

株式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 13 日

トッパン・フォームズ株式会社

2022年1月13日

東京都港区東新橋一丁目7番3号
トッパン・フォームズ株式会社
代表取締役社長 坂田 甲一

株式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)

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。以下同じです。）第179条第1項に規定する当社の特別支配株主である凸版印刷株式会社（以下「凸版印刷」といいます。）から、2022年1月12日付で、同法第179条第1項の規定に基づき、当社の株主の全員（ただし、凸版印刷及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全部を凸版印刷に売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）に係る同法第179条の3第1項に基づく通知を受領し、2022年1月12日、会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式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（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

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：凸版印刷株式会社

住所：東京都台東区台東一丁目5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本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) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して、本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、同項第3号)

凸版印刷は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき1,550円（以下「本売渡価格」といいます。）の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(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）

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（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3月1日

(5) 本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）

凸版印刷は、本売渡対価の全てを、凸版印刷が保有する現預金により支払うことを予定しております。凸版印刷は、公開買付届出書の添付書類として2021年11月9日現在の凸版印刷の預金に係る残高証明書を提出しており、また、同日以降、凸版印刷において、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（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）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主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。ただし、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本社所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について凸版印刷が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡対価が交付されるものとします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主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) 本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

本株式売渡請求は、当社を凸版印刷の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（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、本売渡価格は、凸版印刷が2021年11月11日から当社株式に対して実施した公開買付け（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。）と同一の価格に設定されております。

当社は、2021年11月10日付で当社が公表した「支配株主である凸版印刷株式会社による持株会社体制移行を見据えた当社株式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に関するお知らせ」（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「(2) 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、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、2021年3月下旬、凸版印刷より、両社の事業の更なる連携の可能性について幅広く検討を行いたい旨、打診を受けました。2021年4月上旬には、凸版印刷の想定する両社の事業の連携の可能性について説明が行われ、それを受け、当社においても連携の可能性について内部で検討を行ってまいりました。当該検討を行うにあたり、両社の資本関係の見直しについても一般的な範囲で検討を行う必要があったことから、両社の資本関係に関して従前より幅広く当社へ提案を行い、定期的に意見交換を行っていた大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）とも相談してまいりました。その後、2021年7月上旬に凸版印刷から本取引に関する初期的な提案書（以下「初期的提案書」といいます。）を提出する予定である旨の意向が示されたことを契機として、当社は、2021年7月下旬に当社の財務アドバイザーとして大和証券を、2021年7月下旬に当社の法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任いたしました。

そして、当社は、2021年7月29日に、凸版印刷より本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の初期的提案書を受領しました。当社は、当社が凸版印刷の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、トッパングループ（凸版印刷並びにその連

結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。) から独立した立場で、当社グループ(当社並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。)の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2021年7月下旬より、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役から構成される本特別委員会(以下に定義します。)の設置に向けた準備を始めました。その上で、2021年7月30日の取締役会における決議により、当社の社外役員としての在任期間を踏まえた当社事業に対する理解の観点、本取引の特性も踏まえた公認会計士資格や弁護士資格の保有状況にも鑑み、天野秀樹氏(当社社外取締役)、ルディー和子氏(当社社外取締役)、木下徳明氏(当社社外監査役)、尾畑亜紀子氏(当社社外監査役)の4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。当該特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の合理性(本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(ii) 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項、(iii) 本取引の手続の公正性に関する事項(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)、(iv) 上記(i)から(iii)を踏まえ、本取引(本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)が少数株主に不利益でないこと、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、本取引の是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、本特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを決議しております。なお、当該取締役会における決議の方法については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査

役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

また、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において当社の第三者算定機関及び財務アドバイザーである大和証券及び当社の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

(ii) 判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、2021年11月10日開催の当社取締役会において、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2021年11月9日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2021年11月9日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、本取引及びその後の実施が検討される本経営体制の変更（以下に定義します。）を通し、当社グループとしても、トッパングループとの間でシナジーの創出を見込むことができ、当社グループの企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」に記載のとおり、当社グループはビジネスフォーム（注1）（以下「BF」といいます。）の製造及び販売を祖業とし、現在においてもBFに加えてデータ・プリント・サービス（以下「DPS」といいます。）やBPO（注2）等で構成されるインフォメーション・プロセス事業を、売上の7割を占める主要な事業として展開しております。当該領域においてはBF、DPSを基盤とし、総合的なBPO受託拡大に注力しており、特に、企業や行政機関から預託される機微な内容を含む個人情報を扱う事務領域については、盤石なセキュリティ体制や事業継続マネジメント体制が評価され、確固たるポジションを維持しております。しかしながら、昨今、紙媒体が急速に電子化される潮流にあり、BFに加え一部のDPS及び紙媒体の取り扱いが前提となるBPOの

需要は今後減少傾向が継続することが想定されます。加えて、企業や行政機関におけるより一層のデジタル化（注3）の進展や、新型コロナウイルス感染症の影響による非対面・非接触型のビジネスモデルへの転換が予想される等、当社グループ及び当社グループの主要な顧客である国内企業は変革期を迎えております。その中においても、当社グループが重点的に取り組むべき経営課題の一つとして掲げるデジタルハイブリッド（注4）戦略は、紙とデジタルの両面から企業や行政機関の業務プロセス改善や顧客エンゲージメント（注5）向上を支援することを志向しており、官民共同で進めるデジタル・ガバメント（注6）の実現や2021年9月に発足したデジタル庁が掲げる「人に優しいデジタル化」の進展にも通ずる社会的意義があると考えます。しかしながら今後、DX（注7）の社会実装が本格化していく中で、あらゆる事象のデータ化やその活用の進展、デジタル技術のより一層の発展等により、生活者の行動や社会構造が劇的に変容し、当社グループを取り巻く事業環境も大きく変化していくことが考えられます。

