

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年 8 月15日
【報告者の名称】	日本出版貿易株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区神田猿楽町一丁目 5 番15号 猿楽町SSビル 3 階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区神田猿楽町一丁目 5 番15号 猿楽町SSビル 3 階
【電話番号】	03-3292-3751
【事務連絡者氏名】	事業管理本部総務部長 木村 樹
【縦覧に供する場所】	日本出版貿易株式会社 (東京都千代田区神田猿楽町 1 丁目 5 番15号 猿楽町SSビル 3 階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、日本出版貿易株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社トーハンをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社トーハン
所在地 東京都新宿区東五軒町6番24号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2024年8月14日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいて記載しております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、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「会社法」といいます。）第370条及び公開買付者定款の規定に基づく取締役会の決議に代わる2024年8月14日付の書面決議により、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。）スタンダード市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株主（以下に定義されます。）が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（本公開買付けを含み、以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。公開買付者は、本書提出日現在、当社株式150,000株（所有割合（注1）21.51%）を所有しており、当社の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社に該当するとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年8月14日付で、当社の第3位（2024年3月31日現在の所有割合に基づく順位をいいます。以下本段落において同じです。）の株主である株式会社講談社（以下「講談社」といいます。）との間で、講談社が所有する当社株式の全て（所有株式数55,400株、所有割合7.94%）を本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本不応募契約（講談社）」といいます。）を、当社の第4位の株主である株式会社宮脇商事（以下「宮脇商事」といいます。）との間で、宮脇商事が所有する当社株式の全て（所有株式数50,000株、所有割合7.17%）を本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本不応募契約（宮脇商事）」といいます。）を、当社の第10位の株主である株式会社宮脇書店（以下「宮脇書店」といいます。）との間で、宮脇書店が所有する当社株式の全て（所有株式数14,800株、所有割合2.12%）を本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本不応募契約（宮脇書店）」といいます。）をそれぞれ締結しているとのことです（以下、講談社、宮脇商事及び宮脇書店を総称して「本不応募株主」といいます。）。本不応募契約（講談社）、本不応募契約（宮脇商事）及び本不応募契約（宮脇書店）の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本不応募契約（講談社）」、「本不応募契約（宮脇商事）」及び「本不応募契約（宮脇書店）」をご参照ください。

（注1）「所有割合」とは、当社が2024年8月14日付で公表した「2025年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（700,000株）から、当社決算短信に記載された当社が所有する同日現在の自己株式（2,603株）を控除した株式数（697,397株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。以下同じです。

公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、194,700株（所有割合27.92%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株主が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、買付予定数に上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（194,700株）は、当社決算短信に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（700,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（2,603

株)を控除した株式数(697,397株)に係る議決権数(6,973個)の3分の2以上となる議決権数(4,649個、小数点以下切り上げ。)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(464,900株)から、本書提出日現在において公開買付者が所有する当社株式(150,000株)及び本不応募株主が所有する当社株式(合計120,200株)を控除した株式数としているとのことです。これは、公開買付者が、本取引において、当社株式の非公開化を目的としているところ、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募株主が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株主が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主並びに本公開買付け成立後に公開買付者が当社の株主として残ることを許容した株主(以下「本許容株主」といいます。)のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。なお、公開買付者によれば、本許容株主は、本公開買付け成立後、当社との取引関係等を踏まえ決定する予定とのことです。

公開買付者は、公開買付者が、2024年8月15日付で関東財務局長に対して提出する予定の公開買付届出書の「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日の前々日又は前日現在の預金」に記載のとおり、本公開買付けに要する資金を、公開買付者の自己資金により賄うことを予定しているとのことです。

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

公開買付者は、1949年9月に東京出版販売株式会社として設立され、その後1992年1月に現商号に変更したとのことです。本書提出日現在、公開買付者の企業グループは、公開買付者、公開買付者の連結子会社24社及び持分法適用会社10社(以下、公開買付者、連結子会社及び持分法適用会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。)で構成されており、「私たちは、質の高いサービスと情報・流通のネットワークを通して、人々の知的活動を支援し、ゆたかな社会の創造に貢献します。」を企業理念として、主に以下の出版流通事業、不動産事業及びその他事業を展開しているとのことです。

()出版流通事業

多数の出版社と日本全国の書店・コンビニエンスストア等を結び、書籍・雑誌・コミックス・CD・DVD・文具雑貨等の流通事業を展開しているとのことです。出荷拠点の一つである「トーハン桶川センター」には約80万点、約1,800万冊(2024年3月31日現在)の豊富な在庫を擁し、市場に流通する膨大な商品から読者が求める一冊の本を的確かつ迅速に発送しているとのことです。

国内市場のみならず、海外市場においても、和書輸出・洋書輸入・版權仲介事業等を展開しているとのことです。

()不動産事業

公開買付者グループが保有する土地・建物を活用し、オフィスビルやマンションなどの賃貸事業を展開しているとのことです。また、既存物件の売却・活用だけではなく、新規物件の取得や組み換え等、公開買付者グループの収益事業として展開しているとのことです。

()その他事業

出版流通事業・不動産事業以外に、新規事業の他、M&Aを行い、事業領域を拡大していくことを目的に取り組んでいるとのことです。

一方、当社は、1942年2月に、海外の日系企業をターゲットとして書籍・雑誌等の出版物や日本の伝統的な雑貨品等を北米及び南米市場に輸出することを目的として設立されました。1950年には、日本国内の教育機関や図書館からの要請を受け、輸入事業を開始しました。また、1955年の第7回フランクフルト国際書籍展（ドイツ）への出展以降、国内外を問わず、展示会への出展及び展示会の開催に積極的に取り組んでおります。このように当社は、伝統的な日本の文化を世界に広めるとともに、海外の文化を日本に紹介することを使命として活動してまいりました。

