

【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】 平成30年 1 月30日

【報告者の名称】 朝日火災海上保険株式会社

【報告者の所在地】 東京都千代田区神田美土代町 7 番地

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区神田美土代町 7 番地

【電話番号】 03-3294-2111(代表)

【事務連絡者氏名】 人事総務部 部長 高橋一實

【縦覧に供する場所】 朝日火災海上保険株式会社
(東京都千代田区神田美土代町 7 番地)
さいたま支店
(さいたま市大宮区宮町二丁目35番地)
千葉支店
(千葉市中央区新町 3 番13号)
横浜支店
(横浜市中区尾上町四丁目52番地)
名古屋支店
(名古屋市中区錦二丁目19番 6 号)
大阪支店
(大阪市北区堂島浜一丁目 2 番 1 号)

(注1) 本書中の「当社」とは、朝日火災海上保険株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、楽天株式会社をいいます。

(注3) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注4) 本書において、「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5) 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6) 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計数の総和と必ずしも一致しない場合があります。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 楽天株式会社
所在地 東京都世田谷区玉川一丁目14番1号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- ① 普通株式
- ② 甲種優先株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成30年1月29日開催の取締役会において、公開買付者による、当社の発行済普通株式及び発行済甲種優先株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、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、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、当社の当該取締役会決議は、下記「(4) 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「④当社における利害関係のない取締役全員による承認」に記載の方法により行なわれたものであります。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、損害保険業への参入のため、平成30年1月29日付の取締役会において、当社の発行済普通株式及び発行済甲種優先株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とする取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社の普通株式及び甲種優先株式（以下「当社株式」といいます。）を所有していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付け等を行う株券等の数に上限は設定しておらず、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（完全希薄化後株式数（注1）12,705,100株）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。これに対して、応募株券等の総数が買付予定数の下限（12,705,100株）に満たない場合は、本公開買付けは不成立となり、公開買付者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。なお、買付予定数の下限である12,705,100株は、本書提出日現在における当社の親会社である野村ホールディングス株式会社（本書提出日現在における所有割合（完全希薄化後総株式数（注2）に対する所有株式数の割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入して計算しています。以下同様です。）75.22%（所有普通株式数4,369,100株、所有甲種優先株式数2,084,000株（完全希薄化後株式数8,336,000株））（以下「野村ホールディングス」といいます。）が所有する当社株式の合計数（所有普通株式数4,369,100株、所有甲種優先株式数2,084,000株（完全希薄化後株式数8,336,000株））となります。

（注1）全ての甲種優先株式について、当該株式と引換えに当社の普通株式が交付された場合（以下「転換」といいます。）の普通株式数（甲種優先株式1株につき普通株式4株）を前提として計算しています。

（注2）甲種優先株式が全て普通株式に転換された場合の自己株式を除く発行済株式数をいいます。当社が平成29年12月26日に提出した第68期半期報告書（以下「当社第68期半期報告書」といいます。）に記載された平成29年9月30日現在の発行済の普通株式総数（8,970,264株）に、当社第68期半期報告書に記載された平成29年9月30日現在の発行済の甲種優先株式（2,084,000株）が全て普通株式に転換された場合の、調整比率を4.0とする場合の当該普通株式の総数（8,336,000株）を加え、当社第68期半期報告書に記載された平成29年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（414,976株）を控除し、16,891,288株としています。

なお、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、当社の甲種優先株式を本公開買付けにより取得した後、速やかに普通株式に転換する予定とのことです。

甲種優先株式には、当社に対して当該株式の取得と引換えに1株につき一定の調整比率を乗じて算出される数の当社の普通株式を交付することを請求する権利が付されています。公開買付者は、応募株券等の総数が買付予定数の下限を達成したかを判断するに当たっては、本公開買付けに応募された甲種優先株式を、本書提出日現在の調整比率である4.0に従い、普通株式4株とみなして応募株券等の総数を計算するとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の方法により、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成30年1月29日付で、野村ホールディングスとの間で、その所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結したとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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」をご参照ください。