このような状況下において、当社グループが社会におけるプレゼンスを維持・向上させ続けるためには、従来型のビジネス領域であるインフォメーション・プロセス事業における収益力の強化を図ることはもとより、中長期的な事業ポートフォリオの変革を見据え、デジタルソリューション（注8）やIoT、ペイメントサービス等で構成されるデジタルビジネス事業を逸早く次期コア事業に育て上げることが必要不可欠と考えております。

（注1） 「ビジネスフォーム」とは、事務処理用に用いられる書式の決まった帳票類のことであり、仕入伝票、配送伝票、請求書等の各種明細類等を指します。

（注2） 「BPO」とは、事務処理に係る一連の業務を外部の事業者へ委託することをいいます。

（注3） 「デジタル化」とは、既存のビジネスプロセスを、デジタル・IT技術の導入によって効率化させることをいいます。

（注4） 「デジタルハイブリッド」とは、当社の登録商標であり、紙媒体を中心とした従来型のソリューションと最先端のデジタル技術を掛け合わせることで、独自性の高い新たな価値を提供することを指します。

（注5） 「顧客エンゲージメント」とは、企業と顧客との信頼に基づく関係性の構築のことをいいます。

（注6） 「デジタル・ガバメント」とは、デジタル技術を活用しながら行政サービスを見直し、国が抱える社会問題の解決や経済成長を実現するための取り組みをいいます。

（注7） 「DX（Digital Transformation）」とは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行う

ことをいいます。

(注8) 「デジタルソリューション」とは、当社グループにおけるデジタルビジネス事業を構成するビジネスの一つを指します。当社は当該ビジネスにおいて、情報の管理や設計、伝達のノウハウとデジタル技術を掛け合わせたソリューション提供を行います。

このような中、デジタル領域の取り組みの更なる強化に取り組んでいたところ、上記のとおり、2021年7月29日に当社は凸版印刷より本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の提案書を受領しました。その後当社は、両社で協議・検討を行う中で、両社の連携を強化することで特にデジタルビジネス事業や既存のBPO領域を、凸版印刷が掲げるDX領域において再定義し、両社の事業を一層成長させることが可能であると考えに至りました。

このような考えの下、本取引後の当社グループを含むトッパングループがシナジーを最大化することができる組織構造・事業構造の在り方を検討してまいりました。その結果、当社としては、本取引に加えて、その後、トッパングループが2023年10月頃を目処に持株会社体制へ移行するとともに、当社及び凸版印刷の両社が対等の精神に基づき協議・検討の上で、双方の組織構造・事業構造の変革を行うこと（以下「本経営体制の変更」といいます。）が、トッパングループとしての事業上のシナジーの最大化と、当社グループの従業員のモチベーション及び当社グループが長年に亘って築き上げてきた得意先との良好な取引関係の維持、ひいては当社グループの企業価値の最大化との両立を図る上で重要であると考えに至りました。そこで当社は、本経営体制の変更を見据えた上での本取引の実行であれば、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとの考えを凸版印刷に伝達したところ、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「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 本公開買付け後の経営方針」にも記載のとおり、凸版印刷としても、トッパングループの企業価値の最大化を実現するため、本経営体制の変更を実行することを基本的な方針として協議・検討していきたい考えであることが確認できました。また、凸版印刷として、2023年6月開催予定の凸版印刷の定時株主総会において持株会社体制への移行（以下「本持株会社化」といいます。）に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、本経営体制の変更の実現に向け両社の対等の精神に基づき、トッパングループの企業価値の最大化を目的として協議・検討を進めることを予定していることについても確認できました。

以上も踏まえ、当社を含むトッパングループにおいて本経営体制の変更を行うことはトッパングループ全体の成長に資するものと当社は考えておりますものの、既存の資本関係のままでは両社の利害関係が完全には一致しないことに起因する

情報共有の制約等もあり検討に多くの時間を要することが考えられます。一方で、業界環境や事業環境の変化は差し迫ったものであり、早期にデジタルビジネス事業に注力すべく事業ポートフォリオの変革に向けた行動を更に加速させる必要があります。また、本経営体制の変更により凸版印刷の持つ広範な経営資源を活用可能であること、両社が更に連携を深めることにより両社それぞれの事業領域からの拡張と深耕が可能であること、異なるスキルやバックボーンを持つ両社の多様な人材を活用することで環境の変化に柔軟に対応する強靱な企業グループを形成可能であることから、当社は、まずは当社が凸版印刷の完全子会社となり、グループ一体でシナジーの創出を早期に模索することが肝要と考えるに至りました。更に、当社は、本取引を経ることで、両社がより緊密に連携し対等の精神に基づき本経営体制の変更に関する協議・検討を進めることが可能となり、迅速かつ両社に最適な形で本経営体制の変更が成し遂げられるものと確信しております。