当社は、1963年9月に、東京証券取引所市場第二部に株式を上場しました。その後、1978年の上場基準改訂に伴い、日本証券業協会に登録銘柄（現・監理銘柄）の指定申請をされたことで、当社株式は、一時は上場廃止となりましたが、1997年には、日本証券業協会の店頭登録銘柄として再上場しました。2004年に日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場しました。2010年の大阪証券取引所によるジャスダック証券取引所の吸収合併を受け、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場し、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合により、東京証券取引所JASDAQスタンダード市場に上場した後、2022年4月に東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、現在に至っております。なお、当社は、市場区分の見直しに伴うスタンダード市場への移行に際しては、移行基準日時点（2021年6月30日）において株主数が330人及び流通株式時価総額が2.8億円となっており、スタンダード市場の上場維持基準のうち、株主数400人及び流通株式時価総額を10億円以上とする基準を満たしていなかったことから、2021年12月28日付で「新市場区分における『スタンダード市場』選択申請及び新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「本計画書」といいます。）を公表しております。その後、2023年3月31日時点の上場維持基準への適合状況において株主数が363人及び流通株式時価総額が4.7億円であったことから、2023年6月27日付で「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」を公表し、さらに2024年3月31日時点の上場維持基準への適合状況において株主数が305人及び流通株式時価総額が6.8億円であったことから、2024年6月27日付で「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」を公表しております。その後、当社は、下記「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、2024年8月14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て、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行い、これと同時に、本公開買付けを含む本取引の一環として当社株式の上場廃止が予定されていることを踏まえ、本公開買付けが成立することを条件として本計画書を撤回することを決議いたしました。仮に本公開買付けが不成立となる等、当社株式が引き続き上場を維持することとなった場合には、当社は、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を満たすべく、引き続き本計画書に記載の取り組みを進める予定です。

また、当社は、「私たちは文化事業を通じて、国際社会に貢献します」という経営理念を掲げ、学術専門書、日本語学習書等の各種和書出版物並びに日本製の良質な文具及び雑貨を世界の大学等の教育機関に、音楽CD及びLPを小売店舗、ネットショップ等に輸出するとともに、国内の書店や大学生協、ネット事業者等を対象に海外の優良出版物及び語学書を輸入しております。また、当社は、小売店舗やネットショップ等に雑貨、出版物及び音楽CDを販売しており、近年では、オンライン英会話学校へのデジタル教材の提供も行っています。当社は、教育・文化に関わる商材を通じて、各国の文化の懸け橋として国際社会に貢献することを目指しております。なお、当社の企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、本書提出日現在、子会社4社（カリフォルニア、ハワイ、ロンドン及びフランス）並びにその他の関係会社1社（公開買付者）で構成され、子会社3社（カリフォルニア、ハワイ及びロンドン）を連結しております。

公開買付者は、1971年6月に、当時、既に海外事業を展開していた当社と共同で、ドイツのフランクフルトで開催されていたフランクフルト国際書籍展へ出展するにあたり、当社との間で業務提携を開始したとのことです。1974年12月には、業務提携を強化するため、公開買付者が当社株式500,000株を所有するに至ったとのことです。その後、2009年7月には、当社の経営状況が悪化したことから、当社が公開買付者を割当先とする第三者割当増資を実施し、公開買付者は、当社株式1,000,000株を取得したとのことです。2017年に、当社において株式併合を行った結果、公開買付者は、当社株式150,000株（所有割合21.51%）を所有するに至り、本書提出日現在まで当社株式の所有株式数に変更はないとのことです。そのような中、公開買付者と当社は、従前から当社の経営方針等に関して議論してはいたしましたが、2023年9月下旬、当社より、当社において東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を満たすことが難しい状況であることから（注1）、具体的な買付者は想定されていないものの公開買付けやマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）による当社株式の非公開化も選択肢として検討している旨の連絡を受けたとのことです。

（注1）当社が2024年6月27日付で公表した「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」のとおり、当社は、東京証券取引所スタンダード市場において規定される株主数（400人）、流通株式数（2,000単位）、流通株式時価総額（10億円）及び流通株式比率（25%）の4項目からなる上場維持基準のうち、2023年3月31日時点において、株主数が363人、流通株式時価総額が4.7億円と2項目で上場維持基準を満たしておらず、また、2024年3月31日現在においても株主数305人、流通株式時価総額6.8億円と同項目で上場維持基準を満たしておりません。

(注2) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

公開買付者は、当社からの上記連絡を受け、2023年10月中旬及び2023年12月下旬に合計2回、当社と面談を実施し、当社における当該上場維持基準の適合に向けた計画等について協議を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社との上記協議や当社の直近の業績、市場環境等を踏まえ、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に係る経過措置の期限である2025年3月末までに、当社において、当該上場維持基準を全て満たすことができない可能性があることを踏まえ、2024年1月上旬、当社を公開買付者の連結子会社とし、かつ、当社株式を非公開化することは検討に値すると判断したとのことです。そこで、公開買付者は、2024年1月中旬、当社に対し、公開買付者を買付者として、当社株式に対する公開買付けを実施することを検討する旨伝達したとのことです。

その後、公開買付者は、2024年1月下旬から2024年3月下旬にかけて、当社を公開買付者の連結子会社とし、かつ、当社株式を非公開化した場合における公開買付者グループと当社グループとの間で期待されるシナジーについて検討したとのことです。公開買付者としては、当社を連結子会社とし、かつ、当社株式を非公開化することにより、以下のシナジーが期待できると考えたとのことです。

なお、当社には、公開買付者以外の大株主が複数存在しており、当該大株主が公開買付けに応募しない場合も想定されたことから、公開買付者は、当初より、当社を公開買付者の完全子会社とすることを想定して検討はしていないとのことです。他方、当社の上場会社としての独立性や当社の一般株主に対する利益の配慮という観点等を踏まえ、当社株式の上場を維持したままでの迅速な連携強化及びシナジー創出には一定の制約があると考えられることから、当社株式を非公開化することは必要不可欠と考えているとのことです。

() 事業面のシナジー

公開買付者としては、当社は、輸出入業の専門性を有するとともに、海外での豊富な販路を確立しており、欧米において事業上の強みを持っていると考えているとのことです。また、米国では書籍、CDに次ぐ商材として日本の文具、雑貨の卸売業に強みを持っていると考えているとのことです。

そこで、公開買付者としては、公開買付者の子会社である株式会社マリモクラフトが販売するキャラクター雑貨等の商品を当社が確立している販路を用いてより積極的に海外で販売することによって、公開買付者グループの海外事業を強化することが可能と考えているとのことです。