② 本公開買付けの背景

公開買付者は、グローバル規模でイノベーションを起こし、より良い社会を創っていくという決意の下、「グローバル・イノベーション・カンパニー」をビジョンとして掲げ、世界中に存在する12億人を超える会員と、提供するサービスから得られるビッグデータを基盤として、Eコマース、旅行予約サイト、クレジットカード、銀行、証券、保険、決済サービス、電子マネー、格安スマホサービスを提供するMVNO（仮想移動体通信事業者）事業、メッセージングアプリ（スマートフォン上でメッセージ・画像の送受信や通話ができるアプリ）、プロスポーツといった多岐に亘る分野で70を超えるサービスを提供しているとのことです。公開買付者は、これらライフシーンを幅広くカバーする様々なサービスについて、楽天会員を中心としたメンバーシップを軸に、ロイヤルティ・プログラムである「楽天スーパーポイント」を共通のポイントサービスとして各サービスに適用することで、各サービスを有機的に結びつけてユーザーのグループサービス内での回遊性を高め、他にはない独自の「楽天エコシステム（経済圏）」を拡大させているとのことです。

公開買付者は、とりわけ、日本国内においては、楽天ID数は約1億にのぼり、「楽天スーパーポイント」の累計発行額は1兆円を超えるなど、オンラインからオフラインに至るまで、公開買付者又は公開買付者の関係会社（以下「公開買付者グループ」といいます。）は他に類を見ない強固な経済圏を構築しているとのことです。

公開買付者は、海外においても、キャッシュバック・Eコマースサイト（購入金額のうち一定額をユーザーに現金で還元するEコマースサイト）のEbates、メッセージングアプリのRakuten Viber、電子書籍サービスのRakuten Koboなど多様なサービスを展開しています。また、グローバル規模での経済圏を構築すべく、スペインのプロサッカーリーグに所属する「FCバルセロナ」や米プロバスケットボールリーグNBAに所属する「ゴールデンステート・ウォリアーズ」とスポンサーシップ契約を結び、グローバルベースでの企業ブランドの認知向上を目指しているとのことです。また、公開買付者におけるFinTech事業は、インターネットサービスとの親和性が高く、楽天会員に対する効果的なプロモーション、商品ラインナップの拡充、他の事業者とのアライアンスなどを通じ、一層の成長が継続しており、今後更にその事業基盤を磐石なものとすることを目指しているとのことです。

一方、当社は、昭和26年に野村證券株式会社、株式会社大和銀行（現在の株式会社りそな銀行）、株式会社第一銀行（現在の株式会社みずほ銀行）、その他財界有力人等が中心となって設立され、同年3月、火災、海上及び運送保険の事業免許を受け営業を開始しました。

当社の設立時の株主である野村證券株式会社（現在の野村ホールディングス）及びその子会社で

ある野村土地建物株式会社（以下「野村土地建物」といい、野村ホールディングスと併せて「野村ホールディングスら」と総称します。）は、当社との関係強化と当社の資本増強を企図して、昭和 62 年 10 月（野村土地建物による普通株式 42,800 株の引き受け（発行後の野村ホールディングスらの所有割合 40.50%））、昭和 63 年 10 月（野村ホールディングスによる普通株式 50,000 株、野村土地建物による普通株式 355,000 株の引き受け（発行後の野村ホールディングスらの所有割合 37.30%））及び平成 21 年 3 月（野村土地建物による甲種優先株式 2,084,000 株の引き受け（発行後の野村ホールディングスらの普通株式所有割合 48.84%、発行後の野村ホールディングスらの甲種優先株式所有割合 100.00%））の合計 3 回に亘って当社の第三者割当増資に係る新規発行株式を引き受けたほか、当社の既存の株主が保有していた当社の普通株式を継続的に取得して来ました。当社は、その後、平成 23 年 5 月、野村ホールディングスの連結子会社となり、現在に至っています。

当社の事業内容は、損害保険業のみで、営業エリアは、日本国内に限定しています。営業方針は、同業他社が指向している従来の専業代理店中心のチャネル維持・拡大と異なり、成長著しい来店型や訪問販売型の比較推奨代理店に経営資源を集中させています。こうした比較推奨代理店に対して、同業他社と比べて競争力のある商品を投入したことにより、着実にシェアを拡大させています。当社が提供している、火災保険の「ホームアシスト」は、商品比較サイトの価格.comにおいて、平成 28 年度年間アワードを獲得したほか、平成 28 年 4 月に販売を開始した自動車保険の「ASAP6」は、平成 28 年度の自動車保険新規契約件数において、平成 27 年度比で約 3 倍の契約数を獲得しています。独自商品である満期戻火災保険「スーパージャンプ」も含め、特色のある商品ラインナップをそろえていることが、当社の強みとなっています。また、営業面だけでなく、損害サービスにおいても、災害時に実施している「あんしんコール」やサービスセンターの休日営業など、顧客サービス面での対応も充実させています。財務面では、保険会社の経営の健全性を判断するための指標であるソルベンシーマージン比率は、731.6%（平成 29 年 3 月期）であり、積極的な営業活動と各種業務の効率化によって、健全な経営を続けています。また、当社の完全子会社である株式会社みらいの保険（旧商号 朝日火災ビジネス・サービス株式会社）は損害保険代理業を営んでいます。