当社は、かかる協議・検討の結果、本取引及びその後の実施が検討される本経営体制の変更により、トッパングループ内の連携が強化され、以下に述べるシナジーを見込むことができることから、本取引は当社グループの一層の企業価値向上に資するとの結論に至りました。なお、上記のとおり、当社は、2021年11月10日までに、本持株会社化後のトッパングループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法の提案は凸版印刷より受けておりませんが、当社としては、本公開買付けの成立後、本経営体制の変更の実現に向け両社の対等の精神に基づき、トッパングループの企業価値の最大化を目的として協議・検討を進めることを予定していることが当社として確認できていることを踏まえて、当該結論に至っております。

(a) DX領域における既存及び新規ビジネス強化、人材育成、研究開発に関する連携

上述のとおり、当社グループはデジタルビジネス事業に注力する方針ですが、紙媒体の電子化の潮流は凸版印刷においても同様に差し迫った課題であり、方針を一にするものと認識しております。両社はそれぞれの顧客基盤や製品・サービスにおけるデジタルライゼーション領域で一部親和性のあるビジネスを営んでいることから、相互に連携することが可能であるものと考えております。具体的には、当社グループにおけるデジタルソリューションビジネスに該当する分野において、両社のノウハウ・技術力を組み合わせた個人情報を含むデータ収集・保護・分析・利活用、デジタル・ガバメント関連案件の共同推進、ヘルスケア分野等の新規ビジネスの更なる展開及び収益化、ひいては、DX領域における更なる新規ビジネスモデルの創出等が可能になるものと考えております。

加えて、両社で協力することで、高度な専門性を持つ人材の積極採用やIT分

野を中心とした人材育成の拡充を図る等、当社及び得意先のDXを推進する上で必要となる組織能力を一層に強化することが可能になるものと考えております。

その他、IoT分野におけるICタグ・RFID（注9）機器やシステム及びソリューションについて、共同での研究開発による競争力向上も期待できるものと考えております。

また、両社とも当該領域においてはグローバル展開を図っており、それらを通じて両社が習得した海外の先駆的な技術やビジネスモデルを相互に活用することで、更なる相乗効果が発揮されることも期待できると考えております。

これらのノウハウ・技術力の相互活用、人材面での連携は、上場会社として双方の一般株主の利益に配慮する観点からは一定の制約があり得るところ、凸版印刷による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を通じて、トッパングループとして最適な事業構造及び組織構造を実現することにより、より大きな効果を発現させることができると考えています。

（注9） 「RFID」とは、ICタグを利用し、電波や電磁波を使って自動識別・管理する仕組みを指します。

(b) BPO領域における両社のリソースの相互活用及び連携

現状、BPO領域においては、凸版印刷は企業・団体のマーケティング支援、当社グループは企業・団体の業務オペレーションにそれぞれの強みを発揮しております。しかしながら、市場においては、両社がそれぞれ強みを持つマーケティング領域と業務オペレーション領域間での緊密な連携が求められる案件が増加していることに加え、データの利活用による高付加価値化の可能性が視野に入ってきており、両社が協力することでBPO領域の更なる受注拡大と収益性の向上に繋げることができるものと考えております。また、上記（a）にて記載した他に、両社はBPO領域においてもDXに関連するビジネスに従事することから、当該ビジネスにおいても連携が可能になるものと考えております。具体的には、当社グループのデジタル人材・技術と凸版印刷の出資会社を含むトッパングループのデジタル人材・技術を組み合わせることで、AIやRPA等のデジタル技術を活用した、顧客業務の省人化・自動化に寄与するサービスの導入やコンサルティング等を含むBPO領域におけるビジネスの開発・拡大が可能であるものと考えております。これらの緊密な連携やデジタル人材・技術の組み合わせについても、上記（a）と同様の理由により、凸版印刷による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を実施することにより、より大きな効果を発現させることができると考えています。

(c) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

当社グループは、トッパングループの一員として、凸版印刷と経営資源の相互活用や機能の集約等を一定程度推進していましたが、上場会社としての独立性の観点や当社の一般株主の利益を考慮する必要性から一定の限界が存在し、これに伴う非効率性やコスト負担が生じていたと認識しております。当社は、本取引及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を通じて、両社の連携をより緊密とすることで、上記 (a)、(b) 以外の領域においても、経営資源やバックオフィス機能等の事業基盤の相互活用や集約等を一層推進することで機能面の重複を排除し、トッパングループの一員として効率的な事業運営が可能になると考えております。また、凸版印刷による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更により、当社の上場維持のためのコスト負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えております。

(d) 経営判断の迅速化

凸版印刷による当社の完全子会社化及びその後の実施が検討される本経営体制の変更を通じて、凸版印刷と当社の一般株主との間の利益相反構造が解消されるため、上記 (a) から (c) に記載の施策を、当社グループを含むトッパングループの迅速な経営判断のもとで推進することが可能となり、両社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えております。