他方、公開買付者としては、当社は、欧米と比べてアジア地域では十分な販路が確立されていないと考えているとのことです。アジア地域においては、公開買付者が台湾の子会社(台湾東販股份有限公司)を中心に事業を展開しており、アジア地域における当社グループの販売支援などにより、当社グループのアジア地域での事業拡大に寄与することができると考えているとのことです。

() 財務面のシナジー

公開買付者は、非上場企業ではあるものの、出版流通事業において日本トップクラスの企業と自負しており、公開買付者グループに加わることによって当社の信用力が向上し、取引金融機関からの資金調達力の改善、向上が可能になると考えているとのことです。

() 組織面のシナジー

事業上のノウハウの共有や両者間における人材交流により、これまでよりも幅広く適材適所の人材配置を検討できる等、人事面での活性化が期待でき、上記の事業面及び財務面と併せたシナジーの実現による企業価値の向上策を実行していくことで、公開買付者グループ及び当社グループ双方とも、より魅力的な企業となり従業員のモチベーションの向上にもつながると考えているとのことです。

なお、公開買付者は、当社株式の非公開化に伴うデメリットについても検討したとのことです。デメリットとしては、一般的に知名度や社会的信用の向上といった上場企業としてのメリットを享受できなくなることや資本市場から資金調達ができなくなることが考えられますが、公開買付者の連結子会社となることによって、むしろ知名度や社会的信用の向上が見込まれること、また、公開買付者グループから当社に対して必要十分な融資を行うことも可能であることから、当該デメリットは限定的であると考えているとのことです。

そこで、公開買付者は、本取引について本格的な検討を開始すべく、2024年4月上旬に公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社AGSコンサルティング(以下「AGSコンサルティング」といいます。)を選定し、2024年4月中旬に公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任したとのことです。

その上で、公開買付者は、2024年5月中旬から6月下旬にかけて、公開買付者と取引関係があり、かつ、当社の大株主である本不応募株主に対して、公開買付者が当社株式に対する公開買付けを実施する予定である旨、また、当該公開買付けへの応募又は不応募等の意向の確認を行ったところ、公開買付者は、本不応募株主から当該公開買付けには応募せず、当社株式が非公開化された後も、公開買付者とともに当社の株主として残る意向であ

る旨の連絡を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、2024年8月14日付で、講談社、宮脇商事及び宮脇書店とそれぞれ本不応募契約（講談社）、本不応募契約（宮脇商事）及び本不応募契約（宮脇書店）を締結したとのことです。

公開買付者としては、本取引後に本不応募株主が当社の株主として残る場合でも、上記の各シナジーは期待できると考えており、また、本不応募株主との協力により、公開買付者と当社のみでは創出することができないシナジーの創出（具体的には、本不応募株主それぞれが確立している販路を生かした事業拡大など）も期待できると考えているとのことです。なお、公開買付者は、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本不応募株主が本公開買付けに応募しないことにつき、本不応募株主との間で合意しているとのことです。また、本不応募株主は、本臨時株主総会（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」で定義されます。）において、本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する予定とのことです。なお、本取引後の本不応募株主との協力体制等については、本取引後に協議する予定であり、現時点で確定している事項はないとのことです。

公開買付者は、2024年6月25日、当社に対して、本取引に関する意向表明書を提出し、本取引の具体的な検討を開始したい旨の意向を伝えたところ、2024年7月5日、当社より、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始する旨の回答を書面で受けたとのことです。

その後、公開買付者は、当社に対して、デュー・ディリジェンスを2024年7月上旬から7月下旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）について協議・検討を続けてきたとのことです。

具体的には、公開買付者は、2024年7月18日、当社に対して実施した財務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスの内容等を踏まえて、本公開買付価格を3,200円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,708円に対して18.17%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,606円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して22.79%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,562円に対して24.90%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,562円に対して24.90%のプレミアムを加えた価格。）とする提案（以下「第1回提案」といいます。）を行ったとのことです。公開買付者は、第1回提案に対し、当社から、2024年7月19日付で、第1回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び本特別委員会（下記「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」で定義されます。以下同じです。）の第三者算定機関による初期的な分析を考慮しても、当社の少数株主の利益に配慮したものとはいえないとして、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を受け、2024年7月25日に、当社に対して、本公開買付価格を3,400円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,743円に対して23.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,641円に対して28.74%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,588円に対して31.38%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,584円に対して31.58%のプレミアムを加えた価格。）とする提案（以下「第2回提案」といいます。）を行ったとのことです。公開買付者は、第2回提案に対して、当社から、2024年7月31日付で、第2回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮しても、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を受け、2024年8月1日に、当社に対して、本公開買付価格を3,600円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,708円に対して32.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,664円に対して35.14%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,598円に対して38.57%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,603円に対して38.30%のプレミアムを加えた価格。）とする提案（以下「第3回提案」といいます。）を行ったとのことです。公開買付者は、第3回提案に対して、当社から、2024年8月2日付で、第3回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮しても、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも未だ満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を受け、2024年8月6日に、当社に対して、本公開買付価格を3,900円（提案実施日の直近の取引日である2024年8月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,400円に対して62.50%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,667円に対して46.23%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,600円に対して50.00%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,611円に対して49.37%のプレミアムを加えた価格。）とする提案（以下「第4回提案」といいます。）を行ったとのことです。公開買付者は、第4回提案に対して、当社から、2024年8月6日付で、第4回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び特別委員会の第三者算定機関による分析を考慮しても、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも、未だ満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を受け、2024年8月7日に、当社に対して、本公開買付価格を3,950円（提案実施日の直近の取引日である2024年8月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,388円に対して65.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,649円に対して49.11%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,594円に対して52.27%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,609円に対して51.40%のプレミアムを加えた価格。）とする提案（以下「第5回提案」といいます。）を行ったとのことです。公開買付者は、第5

