要件は普通決議であることから（会社法第206条の2第5項）、同様に、株式の買集めによる支配権取得においても、株主総会の普通決議によって株主意思を問うのが合理的であること。
- (ii) 株主総会における賛成が過半数を超える場合に、当該過半数の意思を考慮しない実質的根拠がないこと。
- (iii) ブルドックスソース事件最高裁決定(最決平成19年8月7日民集61巻5号2215頁)においても、「特定の株主による経営支配権の取得に伴い、株式会社の企業価値がき損され、株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、株主総会における株主自身の判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。」と判示しており、「株主総会における株主自身の判断」の決議要件について（特別決議が必要である等の）特段の言及をしていないことからすれば、ブルドックスソース事件最高裁決定は、株主総会については、普通決議を前提としていると読むことが合理的であること。

なお、当社は、複数の会社法学者から、上記(a)及び(b)を内容とする議案における決議要件を普通決議とすることについて法的に問題がない旨の見解を得ております。

### ③ 今後の手続等

当社は、公開買付者に対して、2020年1月24日付け書簡において、公開買付期間を60営業日まで延長することを既に要請しておりますが、本日時点において、公開買付期間は未だ延長されていないため、本日付け「公開買付期間延長の要請について」にてお知らせいたしましたように、当社は、オフィスサポートに対して、本日付け書簡において、本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午を期限として、公開買付期間を60営業日（2020年4月16日）まで延長することを改めて要請いたしました。当社の今後の対応は、公開買付者グループがかかる当社の要請に対して、どのように対応するかによって、大要、以下の3つのシナリオが存在いたします。なお、かかる期限は、当社において株主意思確認総会の招集手続を含む諸手続を履践する上で必要な期限であるため、かかる期限の時点において、公開買付者グループによる対応の状況・内容に応じて、当社は対応を進めます。

(i) 公開買付者グループが本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午までに、公開買付期間を60営業日まで延長した場合

株主意思確認総会において、株主の皆様が、(a)本対応方針の導入に関する承認議案及び(b)本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認議案のいずれも承認可決された場合には、当社取締役会は、かかる株主の皆様のご意思に従い、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、対抗措置を発動いたします。これに対し、上記いずれかの議案が承認されなかった場合には、当社取締役会は、株主の皆様のご意思に従い、対抗措置を発動いたしません。

なお、対抗措置を発動した後、公開買付者グループによって本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた当社株式の総数が買付予定数の下限（3,500,000株、所有割合：14.50%）を満たさず本公開買付けが不成立となった場合において、対抗措置の発動の必要性が

なくなったと判断したときは、当社取締役会は、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、対抗措置としての差別的行使条件等及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当てを中止することを予定しております。

(ii) 公開買付者グループが本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午までに、公開買付期間を47営業日以上に延長した場合

公開買付者グループが公開買付期間を47営業日以上に延長した場合、公開買付期間の末日は2020年3月30日となります。したがって、公開買付者グループが公開買付期間を47営業日以上に延長した場合には、当社としては、株主意思確認総会において株主の皆様のご意思を確認させていただいた上で、対抗措置を発動するというプロセスを確保できることから、基本的には、上記「(i) 公開買付者グループが本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午までに、公開買付期間を60営業日まで延長した場合」と同様の取扱いといたします。

なお、当社が2020年3月27日に株主意思確認総会の開催を予定しつつ、公開買付者に対して公開買付期間を60営業日まで延長することを改めて要請したのは、上記「(1) 本対応方針の導入及び株主意思確認総会の開催の判断に至った経緯及び理由」にも記載のとおり、公開買付者グループより、2020年1月25日付け電子メールにおいて、本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する議案については、「普通決議の要件は満たすが特別決議の要件は満たさないという場合は…裁判所の判断を仰ぐ」との通知を受けているところ、仮に公開買付者グループが株主意思確認総会の結果を踏まえ裁判所の判断を仰ぐ場合には、本公開買付けの終了までに、裁判所における審理のための期間が確保されていることが望ましいと思料されることから、法で認められる公開買付期間の上限である60営業日まで公開買付期間を延長することが適当であると考えているためです。

(iii) 公開買付者グループが本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午までに、公開買付期間を一切延長しなかった場合又は延長したとしても延長後の公開買付期間が46営業日以下(公開買付期間終了日が2020年3月27日以前)であった場合

公開買付者グループが公開買付期間を一切延長しなかった場合又は延長したとして延長後の公開買付期間が46営業日以下であった場合は、2020年3月27日の株主意思確認総会の開催日又はそれ以前に本公開買付けが終了することになります。この場合、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関し、大規模買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保できず、また、株主の皆様のご意思を事前に確認する機会を確保することもできないことから、かかる場合には、当社取締役会は、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、株主意思確認総会を経ることなく、特段の事由がない限り、対抗措置を発動いたします。

但し、この場合においても、当社は、対抗措置の発動後ではありますが、2020年3月27日に株主意思確認総会を開催いたします。この場合においては、(a) 本対応方針の導入に関する承認議案のみならず、(b) 本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認議案についても、当社取締役会の決定を、株主の皆様が事後的にお諮りすることになります。株主意思確認総会において、(a) 本対応方針の導入に関する承認議案及び(b) 本対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認議案のいずれも承認可決された場合には、当社取締役会は、かかる株主の皆様のご意思に従い、発動した対抗措置を維持いたします。他方で、仮に、上記いずれかの議案が承認されなかった場合には、当社としては、株主の皆様のご意思を尊重し

て、法令上認められる範囲内で、公開買付者グループに生じる経済的損失を回避すべく、必要かつ合理的な対応を行うことを予定しており、その詳細については、決定次第、改めてお知らせいたします。

なお、対抗措置を発動した後、公開買付者グループによって本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた当社株式の総数が買付予定数の下限（3,500,000株、所有割合：14.50%）を満たさず本公開買付けが不成立となった場合において、対抗措置の発動の必要性がなくなると判断したときには、対抗措置としての差別的行使条件等及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当てを中止することを予定していることは、上記「(i)公開買付者グループが本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午までに、公開買付期間を60営業日まで延長した場合」と同様です。

#### 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。

但し、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「(5)公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④公開買付期間の延長」に記載のとおり、当社は公開買付者に対して、公開買付期間を60営業日まで延長することを要請いたしました。しかしながら、本日時点において、公開買付期間は未だ延長されていないため、本日付け「公開買付期間延長の要請について」にてお知らせいたしましたように、当社は、オフィスサポートに対して、本日付け書簡において、本日から5営業日後にあたる2020年2月19日の正午を期限として、公開買付期間を60営業日まで延長することを改めて要請いたしました。公開買付期間が60営業日となる場合には、本公開買付けにおける公開買付期間は、2020年4月16日（木曜日）まで（60営業日）となります。

以 上

別紙 1

