



平成 29 年 6 月 13 日

各 位

会 社 名 日 本 コ ロ ム ビ ア 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 吉 田 眞 市
(コード番号 6791 東証第一部)
問 合 せ 先 取 締 役 最 高 財 務 責 任 者 鈴 木 千 佳 代
T E L 03-6895-9870

当社第 166 期定時株主総会の第 1 号議案及び第 2 号議案に関する ISS レポートに対する当社の見解について

当社は、平成 29 年 6 月 23 日開催予定の第 166 期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、第 1 号議案として、「当社と株式会社フェイスとの株式交換契約承認の件」（以下「本株式交換契約承認議案」といいます。また、本株式交換契約承認議案に係る株式交換を以下「本株式交換」といい、本株式交換の株式交換比率を以下「本株式交換比率」といいます。）を、また、第 2 号議案として、「取締役 6 名選任の件」を付議することといたしておりますが、これに関連して、当社に、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS」といいます。）から、本株式交換契約承認議案、並びに第 2 号議案のうち平澤創取締役会長及び吉田眞市代表取締役社長の取締役選任議案（以下「本選任議案」といいます。）に対して反対推奨をする旨の英文レポート（以下「本レポート」といいます。）が発行されている事実を確認いたしました。

本株式交換契約承認議案及び本選任議案に関する当社の考え方等は、本定時株主総会の株主総会参考書類等に記載のとおりではありますが、当社といたしましては、株主の皆様に変更して本株式交換契約承認議案及び本選任議案に関する当社の考え方等を十分にご理解いただきたく、本レポートに対する当社の見解を、以下のとおりご説明申し上げます。

1 本株式交換契約承認議案について

(1) 本レポートにおける ISS の見解

ISS は、本レポートにおいて、概要、以下の理由により本株式交換契約承認議案に対して反対推奨をする旨を述べております。

- ① 本株式交換比率が当社の少数株主にとって不利益であると認められること（理由①）
- ② 当社取締役会において、当社の少数株主の利益を保護し得る社外取締役が存在しないこと（理由②）
- ③ 本株式交換の取引経緯に関する情報開示が不十分であること（理由③）

(2) 本レポートに対する当社の見解

ア 理由①に関する当社の見解

上記のとおり、ISS は、本株式交換比率が当社の少数株主にとって不利益であると認められることを理由の一つとして、本株式交換契約承認議案に対して反対推奨をする旨を述べております。具体的には、本株式交換比率に付された、市場株価を前提としたプレミアムが、日本国内の事例における標準的な水準である 25%~30%を下回っている旨を述べております。

そもそも、本レポート上、ISS がいかなる事例を前提にしているかは明らかにされておりませんが、当社としては、ISS が述べる 25%~30%というプレミアムは、日本国内の本株式交換と同種の取引（以下「同種取引」といいます。）における標準的な水準であるとはいえないと認識しております。

また、当社としては、株式交換比率に付されるべきプレミアムは、株式交換の各当事者の企業価値や株式交換によるシナジー、当事者間における協議・交渉の状況等の個別具体的な事情により異なり得るものであり、かかる個別具体的な事情を考慮することなく、本株式交換におけるプレミアムと他事例のプレミアムとを機械的に比較することのみによって本株式交換比率の妥当性を判断することは適切ではないと考えておりますが、この点を措くとしても、本株式交換におけるプレミアムは、同種取引における標準的な水準と照らしても妥当なものであると認識しております。具体的には、昨年1年間に公表された上場親子会社間の株式交換における株式交換比率について、市場株価を前提としたプレミアムを、開示日前営業日を基準日とした当日終値、直近1ヶ月間の終値平均値、直近3ヶ月間の終値平均値及び直近6ヶ月間の終値平均値を基に算出した場合、そのプレミアムは、平均値で10.3%~18.0%、中央値で11.7%~18.4%となり、本株式交換におけるプレミアム（開示日前営業日を基準日とした当日終値を基にした場合には11.3%、直近1ヶ月間の終値平均値を基にした場合には16.4%、直近3ヶ月間の終値平均値を基にした場合には17.1%、直近6ヶ月間の終値平均値を基にした場合には13.2%）はこれらと比較しても妥当なものであると認識しております。