回提案に対して、当社から、2024年8月7日付で、第5回提案における本公開買付価格は、検討に値する水準感到近づきつつあると考えられるものの、当社株式価値に関する当社及び特別委員会の第三者算定機関による分析を考慮し、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも、今なお十分に満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を受け、2024年8月8日に、当社に対して、本公開買付価格を4,000円（提案実施日の直近の取引日である2024年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,390円に対して67.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,633円に対して51.92%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,588円に対して54.56%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,608円に対して53.37%のプレミアムを加えた価格。）とする提案（以下「最終提案」といいます。）を行ったとのことです。公開買付者は、最終提案に対して、当社から、2024年8月8日付で、最終提案における本公開買付価格に応諾する旨の連絡を受けたとのことです。

以上の当社との協議・交渉を経て、公開買付者は、2024年8月14日、本公開買付価格を4,000円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後も当社の独立性を尊重し、シナジーの早期実現に向けた最適な経営体制について、本取引の完了後に当社と協議しながら決定する方針とのことです。

本取引後の役員体制については、本書提出日現在の役員体制から大きな変更は予定しておらず、現時点で役員 の派遣等に関する決定事項はなく、本取引の完了後に当社の意向も踏まえて方針を決定する予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

上記「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、当社は、2024年6月25日、公開買付者から、本取引に関する意向表明書を受領しました。そして、当社は、本取引の当社の少数株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付けに関する本公開買付けを含む本取引に関し、当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社の社外監査役1名及び社外有識者2名の計3名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を2024年6月26日に設置し、同日付で公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、株式会社MIT Corporate Advisory Services（以下「MIT」といいます。）を、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任いたしました。

当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びMITの助言を受けながら、本公開買付けの実行の是非に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、公開買付者から、2024年7月18日に、本公開買付価格を3,200円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,708円に対して18.17%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。））、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,606円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して22.79%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,562円に対して24.90%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,562円に対して24.90%のプレミアムを加えた価格）とする第1回提案を受領しました。当社は、第1回提案を受けて、公開買付者に対し、2024年7月19日付で、第1回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮しても、当社の少数株主の利益に配慮したものとはいえないとして、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を行いました。その後、当社は、2024年7月25日に、公開買付者から、本公開買付価格を3,400円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,743円に対して23.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,641円に対して28.74%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,588円に対して31.38%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,584円に対して31.58%のプレミアムを加えた価格）とする第2回提案を受領しました。当社は、第2回提案を受けて、公開買付者に対して、2024年7月31日付で、第2回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮しても、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を行いました。その後、当社は、2024年8月1日に、公開買付者から、本公開買付価格を3,600円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,708円に対して32.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,664円に対して35.14%、過去3ヶ月間の終値単純平均

値2,598円に対して38.57%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,603円に対して38.30%のプレミアムを加えた価格。)とする第3回提案を受領しました。当社は、第3回提案を受けて、公開買付者に対して、2024年8月2日付で、第3回提案における本公開買付価格は、当社株式の価値に関する当社及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮しても、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも未だ満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を行いました。その後、当社は、2024年8月6日に、公開買付者から、本公開買付価格を3,900円(提案実施日の直近の取引日である2024年8月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,400円に対して62.50%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,667円に対して46.23%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,600円に対して50.00%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,611円に対して49.37%のプレミアムを加えた価格。)とする第4回提案を受領しました。当社は、第4回提案を受けて、公開買付者に対して、2024年8月6日付で、第4回提案における本公開買付価格は、当社株式価値に関する当社及び特別委員会の第三者算定機関による分析を考慮しても、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも、未だ満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を行いました。その後、当社は、2024年8月7日に、公開買付者から、本公開買付価格を3,950円(提案実施日の直近の取引日である2024年8月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,388円に対して65.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,649円に対して49.11%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,594円に対して52.27%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,609円に対して51.40%のプレミアムを加えた価格。)とする第5回提案を受領しました。当社は、第5回提案を受けて、公開買付者に対して、2024年8月7日付で、第5回提案における本公開買付価格は、検討に値する水準感に近づきつつあると考えられるものの、当社株式価値に関する当社及び特別委員会の第三者算定機関による分析を考慮し、また当社における少数株主の利益に配慮する点からも、今なお十分に満足のいく水準ではないとして、再度、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を行いました。その後、当社は、2024年8月8日に、公開買付者から、本公開買付価格を4,000円(提案実施日の直近の取引日である2024年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,390円に対して67.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,633円に対して51.92%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,588円に対して54.56%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,608円に対して53.37%のプレミアムを加えた価格。)とする最終提案を受領しました。当社は、公開買付者による最終提案を受けて、2024年8月8日付で、最終提案における本公開買付価格に応諾する旨の連絡をいたしました。

以上の経緯の下で、当社は2024年8月14日に、MITから取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書(MIT)」)といひます。)の内容、並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた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ついての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書(下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」で定義されます。本答申書の概要についても当該箇所をご参照ください。)の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ本取引に関する諸条件は妥当なものであると判断いたしました。

本公開買付けが成立し、本取引が実行される場合には、当社は、公開買付者の子会社となることで、公開買付者グループが持つ様々なリソースを最大限に活用することが可能となり、当社の企業価値の向上に資するものとなります。具体的には、公開買付者グループが取り扱う商材の中でも、書籍及び雑貨・文具は、当社が携わる教育・文化関連事業との親和性が高く、早期に事業シナジーが見込めると考えられること、特に、公開買付者は、中国や東南アジアとのコネクションの構築に注力している一方で、当社は、1942年2月に北米や南米市場向けの輸出を目的として設立されたという歴史的背景から、子会社がある北米や欧州をはじめとする輸出入業務に強みを持っているため、本取引の実施により、双方の販売網を相互に補完することができ、当社と公開買付者がそれぞれ保有するノウハウを共有し活用することで、海外市場での取引の拡大や海外展示会等のイベント業務の強化等が期待できること、また、現在、当社の洋書事業で取り扱っているのは英語学習用教材及び日本語学習用教材が主であるところ、公開買付者のリソースを活用することで、中国語や韓国語、タイ語など学習用教材の多言語化を図ることができる等、商材拡大の可能性が見込まれるほか、当社の新規事業開発において、公開買付者の顧客基盤や事業ノウハウを活用することで国内市場の更なる開拓も見込まれます。公開買付者との人的交流については、今後公開買付者と協議の上で進めていくことを予定しておりますが、人的交流が盛んになることで、当社が多様性に富んだより魅力的な会社となり、従業員のモチベーション向上につながると考えております。さらに、公開買付者は、出版流通事業において日本でトップクラスの企業であることから、公開買付者の流通拠点と、当社の物流倉庫を相互に活用することで物流の効率化が期待できます。加えて、公開買付者グループに加わることで当社の信用力が向上し、取引金融機関からの資金調達力の向上などのシナジーが期待されます。かつ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社株式価値に関する当社及び特別委員会の第三者算定機関による分析結果や、類似事案におけるプレミアム水準との比較結果に照らし、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであることから、当社の一般株主の皆様