また、本公開買付価格に係る交渉経緯に関し、2021年10月15日、当社は、凸版印刷から、本公開買付価格を1株当たり1,350円とすることを含む最初の提案を受領して以降、凸版印刷との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は凸版印刷から、2021年10月15日に本公開買付価格を1株当たり1,350円とする旨の最初の提案を受領したものの、凸版印刷に対して、妥当な価格に達していないとの理由で、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、凸版印刷より、2021年10月22日に本公開買付価格を1,400円としたい旨の提案を受領いたしました。その後、当社は、凸版印刷より2021年11月2日に本公開買付価格を1株当たり1,550円としたい旨の提案を受領いたしました。本公開買付価格に関し、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり1,550円は当社の少数株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 当該価格が、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「(3) 算定に関する事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の当社算定書における大和証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内であること。
- (b) 当該価格が、当社において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、凸版印刷との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (c) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付け価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。
- (d) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2021 年 11 月 9 日の当社株式の東証第一部における終値 1,023 円に対して 51.52%（小数点以下第三位四捨五入。以下プレミアムの計算において同じです。）、過去 1 ヶ月間（2021 年 10 月 11 日から 2021 年 11 月 9 日まで）の終値の単純平均値 1,054 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。）に対して 47.06%、過去 3 ヶ月間（2021 年 8 月 10 日から 2021 年 11 月 9 日まで）の終値の単純平均値 1,037 円に対して 49.47%、過去 6 ヶ月間（2021 年 5 月 10 日から 2021 年 11 月 9 日まで）の終値の単純平均値 1,061 円に対して 46.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした過去の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準に照らしても、優位な水準にあるものと認められること。

なお、当社は 2021 年 11 月 5 日付で「公正取引委員会からの意見聴取通知書の受領及び特別損失の計上に関するお知らせ」、2021 年 11 月 9 日付で「(訂正・数値データ訂正) 修正後発事象に係る「2022 年 3 月期第 2 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の一部訂正に関するお知らせ」を公表し、2022 年 3 月期第 2 四半期の訂

正・数値データの訂正を行っております。当該公表は、日本年金機構の入札に関して独占禁止法違反の疑いがあるとして、当社が、2021年11月4日に、公正取引委員会より、排除措置命令（案）及び課徴金納付命令書（案）に関する意見聴取通知書を受領したこと等を理由とするものであり、本取引とは無関係に行われたものであるため、上記の本取引に係る当社の検討には影響を与えておりません。

以上より、当社は、本経営体制の変更を見据えた上で実行される本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2021年12月24日、凸版印刷より、本公開買付けの結果について、当社株式39,563,682株の応募があり、その全部の買付け等を行う旨の報告を受けました。この結果、2021年12月30日（本公開買付けの決済の開始日）付で、凸版印刷は、議決権所有割合96.38%に相当する当社の株式を保有することとなり、当社の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、凸版印刷より、2022年1月12日付で、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「(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、当社は、2022年1月12日、会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、(a) 本株式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、当社は、上記のとおり、本経営体制の変更を見据えた上で実行される本取引が当社グループの企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,550円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び下記

「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主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から、本売渡株主にとって相当な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(c) 凸版印刷は、本売渡対価の支払を、凸版印刷が保有する現預金によって行う予定しているところ、凸版印刷は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2021年11月9日時点の凸版印刷の預金残高に係る2021年11月10日付預金残高証明書を提出しており、また、2021年11月9日以降、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないとのこと、等から、凸版印刷による本売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d) 本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、(e) 本公開買付けの開始以降、2022年1月12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、(f) 本公開買付けの開始に当たり設置された本特別委員会が、本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していること等を踏まえ、本売渡価格を含む本株式売渡請求の条件等は妥当であると判断し、凸版印刷からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

以上のとおり、当社は、本売渡対価の総額及び上記「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）」の「(2)株式売渡請求により本売渡株主に対して、本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、同項第3号）」について定めは、相当であると判断しております。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の手段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)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」に記載のとおり、凸版印刷及び当社は、当社が凸版印刷の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明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、凸版印刷と当社の凸版印刷以外の一般株主との間で構造的に利益相反の関係にあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。以下の記載

のうち凸版印刷において実施した措置等については、凸版印刷から受けた説明に基づくものです。

なお、凸版印刷は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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、2021年11月10日現在、当社株式67,419,000株（所有割合（注）：60.74%）を所有していたため、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、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いないとのことですが、凸版印刷及び当社において以下①から⑥の措置が講じられていることから、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。

（注）「所有割合」とは、当社第2四半期決算短信（訂正前）に記載された2021年9月30日現在の当社の発行済株式総数（115,000,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（4,003,644株）を控除した株式数（110,996,356株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

① 凸版印刷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

凸版印刷は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、トッパングループ及び当社グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村証券はトッパングループ及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村証券は、複数の株式価値算定手法の中から、当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当社株式が東証第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社の株式価値の算定を行い、凸版印刷は2021年11月10日付で野村証券から株式価値算定書（以下「凸版印刷算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、凸版印刷は、野村証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券による当社の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。

市場株価平均法 : 1,023円から1,061円
類似会社比較法 : 620円から951円
DCF法 : 1,178円から1,657円

市場株価平均法では、2021年11月9日を基準日として、東証第一部における当社株式の基準日の終値1,023円、直近5営業日（2021年11月2日から2021年11月9日まで）の終値の単純平均値1,048円、直近1ヶ月間（2021年10月11日から2021年11月9日まで）の終値の単純平均値1,054円、直近3ヶ月間（2021年8月10日から2021年11月9日まで）の終値の単純平均値1,037円、直近6ヶ月間（2021年5月10日から2021年11月9日まで）の終値の単純平均値1,061円を基に、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,023円から1,061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会社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、当社の株式価値を算定し、当社の1株当たり株式価値の範囲を620円から951円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2022年3月期から2026年3月期までの5期分の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、2022年3月期第3四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算出し、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,178円から1,657円までと算定しているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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が困難であるため、反映していないとのことです。なお、DCF法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。