公開買付者は上記のとおりインターネットを通じた多種多様な事業を営んでおりますが、それらの事業を通じて提供する様々なサービス・商品はそれぞれ固有のリスクを伴っているとのことです（例 トラベル事業の場合は、旅行中の怪我又は病気等）。公開買付者は、公開買付者がかかる付随的なリスクまで引き受けることができれば、楽天会員をはじめとする公開買付者の顧客は、より一層安心して快適に公開買付者の提供するサービス・商品を購入することができ、公開買付者が社会・人々の生活に一層貢献することが可能になると考えているとのことです。このような理由に基づき、公開買付者は平成 29 年 1 月頃より、従来取り扱っていない損害保険業への参入を検討していたとのことです。

そのような折、公開買付者は、平成 29 年 9 月上旬に、公開買付者が事業シナジーを見込めると考えていた候補のうちの一つである当社の親会社である野村ホールディングスに対して、当社株式の取得について公開買付けの方法による取得の可能性を含めた提案を行い、同社から社内にて検討する旨の回答を得たとのことです。そして同年 10 月中旬に、野村ホールディングスから、公開買付者による当社株式の取得について前向きに協議を進めることになった旨の検討結果を受領したことから、公開買付者は直ちに、具体的な株式取得の方法として、公開買付者による当社株式に対する本公開買付けを実行することについて検討を開始したとのことです。

公開買付者は、平成 29 年 10 月下旬から同年 12 月上旬までの間に、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施しました。そのデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、公開買付者は、同月 22 日付の取締役会決議を経て、同日付で野村ホールディングスに対して、野村ホールディングスらが所有する当社株式の全てを取得すること及び本公開買付けを実施した場合における買付けの価格等を含む諸条件についての最終意向表明書を提出したとのことです。

その後、平成 30 年 1 月上旬にかけて、公開買付者と野村ホールディングスは、適宜当社と情報交換を行いながら、公開買付者と当社の事業シナジーや買付けの価格、応募の前提条件及び解除事由等を含む諸条件について協議・交渉を続けて来たとのことです。

公開買付者によれば、このような過程を経て、公開買付者は、（i）当社が有する多くの既存契約者に加え、公開買付者の会員及び加盟店を新しい契約者として取り込むことにより確固たる顧客基盤を構築できること、（ii）当社の全国規模の代理店販売チャネルに加え、公開買付者のインターネット販売チャネルを加えることで、複数の販売チャネルにより効率的かつ効果的に保険商品を販売できること、（iii）当社が販売している自動車保険や火災保険等の伝統的な保険商品に加え、公開買

付者グループの各企業との提携及び、公開買付者が保有するインターネットに関するテクノロジーを活用した斬新な商品の開発が可能となること、(iv) 当社には多くの損害保険実務精通者が存在するところ、かかる人材と公開買付者の保険関連事業その他の様々な事業の実務精通者の人的資源の交流を図ること等により、他の損害保険会社にはない魅力的な保険商品ラインナップを提供することが可能となり、より大きなシナジー効果が期待できること、(v) かかる事業シナジーを的確かつ迅速に実現するには、事業提携や一部出資によるものよりも更に強い一体感を当社との間で構築することが必要であると考えられることから、相互の企業価値の一層の向上を目指す上で、当社を公開買付者の完全子会社とすることが最善の施策であるとの認識を持つに至ったとのことです。

これらの当社及び野村ホールディングスとの間での協議・交渉を経て、公開買付者は、野村ホールディングスらが所有する当社株式の全部を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、平成 30 年 1 月 29 日付の公開買付者の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議し、野村ホールディングスとの間で本応募契約を締結したとのことです。なお、野村ホールディングスは、平成 30 年 1 月 29 日付で、同社の完全子会社である野村土地建物から、野村土地建物が所有していた当社株式の全て（所有割合 67.86%（所有普通株式数 3,126,800 株、所有甲種優先株式数 2,084,000 株（完全希薄化後株式数 8,336,000 株）））を現物配当により取得したとのことです。

③ 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

（ア）意思決定の過程及び理由

当社は、平成 29 年 9 月下旬に野村ホールディングスから公開買付けに関する初期的な提案を受け、公開買付者、野村ホールディングス及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として GCA 株式会社（以下「GCA」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所をそれぞれ選任した上で、本公開買付けの目的、本公開買付け後の経営体制・方針について、公開買付者との間で、同年 11 月上旬から平成 30 年 1 月中旬にかけて、合計 4 回に亘って協議・検討を重ねてきました。