とって妥当であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して、合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2024年8月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。当該取締役会決議の詳細は、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

(3) 算定に関する事項

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け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、当社及び公開買付者並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関であるM I Tに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月13日付で当社株式価値算定書(M I T)を取得しております。

また、M I Tは、当社及び公開買付者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。なお、当社は、本取引に際して実行されている他の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的な内容については、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」ないし「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。)を踏まえると、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、M I Tから本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

() 算定の概要

M I Tは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「D C F法」といいます。)を算定手法として用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024年8月13日付でM I Tより当社株式価値算定書(M I T)を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 2,587円から2,700円

D C F法 : 3,503円から4,253円

市場株価法では、2024年8月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値2,700円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,630円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,587円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,616円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,587円から2,700円と算定しております。

D C F法では、当社が作成した2025年3月期から2029年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の財務予測に基づき、当社のフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,503円から4,253円までと算定しています。

D C F法の前提とした本事業計画では、当社の部門別ごとに実現可能な収益予測を積み上げた結果、本事業計画において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。もっとも、本事業計画において、設備投資の実行によりフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期から2026年3月期までに賃貸用不動産への投資が行われること及び2026年3月期から2027年3月期にかけて、システム更新投資を行うことにより、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。それぞれ2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは61百万円、2026年3月期のフリー・キャッシュ・フローは1,084百万円、2027年3月期のフリー・キャッシュ・フローは37百万円を見込んでおり、2028年3月期は収益性の改善及び左記設備投資の終了に伴い、フリー・キャッシュ・フローは462百万円を見込んでおります。

本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。そのため、本公開買付けの成立により実現することが期待されるシナジー効果は、本事業計画及び株式価値の算定には加味されていません。

本事業計画については、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しております。

(注) 当社株式価値算定書(MIT)は、当社取締役会がその立場において本公開買付価格を財務的見地から検討することのみを目的として当社に提供されたものです。当社株式価値算定書(MIT)は、本取引に関連して当社の有価証券(種類を問いません。)の保有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。当社株式価値算定書(MIT)は、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、当社にとって採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本取引又はこれに関連する事項について、当社の株主に対して本取引に応募することの可否のほか、当社の株主の議決権行使又はこれに関連する行為について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本取引の当事者の役員又は従業員に対する報酬(名目を問いません。)の金額、性質その他の側面に関する、本取引の公開買付価格との比較における公正性(財務的か否かを問いません。)について、何らの意見又は見解を表明するものではありません。加えて、当社株式価値算定書(MIT)は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において、当社株式が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものではありません。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、AGSコンサルティングは、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。

AGSコンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用して当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はAGSコンサルティングから2024年8月13日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「買付者株式価値算定書」といいます。))を取得したとのことです。なお、公開買付者は、下記「(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」に記載の措置の実施を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えられることから、AGSコンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

AGSコンサルティングによる当社株式の1株当たりの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：2,587円～2,700円

DCF法：3,586円～4,460円

市場株価法では、算定基準日を2024年8月13日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の算定基準日の終値2,700円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,630円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,587円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,616円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,587円から2,700円までと算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画、2024年7月上旬から7月下旬まで公開買付者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及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年3月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くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,586円から4,460円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。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。

公開買付者は、AGSコンサルティングから取得した買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2024年7月上旬から7月下旬まで公開買付者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、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向(本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月13日の当社株式の終値(2,700円)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(2,630円)、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(2,587円)、及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(2,616円))及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2024年8月14日付の取締役会決議により、本公開買付価格を1株当たり4,000円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格4,000円は、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2024年8月13日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,700円に対して48.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,630円に対して52.09%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,587円に対して54.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,616円に対して52.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるということです。また、本公開買付価格4,000円は、本書提出日の前営業日である2024年8月14日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,710円に対して47.60%のプレミアムを加えた価格であるということです。

特別委員会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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月13日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」)と申します。)を取得しております。また、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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。

() 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためDCF法を算定手法として用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024年8月13日付でブルータス・コンサルティングより特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 2,587円から2,700円

DCF法 : 3,723円から6,663円

市場株価法では、2024年8月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値2,700円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,630円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,587円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,616円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,587円から2,700円と算定しております。

DCF法では、本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の財務予測に基づき、当社のフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,723円から6,663円までと算定しています。

DCF法の前提とした本事業計画では、当社の部門別ごとに実現可能な収益予測を積み上げた結果、本事業計画において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。もっとも、本事業計画において、設備投資の実行によりフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期から2026年3月期までに賃貸用不動産への投資が行われること及び2026年3月期から2027年3月期にかけて、システム更新投資を行うことにより、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。それぞれ2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは61百万円、2026年3月期のフリー・キャッシュ・フローは1,084百万円、2027年3月期のフリー・キャッシュ・フローは37百万円を見込んでおり、2028年3月期は収益性の改善及び左記設備投資の終了に伴い、フリー・キャッシュ・フローは462百万円を見込んでおります。

本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。そのため、本公開買付けの成立により実現することが期待されるシナジー効果は、本事業計画及び株式価値の算定には加味されていません。