凸版印刷は、野村證券から取得した凸版印刷算定書の算定結果に加え、2021年9月中旬から2021年10月下旬にかけて凸版印刷において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務状況、事業状況等について許容できない水準のリスクが発見されなかったことや、親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社の市場株価の動向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、当社との協議及び交渉の結果等を踏まえ、最終的に2021年11月10日開催の取締役会の決議によって、本公開買付け価格を1株当たり1,550円と決定

したとのことです。なお、本公開買付価格は凸版印刷算定書の算定結果の範囲内の価格となるとのことです。

本公開買付価格である1株当たり1,550円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月9日の東証第一部における当社株式の終値1,023円に対して51.52%、2021年11月9日までの直近1ヶ月間（2021年10月11日から2021年11月9日まで）の終値単純平均値1,054円に対して47.06%、2021年11月9日までの直近3ヶ月間（2021年8月10日から2021年11月9日まで）の終値単純平均値1,037円に対して49.47%、2021年11月9日までの直近6ヶ月間（2021年5月10日から2021年11月9日まで）の終値単純平均値1,061円に対して46.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、凸版印刷から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社グループ及びトッパングループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2021年11月9日付で大和証券より当社算定書を取得しました。当社算定書の概要は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、凸版印刷が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において、本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨を決定すること（本公開買付けに対して、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、2021年7月30日、当社の社外取締役である天野秀樹氏及びルディー和子氏並びに当社の社外監査役である木下徳明氏及び尾畑亜紀子氏の4名から構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、委員の互選により天野秀樹氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしてお

り、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性(本取引は当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(ii)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類)の妥当性を含む。)に関する事項、(iii)本取引の手続の公正性に関する事項(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)、(iv)上記(i)から(iii)を踏まえ、本取引(本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)が少数株主に不利益でないこと、(v)上記(i)から(iv)を踏まえ、本取引の是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問いたしました。

なお、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないとした場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)本取引に係る調査(本取引に関係する当社の役員もしくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含む。)を行うことができる権限、(ii)当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を凸版印刷に伝達すること、及び(b)本特別委員会自ら凸版印刷(本取引に関与するその役職員及び本取引に係るそのアドバイザーを含む。)と協議する機会の設定を要望する権限、並びに(iii)当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができる権限(その場合、当社は本特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとしております。)、(iv)特に必要と認める場合において、当社の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限等を与えることを決定しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2021年8月6日より2021年11月9日までの間に合計9回開催され、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行っております。

具体的には、2021年8月6日開催の初回の本特別委員会において、大和証券及びTMI総合法律事務所について、当社グループ及びトッパングループの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと等から、それぞれを当社の財務アドバイザー及び法務アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認の上、承認しております。

その後、本特別委員会は、(i)当社及び凸版印刷より提出された各資料及び書類の検討、(ii)凸版印刷に対する、本取引の意義・目的、本取引の条件、本取引

後の当社の経営方針（本持株会社化及び本経営体制の変更に関する方針を含む。）等に関する事項の質疑、(iii)当社の役職員に対する、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に与える影響及び凸版印刷の提案内容等に関する事項のヒアリング、並びに(iv)大和証券に対する当社株式の価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、凸版印刷と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、凸版印刷より、本公開買付価格を1,550円とすることを含む最終提案を受けるに至るまで、複数回に亘り意見を述べるなどして、凸版印刷との交渉過程に実質的に関与しております。

(iii)判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年11月9日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

a 本取引の目的の合理性（本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び凸版印刷に対して質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・ トップングループは、ビッグデータやIOT、AI、認証技術等の拡大や、各種デジタルメディア市場の伸長、行政のオンライン化等によるデジタルシフトが急速に加速する中、事業環境変化に対応した事業ポートフォリオ変革が急務な状況にあり、また、依然として不透明な状況にある新型コロナウイルス感染症の流行拡大に伴う個人消費や企業活動の停滞、競争激化に伴う受注単価下落等の下振れリスクも懸念され、引き続き厳しい経営環境が予想される中で、トップングループ内での当社の在り方を含めたグループ戦略全体の見直しを進めていた。また、凸版印刷としては、新型コロナウイルスの流行による消費行動及び企業活動の停滞、それに伴う企業の経費削減の徹底や需要構造の変化による紙媒体の減少、人件費の上昇等、構造的な変化が進んでいる中、当社グループについても、企業や行政機関のDXの推進や、デジタル技術を活用した非対面・遠隔でのサービス提供に基づく効果的・効率的な事業形態である非対面型ビジネスモデルへの対応等のビジネスモデル変革が急務であると認識していた。
- ・ 当社は、こうした事業環境の変化に対応し、持続的な成長を実現していくため、①デジタルハイブリッド企業としてのプレゼンスの更なる向上、②社会課題

解決に資する新たな価値の提供、③環境変化に適応する強靱な組織の構築、④サステナビリティをもたらす攻めのCSRの実践、の4つの経営課題に重点的に取り組んでいるところ、凸版印刷は、これらの取り組みは、凸版印刷の取り組みと方向性を一にするものであり、当社グループ単独ではなく、トッパングループ全体での経営資源の最適配分を行うことで、より一層取り組みが加速するものと考えている。また、凸版印刷は、市場環境が急速に変化する中、多様化する得意先ニーズに迅速に対応するためには、これまで以上にトッパングループとして一体経営を行い、以下のグループ横断施策を推進することで、当社グループを含むトッパングループ全体の競争力強化と成長が必要だと考えている。