また、当社は、本公開買付けの条件のうち、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、平成 30 年 1 月 22 日に、公開買付者から、野村ホールディングスとの協議・交渉を経て合意により決定した価格として、普通株式 1 株当たりの本公開買付価格を 2,664 円、甲種優先株式 1 株当たりの本公開買付価格を 10,656 円とする旨の連絡を受けるに至りました。

その上で、当社は、GCA から平成 30 年 1 月 25 日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容及び当該内容に関する同社からの説明並びに中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本公開買付価格の妥当性や本公開買付けに関する諸条件等について、当社及び公開買付者の財務状況、事業上のシナジー及び株主間の公平性の観点から、平成 29 年 12 月上旬から平成 30 年 1 月下旬にかけて、下記のとおり、当社が認識している損害保険業界の現状や課題、公開買付者及び当社のビジネスモデルの特長及び期待されるシナジー等を慎重に検討しました。

具体的には、当社が属する損害保険業界は、SOMPO ホールディングス株式会社、東京海上ホールディングス株式会社及び MS&AD インシュアランスグループホールディングス株式会社の 3 メガグループの合従連衡により寡占化が進んでおり、国内市場シェアの大勢を 3 メガグループが占めています。一方、国内市場は生産人口の減少や若年層の自動車保有占率の低下などにより、企業間競争が激化しており、3 メガグループは、海外進出を加速させるなど、収益のグローバル化を図っています。

当社は、こうした厳しい国内環境においても、お客様が心から満足し感動するサービスを提供することで、国内シェアの拡大を目指していますが、そのためには、IT 技術の更なる活用や社名の認知度向上が必要と考えていました。

そのような環境下において、代理店を介した FACE TO FACE での丁寧な販売体制に強みを有する当社と、インターネットを通じて様々な事業を営み、かつ高い認知度を有する公開買付者が協業することで、(i) IT 技術を活用した新たなサービス・商品の将来的な展開、(ii) 当社の社名の認知度向

上、(iii)公開買付者グループの既存顧客へのクロスセルによる営業実績の向上、(iv)公開買付者グループとの人材交流や情報交換等の連携による保険事業及び IT 技術に関連した人材確保や教育拡充などが期待できると判断しました。

また、公開買付者は、公開買付者が意向表明を提出した平成 29 年 12 月 22 日以降も同月下旬から平成 30 年 1 月中旬にかけて行われた公開買付者と当社との協議において、当社の企業価値向上に向けて、公開買付者グループと当社双方がそれぞれ有する経営資源を共同活用し、事業シナジーを創出するための協働を検討するとの意向を示しております。

当社は、平成 29 年 12 月上旬から平成 30 年 1 月下旬にかけての検討を経て、平成 30 年 1 月下旬に、かかる当社の損害保険業界に関する現状認識、当社が認識している課題、公開買付者及び当社のビジネスモデルの特長並びに本公開買付けの開始までに行われた協議における公開買付者からの意向の表明の状況を踏まえると、当社を公開買付者の完全子会社とすることは、IT 技術の更なる活用や社名の認知度向上という当社の目的の達成を加速させることを可能とし、当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。

以上より、当社は、本公開買付けについては、当社が公開買付者の子会社となることにより、公開買付者グループ全体の事業戦略の中で一体となった経営を推進することが、中長期的に当社の企業価値の向上を実現していくために有効であるとして、全員一致により、本公開買付けへの賛同の意見を表明することと致しました。なお、当社は、公開買付者が当社を完全子会社にすることにより、当社及び公開買付者が今後経営戦略・事業戦略について密なる議論を続け、互いの経営資源を共有化することでシナジー効果を高めることが可能となると考えております。

一方、当社は、公開買付価格についても、GCA による当社株式の株式価値の算定内容を踏まえて慎重に検討を行ったところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書における算定結果が示すレンジの上限をいずれも上回っており、買付価格は概ね妥当と考えられるものの、(a)当社株式について市場株価が存在しないこと、(b)本公開買付価格は、公開買付者及び野村ホールディングスとの協議・交渉により決定されており、当社は公開買付価格決定の過程に関与していないことを踏まえ、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねることが妥当であると判断しました。

以上より、当社は、平成 30 年 1 月 29 日開催の取締役会において、公開買付者との間で事業シナジーを創造していくことが、今後の当社の成長と企業価値の向上に寄与するものであることから、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議するとともに、上記 (a) 及び (b) の理由から、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議しました。