本事業計画については、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しております。

(注) ブルータス・コンサルティングは、特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債

に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに特別委員会株式価値算定書（ブルー・アス・コンサルティング）に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。ブルー・アス・コンサルティングが、特別委員会株式価値算定書（ブルー・アス・コンサルティング）で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、特別委員会株式価値算定書（ブルー・アス・コンサルティング）において、ブルー・アス・コンサルティングが提供された資料及び情報に基づき提供された仮定を前提として分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。ブルー・アス・コンサルティングは、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。なお、ブルー・アス・コンサルティングの算定結果は、ブルー・アス・コンサルティングが本特別委員会の依頼により、本諮問事項を検討するための参考に資することを唯一の目的として本特別委員会に提出したものであり、当該算定結果は、ブルー・アス・コンサルティングが本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付け成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株主が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者、本不応募株主及び本許容株主のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです（但し、本取引の円滑な遂行その他の目的のために合理的に必要な場合には、全部取得条項付種類株式を用いる方法その他公開買付者及び当社が別途合意する方法により行われるとのことです。）。また、公開買付者及び本不応募株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。なお、本書提出日現在、本臨時株主総会の開催日は、2024年11月下旬頃を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様（公開買付者、本不応募株主、本許容株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各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した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者、本不応募株主及び本許容株主が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、本不応募株主、本許容株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められており

ます。なお、これらの申立てがなされた場合における、当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。また、公開買付者によれば、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。

また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませうようお願いいたします。

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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による従属会社の買収には該当いたしません。もっとも、公開買付者が、当社株式150,000株（所有割合21.51%）を直接所有していること、及び当社の役員に公開買付者から派遣された者が存在すること等を考慮し、公開買付者及び当社は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、意思決定の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避すべく、それぞれ以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、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）（以下「M o M」といいます。）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よる当社株式の売却を希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてM o Mに相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するため並びに利益相反を回避するための措置として、以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

当社取締役会は、本公開買付けが当社株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として行われること等を踏まえ、本取引に関する当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年6月26日、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外監査役である山本美雪氏（当社社外監査役）並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から特別委員候補として紹介のあった外部専門家である高橋明人氏（弁護士）及び長谷川臣介氏（公認会計士）の3名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。

本特別委員会の委員長については、当社の取締役会の構成員として経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業に相当程度の知見を有していること等を踏まえ、委員の互選に基づき、山本美雪氏が就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、山本美雪氏に関しては特別委員会の開催数に応じた固定報酬、外部専門家である高橋明人氏及び長谷川臣介氏についてはタイムチャージ方式による報酬を採用しており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用されていません。

その上で、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(ア)本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(イ)本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含みます。）の公正性・妥当性が確保されているか、(ウ)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(エ)本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、及び(オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、本諮問事項についての答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社に提出することを委託いたしました。

また、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否も含め本特別委員会の答申内容を最大限尊重し、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）ことを前提として本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、(i)当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（以下「アドバイザー等」といいます。）を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、(ii)諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるかと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしております。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担としております。）、(iii)当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、(iv)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限、並びに(v)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に関する権限

を付与することを決議いたしました。なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるMIT及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。その上で、本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会の独自の第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任いたしました。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2024年6月27日より2024年8月13日までの間に合計15回、合計約17時間にわたって開催されたほか、各会合間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項についての協議・検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社の経営陣や担当者に対して本特別委員会への出席を求め、本取引の意義及び目的、本取引の実施時期・方法、本取引の検討に至った経緯、業界再編を含む本取引後の経営方針等について説明を受けた上で、インタビュー形式により質疑応答を実施しました。さらに、本特別委員会は、公開買付者に対し、本取引の意義及び目的、本取引の実施時期・方法、本取引の検討に至った経緯、業界再編を含む本取引後の経営方針等について質問事項を提示し、同社よりその回答を受領した上で、当該回答に関してインタビュー形式で質疑応答を実施しました。

また、本特別委員会は、本事業計画について、当社の経営陣からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しております。その上で、本特別委員会は、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」及び「特別委員会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」に記載のとおり、当社が取得した当社株式に係る当社株式価値算定書(MIT)及び特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)について、その価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件(DCF法における割引率の計算根拠を含みます。)について、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるMIT及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから個別に説明を受け、質疑応答及び審議検討を行い、各株式価値算定書の作成過程の合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、当社、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるMIT及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手続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の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、その説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「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、2024年7月18日に公開買付者から公開買付価格を1株当たり3,200円とする旨の提案を書面で受領して以降、公開買付者から価格に関する提案又は連絡を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社が当社のファイナンシャル・アドバイザーであるMITから受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、重要な局面において公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べる等により、当社と公開買付者との間の公開買付価格を含む取引条件に関する協議・交渉全般について実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2024年8月8日、公開買付者から、公開買付価格を1株当たり4,000円とすることを含む最終提案を受けるに至りました。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるMITから受けた説明並びに当社株式価値算定書(MIT)及び特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容、並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年8月14日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (ア) 本公開買付けを含む本取引の目的は正当性・合理性を有するものである(本取引が当社の企業価値向上に資するものである)と認められる。
- (イ) 本公開買付価格を含む本取引の条件の妥当性が確保されていると認められる。
- (ウ) 本取引において、手続の公正性が確保されていると認められる。
- (エ) 上記(ア)乃至(ウ)を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

(オ)上記(ア)乃至(エ)を踏まえれば、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへ応募することを推奨することは相当であると認められる。

(b) 答申理由

(ア) 本取引の目的は正当性・合理性を有するものである(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)か

以下の点を踏まえると、(i)本取引により想定されるシナジーは合理的なものといえることができ、公開買付者の想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が認識する経営課題の解決に資することが認められること、(ii)当社の戦略投資、構造改革や業界再編について、当社の上場を維持したまま実現するのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であること、(iii)本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないことが認められることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当性・合理性を有すると認められる。