(A) デジタル技術とオペレーションのノウハウを組み合わせた新たな事業及びサービスの創出

(B) クロスセル販売及び営業組織体制の最適化

(C) 重複投資の排除及びコスト効率化の実現

・ もっとも、凸版印刷は、凸版印刷及び当社がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、それぞれの経営資源等の相互活用に関し、その有用性及び取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益をも考慮した慎重な検討を要することから、トッパングループ一体となって迅速な意思決定を推し進めていくことが十分にできておらず、トッパングループの経営の最適化を図ることが必ずしも十分に実現できていないと認識しているため、現状の凸版印刷及び当社の資本関係を見直して、凸版印刷が当社を完全子会社とし、トッパングループのその他の企業を含めてより緊密かつ柔軟に事業運営を推進していくことが、事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等の相互活用に関し、当社の少数株主の利益をも考慮しなければならないという制限を解消し、また、当社グループを含むトッパングループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、両社の共通した目的であるDXの加速による構造的な変化への対応を推し進め、当社グループを含むトッパングループ全体での持続的な企業価値を向上させる上で最適な選択であるとの結論に至った。また同時に、凸版印刷は、グループガバナンス強化を通じた経営資源の最適配分、環境変化に対応するための迅速な意思決定を可能とする経営体制への移行を実現し、トッパングループとして当社グループとのシナジーを最大限発現可能な組織体制とすることで、トッパングループの企業価値の最大化を目的として、本公開買付けの成立後に本持株会社化を検討していく必要があると考えた。

・ 当社においても、DXの社会実装が本格化していく中で、あらゆる事象のデータ化やその活用の進展、デジタル技術のより一層の発展等により、生活者の行動や社会構造が劇的に変容し、当社グループを取り巻く事業環境も大きく変化

していくと考えている。このような状況下において、当社グループが社会におけるプレゼンスを維持・向上させ続けるためには、従来型のビジネス領域であるインフォメーション・プロセス事業における収益力の強化を図ることはもとより、中長期的な事業ポートフォリオの変革を見据え、デジタルソリューションやI o T、ペイメントサービス等で構成されるデジタルビジネス事業を逸早く次期コア事業に育て上げることが必要不可欠と考えている。

・ 当社としても、凸版印刷との連携を強化することで特にデジタルビジネス事業や既存のBPO領域を、凸版印刷が掲げるDX領域において再定義し、両社の事業を一層成長させることが可能であると考えに至った。また、当社は、本取引に加えて、その後、トッパングループが2023年10月頃を目処に持株会社体制へ移行するとともに、当社及び凸版印刷の両社が対等の精神に基づき協議・検討の上で、本経営体制の変更を行うことが、トッパングループとしての事業上のシナジーの最大化と、当社グループの従業員のモチベーション及び当社グループが長年に亘って築き上げてきた得意先との良好な取引関係の維持、ひいては当社グループの企業価値の最大化との両立を図る上で重要であると考えている。

・ もっとも、既存の資本関係のままでは両社の利害関係が完全には一致しないことに起因する情報共有の制約等もあり本経営体制の変更の検討に多くの時間を要することも考えられた。一方で、業界環境や事業環境の変化は差し迫ったものであり、早期にデジタルビジネス事業に注力すべく事業ポートフォリオの変革に向けた行動を更に加速させる必要があり、また、本経営体制の変更により凸版印刷の持つ広範な経営資源を活用可能であること、両社が更に連携を深めることにより両社それぞれの事業領域からの拡張と深耕が可能であること、異なるスキルやバックボーンを持つ両社の多様な人材を活用することで環境の変化に柔軟に対応する強靱な企業グループを形成可能であることから、当社は、まずは当社が凸版印刷の完全子会社となり、グループ一体でシナジーの創出を早期に模索することが肝要と考えるに至った。更に、当社は、本取引を経ることで、両社がより緊密に連携し対等の精神に基づき本経営体制の変更に関する協議・検討を進めることが可能となり、迅速かつ両社に最適な形で本経営体制の変更が成し遂げられるものとの結論に至った。

・ 当社は、本取引を通じて以下の施策を実施することにより、以下のシナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は当社グループの企業価値向上に資すると考えている。

- (Ⅰ) DX領域における既存及び新規ビジネス強化、人材育成、研究開発に関する連携
- (Ⅱ) BPO領域における両社のリソースの相互活用及び連携
- (Ⅲ) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

(IV) 経営判断の迅速化

- ・ 当社が本取引を通じて上記の各施策を実施することにより、上記のシナジー効果を期待することができると考えている点について、凸版印刷としても、本取引を通じて当社において上記の各施策を実施することは可能であり、かつ、上記の各施策の実行により、上記のシナジー効果を期待することができるとの認識を有している。

- ・ 凸版印刷は、2021年11月10日開催の取締役会において、本持株会社化について検討を開始することを決議する予定である。凸版印刷は、トッパングループとして当社グループとのシナジーを最大限発現可能な組織体制とし、トッパングループの企業価値の最大化を実現するため、2023年10月頃を目途に本持株会社化を実行することを基本的な方針とし、2023年6月開催予定の凸版印刷の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、両社の対等の精神に基づき、本持株会社化及び双方の組織構造・事業構造の変革を行うことの詳細について当社を含むトッパングループとの間で協議・検討を開始することを予定している。