さらに、当社は、独立した第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）から取得した株式交換比率に関する算定書及び独立したリーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所からの助言、並びに、支配株主である株式会社フェイス（以下「フェイス」といいます。）との間で利害関係を有しない第三者委員会から受領した答申書等を踏まえて、慎重に協議・検討した上で、本株式交換比率は妥当であって当社株主の利益に資するものであると判断しており、本株式交換比率は公正な手続により算定されたものであると考えております。

なお、上記理由に関連して、ISSは、当社が、第三者算定機関から、本株式交換における株式交換比率が当社の少数株主の利益保護の観点から合理的かつ公正である旨を述べるフェアネス・オピニオン（以下「フェアネス・オピニオン」といいます。）を取得していない旨を述べております。

しかしながら、前述のとおり、当社としては、本株式交換比率は、当社の少数株主の利益に配慮した、客観的に公正な手続により算定されたものであると考えております。

さらに、そもそも法令及び金融商品取引所の規則等において、会社が株式交換比率を決定するに当たってフェアネス・オピニオンを取得することは必須とされておらず、また、当社としては、株式交換比率の決定に当たってフェアネス・オピニオンを取得しない事例が一般的であると認識しております。なお、昨年1年間に公表された上場親子会社間の株式交換については、株式交換契約締結時点においてフェアネス・オピニオンを取得した事例は存在しないものと認識しております。

加えて、本株式交換比率は、独立した第三者算定機関であるプルータスが市場株価法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法を用いて行った株式交換比率の各算定結果（詳細はフェイス及び当社の平成29年3月28日付「株式会社フェイスによる日本コロンビア株式会社の株式交換による完全子会社化に関する株式交換契約締結のお知らせ」（以下「本お知らせ」といいます。）をご参照ください。）のレンジの下限をいずれも超えており、かつ、市場株価法による算定結果のレンジの上限をも超えておりますので、当社としては、本株式交換比率は当社の株式価値を下回るものではないと考えております。

したがって、当社としては、フェアネス・オピニオンの取得の有無にかかわらず、本株式交換比率は合理的かつ公正なものであり、当社の少数株主の利益に資するものであると考えております。

イ 理由②に関する当社の見解

上記のとおり、ISSは、当社取締役会において、少数株主の利益を保護し得る社外取締役が存在しないことを理由の一つとして、本株式交換契約承認議案に対して反対推奨をする旨を述べております。具体的には、当社には社外取締役が南部靖之取締役（以下「南部取締役」といいます。）しかおらず、かつ、

南部取締役が、当社取引先の業務執行者であることにより、ISSの独立性基準を満たす独立社外取締役には該当しない旨を述べております。

しかしながら、南部取締役は、当社取引先の業務執行者であるものの、その取引額は僅少であり、当社への影響は非常に軽微であることに鑑み、当社の一般株主と利益相反の生じるおそれがないため、金融商品取引所の定めに基づく独立役員（以下「独立役員」といいます。また、独立役員として届け出ている社外取締役及び社外監査役をそれぞれ以下「独立社外取締役」及び「独立社外監査役」といいます。）として届け出ており、かつ、フェイスとの間で特別な利害関係を有しておりませんので、当社としては、当社取締役会において少数株主の利益を保護し得る社外取締役が存在しないというISSの主張は事実と異なるものであると考えております。

なお、上記理由に関連して、ISSは、当社取締役会において、本株式交換の相手方であるフェイスの関係者である取締役（平澤創取締役会長、吉田眞市代表取締役社長及び佐伯次郎取締役。併せて以下「フェイス関係者取締役」といいます。）を除く、鈴木千佳代取締役（以下「鈴木取締役」といいます。）及び南部取締役の2名のみにより本株式交換が審議されたことについて、本株式交換が当社の少数株主の利益になるとの結論を導くために十分な議論を行うことが困難だったのではないかと疑義を示しております。

しかしながら、当社取締役会において鈴木取締役及び南部取締役の2名により本株式交換について審議をすることとしたのは、フェイス関係者取締役が本株式交換について特別な利害関係を有するため、利益相反防止の観点から、これらの取締役を審議から除外したことによるものです。ISSの主張は、フェイス関係者取締役も含めて本株式交換について審議を行うべきであったと主張する趣旨であるのか定かではありませんが、当社としては、フェイス関係者取締役も含めて審議を行った場合、当社の少数株主に不利益となるおそれがあり、本株式交換の審議の方法としては適切ではないと判断いたしました。