・当社によれば、当社は、設立以来、伝統的な日本の文化を世界に広めるとともに、海外の文化を日本に紹介することを使命として活動してきており、学術専門書、日本語学習書等の各種和書出版物並びに日本製の良質な文具及び雑貨を世界の大学等の教育機関に、音楽CD及びLPを小売店舗、ネットショップ等に輸出するとともに、国内の書店や大学生協、ネット事業者等を対象に海外の優良出版物及び語学書を輸入しているほか、小売店舗やネットショップ等に雑貨、出版物及び音楽CDを販売しており、近年では、オンライン英会話学校へのデジタル教材の提供も行っているとのことである。また、公開買付者によれば、公開買付者は、1971年6月に、当時、既に海外事業を展開していた当社と共同で、ドイツのフランクフルトで開催されていたフランクフルト国際書籍展へ出展するにあたり、当社との間で業務提携を開始したとのことである。当社における事業環境及び課題認識として、当社の国内事業はマーケットシェアが高く、これ以上のシェアアップが難しいうえに成長性も鈍化していることから、成長を海外事業に求める必要があるところ、当社は欧米、公開買付者は中国本土及び東南アジア地区を中心に展開しているとのことである。また、当社によれば、当社は、市場区分の見直しに伴うスタンダード市場への移行に際して、移行基準日時点(2021年6月30日)において株主数が330人及び流通株式時価総額が2.8億円となっており、スタンダード市場の上場維持基準のうち、株主数400人及び流通株式時価総額を10億円以上とする基準を満たしていなかったことから、2021年12月28日付で「新市場区分における『スタンダード市場』選択申請及び新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を公表し、その後、2023年3月31日時点の上場維持基準への適合状況において株主数が363人及び流通株式時価総額4.7億円であったことから、2023年6月27日付で「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」を公表し、さらに2024年3月31日時点の上場維持基準への適合状況において株主数が305人及び流通株式時価総額6.8億円であったことから、2024年6月27日付で「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」を公表しているとのことである。かかる経営課題(当社上場維持基準の適合状況を含む。)の解決に向けた戦略の一環として、海外事業における地理的な展開先の重複が大きくなり、かつ当社と資本業務提携関係にあり、かつ長年取引関係にある公開買付者との関係性を強化することは、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

・公開買付者によれば、公開買付者が想定する本取引のシナジーとして、(i)事業面のシナジーとして、公開買付者の子会社が販売する商品を当社が確立している販路を用いてより積極的に海外で販売することによって、公開買付者グループの海外事業を強化することが可能であること、また、当社として十分な販路が確立されていないと公開買付者が考えているアジア地域において、公開買付者グループの販売支援などにより、当社グループのアジア地域での事業拡大に寄与することができること、(ii)財務面のシナジーとして、公開買付者グループに加わることによって当社の信用力が向上し、取引金融機関からの資金調達力の改善、向上が可能となること、(iii)組織面のシナジーとして、公開買付者は、事業上のノウハウの共有や両者間における人材交流により、これまでよりも幅広く適材適所の人材配置を検討できる等、人事面での活性化が期待でき、上記の事業面及び財務面と併せたシナジーの実現による企業価値の向上策を実行していくことで、公開買付者グループ及び当社グループ双方とも、より魅力的な企業となり従業員のモチベーションの向上につながることを挙げられるとのことである。また、当社によれば、当社としても、公開買付者の子会社となることで、商材や販売網、顧客基盤やノウハウ等、公開買付者グループ及び当社グループが持つ様々なリソースを最大限に相互活用できるほか、物流の効率化を実現することも可能となると考えているとのことであり、加えて、公開買付者グループに加わることで当社の信用力が向上し、取引金融機関からの資金調達力の向上などのシナジーが期待されると考えているとのことである。また、当社によれば、公開買付者との人的交流が盛んになることで、当社が多様性に富んだより魅力的な会社となり、従業員のモチベーション向上につながることを考えているとのことである。上記の想

定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。

・公開買付者によれば、公開買付者としては、当社の上場会社としての独立性や当社の一般株主に対する利益の配慮という観点を踏まえ、当社株式の上場を維持したままでの迅速な連携強化及びシナジー創出には一定の制約があると考えられることから、当社株式を非公開化することは必要不可欠と考えているとのことである。この点、非上場化のデメリットとして、一般的には知名度や社会的信用の向上といった上場企業としてのメリットを享受できなくなることや資本市場から資金調達ができなくなることが考えられるところ、当社及び公開買付者によれば、公開買付者の連結子会社となることによって、むしろ知名度や社会的信用の向上が見込まれること、また、公開買付者グループから当社に対して必要十分な融資を行うことも可能であり、当社の非上場化によって従業員の士気の低下や新規人材採用への悪影響は見込まれないことから、当該デメリットは限定的であると考えているとのことである。以上の点に鑑みると、他の手法によらず、本取引による経営課題の解決を目指すという判断は、合理的なものと考えられ、また、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情は認められない。

(イ) 本取引の取引条件(本公開買付けの公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められ、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

・本公開買付価格の交渉状況についてみると、本公開買付価格(1株当たり4,000円)は、当委員会における審議・検討に基づく当委員会からの買付価格の引き上げ要請を踏まえ、MITの助言を受けながら公開買付者と交渉を重ねた結果、公開買付者から5度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終合意に至ったものとのことであり、一連の交渉においては、MITから、委員会の場で又は電子メールにて適時に当委員会に対して共有及び説明がなされ、随時当委員会による方針の確認を得ながら行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがされており、当社として、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされたことが経緯として認められる。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

・本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されており、本取引に係る真摯な提案といえる意向表明書の受領前後で策定のプロセスに変更なく、当社において検討・作成が進められていたものであり、公開買付者又はその関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。また、当社は公開買付者との交渉において、本事業計画について公開買付者に対して一定の説明を行っているが、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。また、本事業計画の根拠等の詳細に関して、当社から本特別委員会に対する説明の機会が設けられ、質疑応答が行われたが、その中では、本事業計画の修正を要する事情その他本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情は見当たらなかった。以上からすれば、本事業計画の策定プロセスに、公開買付者の圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。