これらの当社及び凸版印刷に対する質疑の内容を踏まえて検討すると、凸版印刷は、トッパングループ及び当社グループの置かれている不透明な業界環境及び事業環境等を踏まえると、凸版印刷が当社を完全子会社化することにより、これまで当社が上場会社であったが故に十分に実現することができていなかった施策、すなわち、デジタル技術とオペレーションのノウハウを組み合わせた新たな事業及びサービスの創出、クロスセル販売及び営業組織体制の最適化、重複投資の排除及びコスト効率化を推進することが、当社を含むトッパングループの中長期的な企業価値向上等にとって最善の方策であると認識しており、かかる凸版印刷の認識に不合理な点は認められない。

また、当社が本取引を通じて実施することを期待している各施策、すなわち、DX領域における既存及び新規ビジネス強化、人材育成、研究開発に関する連携、BPO領域における両社のリソースの相互活用及び連携、経営資源の効率的活用によるコスト削減、経営判断の迅速化等は、これらが実現されれば、当社の企業価値の向上が期待できると考えられ、更に、本特別委員会からの質問及び回答を通じ、凸版印刷も、本取引を通じてこれらの施策を実現することが可能であり、又は、期待することができることを認識していることが確認できていることから、その実現可能性はあると考えられる。したがって、本取引を実施した上で、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特に不合理な点は認められない。

なお、当社は、本取引に加えて、その後、当社及び凸版印刷の両社が対等の精神に基づき協議・検討の上で、本経営体制の変更を行うことが、トッパングループ

プとしての事業上のシナジーの最大化と、当社グループの従業員のモチベーション及び当社グループが長年に亘って築き上げてきた得意先との良好な取引関係の維持、ひいては当社グループの企業価値の最大化を図る上で重要であると考えているところ、当社は、本持株会社化後のトッパングループ各社の資本関係を含む本持株会社化の具体的な方法の提案は凸版印刷より受けていないものの、凸版印刷において、2023年6月開催予定の凸版印刷の定時株主総会において本持株会社化に必要な議案を上程するべく、本公開買付けの成立後、本経営体制の変更の実現に向け両社の対等の精神に基づき、トッパングループの企業価値の最大化を目的として協議・検討を進めることを予定していることが当社として確認できており、また、本特別委員会からの質問及び回答からも、凸版印刷がそのような意向を有していることが確認できていることからすると、当社取締役会が本経営体制の変更も見据えて本取引が当社グループの企業価値の向上に資すると判断している点についても特段不合理な点は認められない。

以上の点に加え、当社グループの競争力の源泉は、従業員が高いモチベーションを持って、親会社であるトッパングループとも切磋琢磨することで成長していくという姿勢・取り組みにあると考えられるため、本特別委員会としては、本取引によって当社が非上場会社となることにより、当社グループの従業員が引き続き高いモチベーションを持つことができるかという点に留意して検討した。具体的には、当社の役職員のヒアリングを通じ、本取引の実施後においても、当社グループの従業員が引き続き高いモチベーションを持って、これまでと同様の姿勢・取り組みを継続することができるであろうことを確認した。また、上記のとおり、当社グループの従業員がモチベーションを維持するために重要であると考えられる本経営体制の変更についても、凸版印刷の意向を確認できている。更に、本特別委員会から凸版印刷への質問及び回答を通じ、凸版印刷として、本経営体制の変更においては、当社の役職員も含め、元々の所属の如何を問わず、グループの企業価値の最大化という観点から、適切な人材を適切な役職に配置する意向であることも確認できている。これらのことから、従業員のモチベーションという観点でも、本取引の実施によって悪影響が生じることはない判断した。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

b 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項について

(a) 大和証券による株式価値算定書

当社が、当社グループ及びトッパングループ並びに本取引から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,023円から1,061円、類似会社比較法によると1,311円から1,511円、DCF法によると1,477円から2,038円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、大和証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について、大和証券から、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（1,550円）は、当社株式の2021年11月9日の東証第一部における終値1,023円に対して51.52%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,054円に対して47.06%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,037円に対して49.47%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,061円に対して46.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、公開買付けを利用した親会社による上場子会社の完全子会社化の他社事例と比べて優位な水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

(b) 交渉過程の手続の公正性

下記「c 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(c) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の当社を凸版印刷の完全子会社とするための会社法第179条第1項に規定する特別支配株主の株式売渡請求又は会社法第180条に規定する株式の併合その他の手続に係る一連の取引（以下「本非公開化手続」という。）において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主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算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(d) 対価の種類の妥当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本非公開化手続を通じて、現金であることが予定されているところ、凸版印刷の株式を対価とする取引と比較して、当社の株主においては、凸版印刷の株式の市場株価の変動リスクに曝されることなく、確実に、上記の優位なプレミアムを享受することができる。また、凸版印刷の株式を対価として取得したいと考える当社の株主においても、凸版印刷の株式は市場において相当の流動性を有することから、本取引の対価として得た金銭を原資として凸版印刷の株式を市場で取得することにより、事実上、凸版印刷の株式を対価として取得するのと同様の状況を確保することができる。