また、当社としては、そもそも取締役会において十分な議論が尽くされたか否かは審議に参加した取締役の多寡により形式的に決まるものではないと考えております。実際にも、本株式交換については、鈴木取締役及び南部取締役が、独立した第三者算定機関であるプルータスから取得した株式交換比率に関する算定書及び独立したリーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所からの助言、並びに、支配株主であるフェイスとの間で利害関係を有しない第三者委員会から受領した答申書等を踏まえて、本株式交換に応じることが当社の少数株主の利益となるかという点を含め、慎重かつ十分な審議を行った上で、本株式交換に応じることを決議しております。

さらに、ISSは、アールエムビー・ジャパン・オポチュニティーズ・ファンド、エル・ピーの細水政和氏が、本株式交換の実施が公表されたのは本定時株主総会に係る基準日（平成29年3月31日）の3日前である同月28日であったため、本株式交換に満足しない株主が公開買付けにより当社の普通株式を取得し、本定時株主総会において本株式交換契約承認議案を否決することは不可能であると主張していると指摘した上で、本株式交換が公表された時期が適切ではなかったとも述べております。

しかしながら、本株式交換の実施の決定及び公表が平成29年3月28日となったのは、当社の少数株主の利益保護の観点等から、当社において本株式交換の実施について慎重かつ十分な検討を行ったことによるものであり、かかる公開買付けを排斥する趣旨に基づくものではありません。

したがって、当社としては、本株式交換の実施を決定し、これを公表した時期は何ら不適切ではなかったと考えております。

ウ 理由③に関する当社の見解

上記のとおり、ISSは、株式交換の取引経緯に関する情報開示が不十分であることを理由の一つとして、本株式交換契約承認議案に対して反対推奨をする旨を述べております。特に、本株式交換比率に関する当社取締役会とフェイスとの間の交渉過程について開示がなされていない旨を指摘しております。

しかしながら、当社としては、法令及び金融商品取引所の規則等に基づき、本株式交換（本株式交換比率に関する交渉過程を含みます。）について必要かつ十分な情報開示を行っております。

また、実際にも、当社は、本お知らせ、本定時株主総会の株主総会参考書類、並びに本株式交換に係る事前開示書類等において、本株式交換を実施する理由、本株式交換の内容、本株式交換に係る割当ての内容の根拠及び理由、算定に関する事項、並びに、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内容等について開示するなど、本株式交換について当社の株主の判断に資する情報を十分に開示しており、他の同種取引に係る事例と比較しても情報開示が不十分であるとはいえないと考えております。

(3) 最後に

当社は、当社がフェイスの完全子会社となることにより、組織運営の柔軟性を確保し、事業戦略の一元化と意思決定のスピードアップ、ノウハウ・人材等のリソースの効率的な活用を可能とすることが、当社の企業価値の向上に資すると考えております。

そして、当社は、かかる完全子会社化によりもたらされる企業価値の向上による効果を当社の株主の皆様にご享受いただくためには、本株式交換を実施することにより、当社の少数株主の皆様にご本株式交換後も引き続きフェイス・グループの株主となっていただくことが最適な選択であると考えております。

当社の株主の皆様におかれましては、当社の上記見解等をご勘案いただき、本株式交換契約承認議案への議決権行使を慎重にご検討いただきますようお願い申し上げます。

2 本選任議案について

(1) 本レポートにおける ISS の見解

ISS は、本レポートにおいて、概要、当社が親会社を有する会社であるにもかかわらず、本定時株主総会後の取締役会において ISS の独立性基準を満たす社外取締役が 2 名以上存在しないことを理由として、本選任議案に対して反対推奨をする旨を述べております。

(2) 本レポートに対する当社の見解

しかしながら、当社は、独立社外取締役を 1 名（南部取締役）、独立社外監査役を 2 名（本多清監査役及び水戸重之監査役）選任しており、本定時株主総会前の取締役会においては出席者 9 名のうち 3 名を独立役員が占めておりますので、当社としては、取締役会における実効性の高い監督機能を実現できていると考えております。また、本定時株主総会後の取締役会においては、取締役が 1 名増員される予定であるものの、出席者 10 名のうち 3 名を独立役員が占める予定ですので、引き続き、取締役会における実効性の高い監督機能を実現できるものと考えております。

当社の株主の皆様におかれましては、当社の上記見解等をご勘案いただき、本選任議案への議決権行使を慎重にご検討いただきますようお願い申し上げます。

以 上