なお、本公開買付けに関する上記取締役会においては、当社取締役 13 名全員（監査等委員である取締役 3 名を含みます。）が出席し、その全員一致により、決議がされております。上記取締役会決議の詳細については、下記「(4) 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「④当社における利害関係のない取締役全員による承認」をご参照ください。

(イ) 本公開買付け実施後の経営方針

公開買付者によれば、本公開買付け実施後は、公開買付者及び当社がそれぞれ培ってきた企業風土や独自の文化を生かしながら、両社間の協業を深めていくとのことです。具体的な協業の戦略としては、(i) 公開買付者が運営する楽天市場の会員・加盟店に対する当社の保険商品の販売、(ii) 公開買付者の子会社である楽天生命保険株式会社（同社代理店を含みます。）、楽天インシュアランスプランニング株式会社及び株式会社楽天アンセルインシュアランスを通じた当社の保険商品の販売、(iii) 公開買付者グループの各企業との提携、及び (iv) 公開買付者が保有するインターネットに関するテクノロジーを活用した新保険商品の開発等を図ることにより、両社のシナジー効果が早期に見込まれる領域での協業を早急に達成するとのことです。

公開買付者は、これらのシナジー効果は、当社を公開買付者の完全子会社にすることにより、当社及び公開買付者にて密に経営戦略・事業戦略を議論することが可能になり、互いの経営資源を新たに活用できる関係になるからこそ実現可能であると考えているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、原則として、当社の従業員の地位及び雇用条件を一定期間維持し、公開買付者の既存事業とのシナジーを発揮してこれらの事業を推進することを予定してお

りますが、当社経営陣と協議し、当社と公開買付者の連携を更に深め、両社の企業価値向上に資する施策、シナジー効果の発現及び事業成長の加速に最適な経営体制を構築していきたいと考えているとのことです。

本公開買付け後の当社の経営体制については、公開買付者は、本公開買付け成立後、公開買付者から複数の役員を当社に派遣する予定とのことですが、詳細は今後当社と協議の上、決定する予定であるとのことです。

(3) 算定に関する事項

① 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を決定するに当たり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である GCA に当社株式の価値の算定を依頼しております。

なお、GCA は、当社及び公開買付者の関連当事者（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条第 17 項に定義される意味を有します。以下同じです。）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。

② 算定の概要

当社は、GCA に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成 30 年 1 月 25 日付で、GCA より本株式価値算定書を取得のうえ、本公開買付価格の公正性を判断するための基礎資料としました。なお、当社は、GCA より本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

GCA が当社株式の価値分析に用いた手法は、類似会社比較法及び当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するため、一定のソルベンシーマージン比率を維持するために必要な内部留保等を考慮した後の株主に帰属する利益を株主資本コストで現在価値に割り引くことで株式価値を分析する手法である配当割引モデル（以下「DDM 法」といいます。）であり、また、GCA は、甲種優先株式については、任意の時点での普通株式への転換権が付されている点、及び普通株式への転換権の行使の可能性等を総合的に勘案し、公開買付者が甲種優先株式の普通株式への転換権を行使した完全希薄化前提での分析を行っております。各々の手法により算定された当社株式の 1 株当たりの価値は、以下のとおりです。

	普通株式	甲種優先株式
類似会社比較法	733円～2,515円	2,933円～10,061円
DDM法	1,221円～1,984円	4,884円～7,935円

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手がける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株式の株式価値を分析し、当社の普通株式 1 株当たりの価値を 733 円から 2,515 円までと、当社の甲種優先株式 1 株当たりの価値を 2,933 円から 10,061 円までと算定しております。

DDM 法では、当社の事業計画（平成 30 年 3 月期から平成 32 年 3 月期）における収益性や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が事業を安定的に運営するために必要となるソルベンシーマージン比率を仮定し、そのソルベンシーマージン比率から算出されるソルベンシーマージンを維持するために必要な内部留保等を考慮した後の株主に帰属する利益を資本コストで現在価値に割り引いて当社株式の株式価値を算定し、これにより当社の普通株式 1 株当たりの価値を 1,221 円から 1,984 円までと、当社の甲種優先株式 1 株当たりの価値を 4,884 円から 7,935 円までと算定しております。なお、当社の事業計画においては、大幅な増減益は見込んでおりません。また、当社の事業計画には、本公開買付け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加味しておりません。