したがって、本取引の対価の種類は妥当であるといえる。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

c 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2021年7月29日に、当社が本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の初期的提案書を凸版印刷から受領した後、2021年7月30日開催の取締役会の決議に基づき、凸版印刷が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立って、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本取引の内容として実施される本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、当社の社外取締役である天野秀樹及びルディー和子並びに当社の社外監査役である木下徳明及び尾畑亜紀子の4名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社グループ及びトッパングループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、大和証券及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関並びに法務アドバイザーとして承認している。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を凸版印刷との間で複数回に亘って行っている。具体的には、当社は、大和証券を通じて、延べ2回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、凸版印刷の財務アドバイザーである野村證券株式会社を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,550円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,350円とする凸版印刷の当初の提案より、200円の価格引上げを引き出している。

(d) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社及び凸版印刷その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。なお、当社の取締役のうち、金子眞吾氏については、凸版印刷の代表取締役会長を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、当社の立場において凸版印刷との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。また、伊東厚氏及び井上英雄氏は、2019年まで凸版印刷の役職員の地位にあった者であることから、同様の観点から、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、当社の立場において凸版印刷との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の

予定もない。一方で、当社の取締役のうち、坂田甲一氏及び福島啓太郎氏は、過去に凸版印刷の役職員の地位にあった者であるが、いずれも当社へ転籍して10年以上が経過しており、また、本取引に関して、凸版印刷側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、当社の取締役として凸版印刷との協議・交渉に参加すること並びに当社取締役会における審議及び決議に参加することは妨げられるものではないと考えられる。

(e) マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) 条件

本公開買付けにおいて、凸版印刷は、取引条件の適否にかかわらず公開買付けへの応募を行わない投資家も存在するため、マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると本公開買付けの成立を不安定なものとし（取引阻害効果があり）、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さないおそれがあること、一部の投機的な投資家による当社株式の買い集め等により、少ない株式取得によっても容易に本取引を妨害することができ、ひいては当社の少数株主の利益とならないおそれがあること等を踏まえ、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定していないものの、凸版印刷としてはマジヨリティ・オブ・マイノリティの下限を設定しない場合でも、凸版印刷及び当社において、他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本取引の公正性は確保されていると考えているとのことであった。

かかる説明を踏まえ、本特別委員会においても検討したが、マジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、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られることから、マジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(f) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

凸版印刷は、当社との間で、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、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は一切行っておらず、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

また、凸版印刷は、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

業日より長い30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について凸版印刷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としており、上記対抗的な買付けの機会の確保と併せ、当該公開買付け期間の設定により、本公開買付けの公正性の担保について配慮している。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点において当社の親会社である凸版印刷が当社株式について売却することは全く想定していないと考えられ、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(g) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

d 上記を踏まえ、本取引（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）が少数株主に不利益でないことについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、当社の取締役会が、(i) 本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び(ii) 本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本非公開化手続を実施することを決定することは、当社の少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

e 上記を踏まえ、本取引の是非

上記を踏まえ慎重に検討した結果、本取引を実施することは相当であると判断するに至った。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、当社グループ及びトッパングループから独立した法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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、TMI 総合法律事務所は、トッパングループ及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、TMI 総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとして承認しております。また、TMI 総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)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、当社は、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに当社算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)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」のとおり、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致（当社の取締役12名のうち審議及び決議に参加した9名の全員一致）で、本公開買付けに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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、当該取締役会には、当社の監査役4名中、佐久間國雄氏を除く3名の監査役（うち社外監査役2名）が出席し、いずれも、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること及び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ことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち金子眞吾氏は凸版印刷の代表取締役会長を兼務していることに鑑み、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記2021年11月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において凸版印刷との協議及び交渉にも一切参加していません。また、当社の取締役のうち伊東厚

氏及び井上英雄氏は、2019年まで凸版印刷の役職員の地位にあった者であることに鑑み、同様の観点から、2021年11月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において凸版印刷との協議及び交渉にも一切参加していません。当社の監査役のうち、佐久間國雄氏は、2020年まで凸版印刷の社外取締役の地位にあった者であることに鑑み、同様の観点から、2021年11月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、審議には一切参加しておらず、決議に対して意見を述べることを差し控えるとともに、当社の立場において凸版印刷との協議及び交渉にも一切参加していません。

なお、当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち2名（坂田甲一氏及び福島啓太郎氏）は、過去に凸版印刷の役職員の地位にあった者ですが、いずれの取締役も凸版印刷から当社へ転籍して10年以上が経過しており、2021年11月10日現在は凸版印刷の役職員を兼務しておらず、凸版印刷から指示を受ける立場にはありません。また、坂田甲一氏及び福島啓太郎氏は、本取引に関して凸版印刷側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもありません。更に、当社は、上記のとおり、本特別委員会を設置してその意見を取得する等により、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性が確保されていると考えております。そのため、当社は、坂田甲一氏及び福島啓太郎氏には、本取引に関する当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断しております。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

凸版印刷は、当社との間で、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。

また、凸版印刷は、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。凸版印刷は、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、当社株式について凸版印刷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いるとのことです。

4. 本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相当性その他の本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)

凸版印刷は、本売渡対価の全てを、凸版印刷が保有する現預金により支払うことを予定しております。凸版印刷は、公開買付届出書の添付書類として 2021 年 11 月 9 日現在の凸版印刷の預金に係る残高証明書を提出しており、また、同日以降、凸版印刷において、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。そのため、本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められると判断しております。

5. 本株式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)

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主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。ただし、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本社所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について凸版印刷が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡対価が交付されるものとします。上記の本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. 当社の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)

該当事項はありません。