・当社株式価値算定書(MIT)及び特別委員会株式価値算定書(ブルーアス・コンサルティング)については、MIT及びブルーアス・コンサルティングに対するヒアリング等によれば、市場株価法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらないものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株当たり4,000円は、(i)MIT及びブルーアス・コンサルティングの市場株価法による算定結果を上回り、かつ、(ii)MIT及びブルーアス・コンサルティングのDCF法による算定結果のレンジの範囲内である価格であると認められる。さらに、本公開買付価格である1株当たり4,000円は、2024年8月13日までの東京証券取引所における当社株式の終値(同日の終値及び同日の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の各平均終値)に対して48.15%~54.62%のプレミアムが付されているところ、MITに対するヒアリング等を踏まえると、公開買付者がTOB公表時に対象企業の株式を20%超50%未満保有し、本取引と同様に非公開化を目的としたTOBを通じた子会社化の事例(経済産業省が「M&A指針」を公表した2019年6月28日から、2024年8月9日までの間に公表された35件)におけるプレミアム水準(公表日の前営業日における終値に対して44.71%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して47.95%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して50.66%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して50.96%)との比較において、公表日の前営業日の終値に対して48.15%であり、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準はいずれも50%を上回ることに鑑みると、当該価格は当社株式の市場株価に対して遜色のないプレミアムが付されていると認められる。また、本公開買付価格は、当社株式の直近3年

間最高値である4,005円(2022年8月24日)とほぼ同額の水準となっており、M I Tに対するヒアリング等によれば、2022年8月1日以降における売買高の合計は、当社の発行済株式総数(自己株式を除く。)を超える水準となっており、この間に株式を取得した当社の株主に対しては、その大半において取得価格を上回る価格での売却機会を提供するものと考えられる。以上を勘案すれば、本公開買付け価格の水準は、不合理とはいえない。

・一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式併合を行うという本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手續においても、株式買取請求後の裁判所に対する価格決定の申立てが可能である。本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。また、本公開買付けに応募しなかった株主に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けに応募した場合に受領する価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。

(ウ) 本取引に係る手續の公正性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引では、(i)取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、(ii)一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本取引に係る手續の公正性は確保されていると認められる。

・公開買付者及び当社並びに本取引の成否から独立した当社の独立社外取締役及び社外有識者で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

・当社取締役会において、本取引につき利害関係を有する取締役を除く取締役全員の一致により本公開買付けへの賛同意見表明並びに株主への応募推奨が決議され、本取引につき利害関係を有する監査役を除く監査役全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定であること、また、当社取締役会は、本特別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、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないとして判断した場合には、本取引に賛同しないことが決議されていることなどを踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。

・当社は、公開買付者及び当社並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から法的助言を受けている。

・当社は、公開買付者及び当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるM I Tから、当社株式の株式価値に関する資料として当社株式価値算定書(M I T)を取得しており、本特別委員会は、公開買付者及び当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから、当社株式の株式価値に関する資料として特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得している。

・本公開買付けの公開買付け期間は、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日とされることが予定されており、公開買付け期間を法令に定められた最短期間より長期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判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会を確保するものと認められる。また、当社と公開買付者との間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われなことから、本件では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM & Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されているといえる。

・本取引では、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、当社株式価値算定書(M I T)及び特別委員会株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯の内容等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

・公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得するに至らなかった場合には、株式併合による本スクイズアウト手続を実施する予定であるところ、これらの手續において、当社の株主が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(エ) 上記(ア)から(ウ)を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められるか

上記(ア)から(ウ)についていずれも問題があるとは認められないことを踏まえると、本取引を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

(オ)上記(ア)から(エ)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへ応募することを推奨する旨の意見表明を行うことは相当であると認められるか

上記(ア)から(エ)についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへ応募することを推奨することは相当であると認められる。

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、公開買付者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、当社及び公開買付者並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関である、M I Tに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2024年8月13日付でM I Tより当社株式価値算定書(M I T)を取得しました。なお、M I Tは、当社及び公開買付者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いません。また、当社は、M I Tから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していません。また、本取引に係るM I Tの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。

当社株式価値算定書(M I T)の概要は、上記「(3)算定に関する事項」の「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。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるA G Sコンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し2024年8月13日付で買付者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、A G Sコンサルティングは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」及び下記「当社における独立した法律事務所からの助言」ないし「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」に記載の措置の実施を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えられることから、A G Sコンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

公開買付者がA G Sコンサルティングから取得した買付者株式価値算定書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所より、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者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いません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとして承認いたしました。また、アンダーソン・毛利・友常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いません。

特別委員会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

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月13日付で特別委員会株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得しました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

特別委員会株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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。

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

当社は、上記「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」に記載の当社株式価値算定書（MIT）、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の本特別委員会から提出された本答申書及び上記「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言を踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであることから、当社の一般株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して、合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2024年8月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨決議いたしました。当該取締役会においては、当社の取締役5名のうち、利害関係を有しない当社の取締役4名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により上記決議を行いました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名のうち、利害関係を有しない当社の監査役2名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議に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、小寺勉氏については、公開買付者の執行役員を兼任していること、当社の監査役のうち、渡部弘之氏については、公開買付者の執行役員を兼任していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に参加しておらず、上記取締役会における審議及び決議には参加しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を30営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしているとのことです。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本不応募契約（講談社）

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年8月14日付で、講談社との間で本不応募契約（講談社）を締結し、講談社が所有する当社株式の全て（所有株式数55,400株、所有割合7.94%）について、本公開買付けに応募しない旨、本スクイズアウト手続に関連する本株式併合を含む各議案に賛成する旨等について合意しているとのことです。

本不応募契約（宮脇商事）

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年8月14日付で、宮脇商事との間で本不応募契約（宮脇商事）を締結し、宮脇商事が所有する当社株式の全て（所有株式数50,000株、所有割合7.17%）について、本公開買付けに応募しない旨、本スクイズアウト手続に関連する本株式併合を含む各議案に賛成する旨等について合意しているとのことです。

本不応募契約（宮脇書店）

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年8月14日付で、宮脇書店との間で本不応募契約（宮脇書店）を締結し、宮脇書店が所有する当社株式の全て（所有株式数14,800株、所有割合2.12%）について、本公開買付けに応募しない旨、本スクイズアウト手続に関連する本株式併合を含む各議案に賛成する旨等について合意しているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
綾森 豊彦	代表取締役社長	2,000	20
近藤 隆一	常務取締役	4,000	40
松並 恒次	取締役	3,800	38
林 恭彦	取締役	3,700	37
小寺 勉	社外取締役	0	0
狩野 泰直	常勤監査役	400	4
渡部 弘之	社外監査役	0	0
山本 美雪	社外監査役	0	0
計		13,900	139

（注1） 役職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

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】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上