また、GCA は、当社の甲種優先株式については、任意の時点での普通株式への転換権が付されている点、及び普通株式への転換権の行使の可能性等を総合的に勘案し、当社の甲種優先株式 1 株が

当社の普通株式4株に転換される完全希薄化を前提として、類似会社比較法及びDDM法で計算された株式価値を、当社の甲種優先株式及び当社の普通株式数に応じて比例配分することで算定しております。

(4) 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

公開買付者及び当社は、当社の親会社である野村ホールディングスが公開買付者と本応募契約を締結しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保すべく、以下のような措置を実施しております。

① 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、買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてデロイト・トーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社(以下「デロイト」といいます。)に買付価格の決定の参考とするために当社株式の価値の算定を依頼したとのことです。なお、デロイトは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

デロイトは、複数の株式価値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、当社の将来の収益力に基づく価値を評価に反映するために、DDM法を採用したとのことです。加えて、当社と同様の事業(損害保険業)を営む上場会社が複数存在し、上場類似会社との比較による相対的な価値の類推が可能であることから、株価倍率法(類似会社比較法)を採用し、当社の株式価値の分析を行ったとのことです。また、デロイトは、甲種優先株式については、任意の時点での普通株式への転換権が付されている点、及び普通株式への転換権の行使の可能性等を総合的に勘案し、公開買付者が甲種優先株式の普通株式への転換権を行使した完全希薄化前提での分析を行ったとのことです。

公開買付者はデロイトから平成30年1月24日に、当社株式の価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、デロイトから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)は取得していないとのことです。

公開買付者によれば、上記手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

	普通株式	甲種優先株式
DDM法	1,794円～3,669円	7,175円～14,677円
株価倍率法	1,971円～2,670円	7,884円～10,678円

DDM法では、公開買付者作成の当社の利益計画と当社作成の当社子会社である株式会社みらいの保険の利益計画における収益、財務状態、投資計画、及び一般に公開された情報等に基づき、当社が事業を安定的に運営する上で必要となるソルベンシーマージン比率を仮定し、必要となるソルベンシーマージンを留保すべき自己資本額とし、当該留保額を上回る部分を当社の株主に配当可能な利益(分配可能額)と見なして、株主資本コストで現在価値に割り引いて株式価値を分析し、当社株式の価値が算定されているとのことです。なお、デロイトがDDM法による算定の前提とした公開買付者作成の当社の利益計画(平成30年3月期から平成38年3月期)においては、対前年度比較において大幅な増減益が見込まれている事業年度があるとのことです。これは、将来の保険契約負担額の減少見込み等による保険契約準備金の繰入額の減少等により、平成30年3月期及び平成31年3月期においては対前年比較で大幅な増益となることを見込んでいるためとのことです。当社作成の当社子会社である株式会社みらいの保険の利益計画(平成30年3月期から平成32年3月期)においては、大幅な増減益は見込んでいないとのことです。

株価倍率法では、当社と同様の事業を営み類似性があると考えられる上場類似会社を選定の上、市場株価や財務指標との比較により、当社株式の価値が算定されているとのことです。

また、当社の甲種優先株式については、任意の時点での普通株式への転換権が付されている点、

及び普通株式への転換権の行使の可能性等を総合的に勘案し、当社の甲種優先株式1株が当社の普通株式4株に転換される完全希薄化を前提として、DDM法及び株価倍率法で計算された株式価値を、当社の甲種優先株式及び当社の普通株式数に応じて比例配分することで算定されているとのことです。

公開買付者は、デロイトによる当社株式の株式価値の算定結果及びかかる結果についての説明を参考として、本公開買付けの戦略的意義、当社との間で創出される潜在的なシナジー、デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案し、本応募契約の相手方である野村ホールディングスとの協議・交渉を経て、本公開買付け価格について、当社の普通株式1株当たり2,664円、当社の甲種優先株式1株当たり10,656円とすることを決定したとのことです。

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、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるGCAに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年1月25日付でGCAから本株式価値算定書を受領しました。本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」をご参照ください。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社の取締役会での検討並びに意思決定に際しては、当社、当社の親会社である野村ホールディングス及び公開買付者の三者から独立し、かつ、利害関係を有しないリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選定し、同法律事務所は、本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、当社取締役会に対して法的助言を提供しております。

当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた、本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けの具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、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おりません。

④ 当社における利害関係のない取締役全員による承認

当社は、平成30年1月29日の取締役会において、GCAより取得した本株式価値算定書及び中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本公開買付け価格の妥当性や本公開買付けに関する諸条件等について、当社及び公開買付者の財務状況、事業上のシナジー及び株主間の公平性の観点から慎重に検討しました。

その結果、当社は、当社の損害保険業界に関する現状認識、当社が認識している課題、公開買付者及び当社のビジネスモデルの特長並びに本公開買付けの開始までに行われた協議における公開買付者からの意向の表明の状況を踏まえると、当社を公開買付者の完全子会社とすることは、当社の目的の達成を加速させることを可能とし、当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至り、公開買付者との間で事業シナジーを創造していくことが、今後の当社の成長と企業価値の向上に寄与するものであることから、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議しました。

また、本公開買付け価格は、本株式価値算定書における算定結果が示すレンジの上限をいずれも上回っており、概ね妥当と考えられるものの、(i)当社株式について市場株価が存在しないこと、(ii)本公開買付け価格は、公開買付者及び野村ホールディングスとの協議・交渉により決定されており、当社は公開買付け価格決定の過程に関与していないことを踏まえ、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねることとしました。

本公開買付けに関する取締役会においては、当社取締役13名全員（監査等委員である取締役3名を含みます。）が出席し、その全員一致により、本公開買付けに賛同する旨を決議しております。なお、当社取締役の全員は、公開買付者と利害関係を有しておりません（当社の判断過程及び理由の詳細については、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③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」をご参照ください。）。

⑤ 本公開買付価格の適正性その他本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としているとのことです。公開買付者によれば、公開買付期間を比較的長期である 30 営業日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き適切な判断機会を提供しつつ、当社株式について他の買付者による買付け等の機会を確保することで、本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切しておりません。公開買付者は、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け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。

(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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、当社の甲種優先株式の全部を野村ホールディングスから取得した後、速やかに普通株式に転換する（これに伴い、当社が取得した甲種優先株式は消却される）予定であるため、以下の公開買付者が保有する総株主の議決権数の判断においても、当社の発行済株式は普通株式のみとなったことを前提に、普通株式への転換後の議決権数で判断することになるとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の保有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90% 以上となり、公開買付者が会社法（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 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定により、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対し、その所有する当社の普通株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。

公開買付者は、本株式売渡請求においては、当社の普通株式 1 株当たりの対価として、本公開買付けにおける当社の普通株式 1 株当たりの買付価格（以下「本公開買付普通株式価格」といいます。）と同額の金銭を当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、会社法第 179 条の 3 第 1 項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が所有する当社の普通株式の全部を取得します。そして、当該各株主の皆様が所有していた当社の普通株式 1 株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付普通株式価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社の普通株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の保有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90% 未満である場合には、公開買付者は、当社の普通株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと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。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定であり、公開買付者は、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。

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いただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得られた本株式

併合の割合に応じた数の当社の普通株式を所有することになります。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、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。以下、当該端数の処理において同じとします。）に相当する当社の普通株式を公開買付者又は当社に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社の普通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株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付普通株式価格に当該各株主の皆様が所有していた当社の普通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要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社の普通株式の全て（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（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が所有する当社の普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定する予定です。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、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い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己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います。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が所有する当社の普通株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、当該申立てを行うことができることになる予定です。なお、当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、上記各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社の普通株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。

ただし、公開買付者によれば、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付普通株式価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。加えて、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務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（６）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は金融商品取引所に上場していないため、該当事項はありません。

（７）公開買付者と当社の株主・取締役等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

公開買付者によれば、公開買付者は、平成30年1月29日付で、当社の親会社である野村ホールディングス（本書提出日現在における所有割合75.22%（所有普通株式数4,369,100株、所有甲種優先株式数2,084,000株（完全希薄化後株式数8,336,000株））との間で、本応募契約を締結したとのことです。本応募契約において、野村ホールディングスは、その所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

ただし、公開買付者によれば、野村ホールディングスによる応募の義務の履行は、（i）公開買付者による本公開買付けが、適用ある法令等に従い適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと、（ii）本応募契約締結日、公開買付期間の開始日及び野村ホールディングスによる応募実行

日において、本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であり、かつ、決済の開始日において当該表明又は保証が重要な点において真実又は正確でなくなるおそれがないこと（注1）、(iii) 公開買付者について、公開買付期間の開始日までに本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務が、重要な点において全て履行又は遵守されており、かつ、決済の開始日までに本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務が、重要な点において全て履行又は遵守されることが合理的に見込まれること（注2）、(iv) 本公開買付け又は野村ホールディングスによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止する国内外の裁判所、監督官庁その他の司法・行政機関（公正取引委員会その他の競争法に関する規制機関、その他の規制機関又は監督機関を含みます。）又は金融商品取引所その他の自主規制機関の判決（裁判上の和解その他判決と同一の効果を有するものを含みます。）、決定、命令、審決、判断、指導及び要請その他の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、(v) 公開買付者が、野村ホールディングスが所有する当社株式を取得するために、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項の定めにより公正取引委員会に提出する届出に対し、公正取引委員会から当社の株式の全部又は一部の処分や事業の一部の譲渡等を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けておらず、そのおそれもなく、独占禁止法に基づく排除措置命令の事前通知を受ける可能性のある期間が公開買付期間の末日までに終了する見込みであり、かつ、同法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けておらず、そのおそれもないこと、並びに(vi) 公開買付期間が当初の期間（平成30年1月30日から平成30年3月13日まで）から延長されていないことを前提条件としており、これらの条件が充足されなかった場合には、野村ホールディングスは所有する当社株式に応募する義務を負わないとのことです（ただし、野村ホールディングスはこれらの条件の全部又は一部を放棄し、応募することはできるとのことです。）。

（注1）公開買付者は、本応募契約において、本応募契約締結日、公開買付期間の開始日、野村ホールディングスによる応募実行日及び決済の開始日時点において、(a) 公開買付者の設立及び存続、(b) 公開買付者における本応募契約の締結・履行に必要な権限及び権能の保有、(c) 本応募契約の有効性及び法的拘束力並びに本応募契約の強制執行可能性、(d) 本応募契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得及び履践、(e) 本応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、並びに(f) 反社会的勢力との関係の不存在に関する事項を表明保証しているとのことです。

（注2）本応募契約において、公開買付者は、(a) 表明保証違反が生じた場合の通知義務、(b) 秘密保持及び公表に関する義務、(c) 自らに発生する費用等の負担義務、並びに(d) 契約上の権利義務の譲渡禁止義務等を負っているとのことです。

また、公開買付者によれば、本応募契約において、本応募契約締結日から公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者により当社の普通株式又は甲種優先株式を対象とする公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合において、(i) 対抗公開買付けにおける当社の普通株式又は甲種優先株式の買付価格（買付け等の条件の変更により買付価格が引き上げられた場合には、引き上げられた後の買付価格）が本公開買付価格（買付け等の条件の変更により本公開買付価格が引き上げられた場合には、引き上げられた後の本公開買付価格）を著しく上回る時、又は(ii) 野村ホールディングスが、本公開買付けに応募すること又は既に行った応募を撤回しないことが執行役の善管注意義務に違反する可能性が高い旨の、同種案件の取扱いに実績を有する弁護士の法律意見を取得し、公開買付者に対して事前に書面により通知したときは、野村ホールディングスは、応募の義務を免れ、本公開買付けに応募せず対抗公開買付けに応募することができ、また、既に野村ホールディングスが応募をしている場合においても、公開買付期間の末日までの間に限り、応募の結果成立した野村ホールディングスが所有する当社株式の買付けに係る契約を解除することができるとされているとのことです。

（8） その他

当社は、平成30年1月29日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成30年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。

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	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
添田 智則	取締役社長 (代表取締役)	人材開発、内部監査部担当	3,000	3
松下 春喜	専務取締役	証券運用室、商品部担当	2,000	2
本田 泰章	専務取締役	営業企画本部長、代理店サポートセンター担当（共管）	2,000	2
山田 貴好	専務取締役	総合企画部、人事総務部、経理部担当	2,000	2
鈴木 守	常務取締役	首都圏営業本部長兼東日本営業本部長兼上越・北陸営業本部長	2,000	2
川勝 龍太郎	常務取締役	本店長	2,000	2
平野 雅一	取締役	中部営業本部長、名古屋支店担当	1,000	1
植田 紘之	取締役	近畿・四国営業本部長兼西日本営業本部長	1,000	1
片山 晋治	取締役	損害サービス本部長	1,000	1
毛利 裕司	取締役	コンプライアンス業務部担当、お客様相談部担当（共管）、業務管理部担当（共管）、コンプライアンス業務部長（委嘱）	—	—
角谷 洋一	取締役（監査等委員）	—	1,000	1
三浦 敏男	取締役（監査等委員）	—	—	—
松山 久敏	取締役（監査等委員）	—	—	—
計	—	—	17,000	17

（注１）役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

（注２）三浦敏男及び松山久敏は、会社法第２条第15号に定める「社外取締役」です。

（注３）角谷洋一、三浦敏男及び松山久敏は、会社法第329条に基づき選任された「監査等委員である取締役」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。