

2021年1月18日

ジャパンシステム株式会社  
取締役会 御中

川田朋博

**No.10**

Yamauchi  
No.10  
Family Office

拝啓

時下益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

私 川田朋博と戦略的スポンサーである Yamauchi-No.10 Family Office（以下、「山内家ファミリーオフィス」といいます。）は、2020年12月24日付で外資系投資ファンドの The Longreach Group（以下、「ロングリーチ」といいます。）により運営及び助言されるファンドの関連会社による当社ジャパンシステム株式会社の主要経営陣の意思に反した公開買付け（以下「ロングリーチ公開買付」といいます。）が公表された後において、マネジメント・バイ・アウトに関する意向表明（2020年12月7日付「再提案書」及び「企業価値向上策について」による提案を含め、以下「MBO 意向表明」又は「MBO 案」といいます。）にて表明の通り、未だ非合理に MBO 案を検討・支持しない姿勢である親会社 DXC Technology Company とのコミュニケーション及び、当社の企業価値および一般株主の利益を守る為の対抗的な手立てにつき、引き続き、様々な検討及び準備を行っていることは事実ではありますが、その内容および詳細について現時点で開示事項に該当する確定した事実はありません。今後、開示すべき事項を決定した場合には、速やかにお知らせします。

また、取締役会の皆様におかれまして、以下各点につき、未だご説明を受けていないと認識しております。本件は2019年6月28日に経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」で対象とされる類型に直接該当、あるいは準じる類型であり、一般的な事案と比べてより高いレベルでの公正な手続きが求められるものと理解しており、各点につきご説明を受けていない状態は、当社の株主、従業員、取引先等のステークホルダーにとって望ましい状況ではなく、当社のステークホルダーに対する適切な情報開示が必要と考えております。つきましては、公正な M&A の在り方に関する指針に従って、各点につきご検討頂いた上で、2021年1月25日（月）までに、書面にてご回答を頂きますようお願い申し上げます。

【Q. 独立性の確保された主体として、より高いオファーが出ているにも拘らず未だ不合理にロングリーチにしか売却しないとの姿勢を変えない親会社に対して、なぜ MBO 案への売却を検討できないのかについて合理的説明を引き続きどのように求めておられるか。また、依然として合理的な説明がなされていない中、取締役会の皆様に置かれては、公正な M&A の在り方に関する指針に従って、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して MBO 案についても真摯に検討するよう親会社に対して働きかけを実施されている認識ですが、具体的な働きかけの進捗についてはどのような状況であるか】

#### 趣旨のご説明

M&A を行う上での尊重されるべき原則として、望ましい M&A か否かは企業価値を向上させるか否かを基準に判断されるべきであり、M&A は公正な手続を通じて行われることにより、一般株主が享受すべき利益が確保されるべきであります。個別の M&A において、その具体的状況に応じて、事案に即した適切な公正性担保措置を判断し、実施することが重要となります。その際、個別の M&A において一定の措置が有効に機能しない、または弊害が懸念され、当該措置を講じることが困難な場合には、他の措置をより充実させることによってこれを補い、全体として取引条件の公正さを担保するという観点も重要となります。そして、事案に即した適切な公正性担保措置を判断するに当たっては、構造的な利益相反（Conflict of interest）の問題の存在に鑑み、買収者等からの独立性の確保された主体が、利益相反に関する重要な事実関係を把握した上で実質的に関与することが重要となります。公正性担保措置を講じた外形が整えられても、各措置が有効に機能していなければ、公正性担保措置としての意味はなく、形式上講じられた公正性担保措置の数よりも、実効的に講じられた措置が全体として果たす機能の実質が重要であることは言うまでもありません。

特にロングリーチ公開買付では、ロングリーチ自らも公開買付説明書の中で「公開買付者は、対象者の親会社であり、DXC の完全子会社である DXC US との間で本取引契約を締結しており、必ずしも DXC グループと対象者の少数株主の利害が一致しない可能性がある」と認めています。加えて、ロングリーチ公開買付ではいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」が設定されておらず、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の過半数の賛同が得られなくとも、対象者の少数株主の意思を無視して公開買付を成立させ、親会社が[53.67%]議決権を保有している中、公開買付により残りわずか[13.00%]の少数株主の応募があれば、公開買付完了後の株式併合の手続きにより、応募しなかった少数株主の保有株式は端株にせしめられ、ロングリーチ公開買付に賛同しない少数株主も強制的にロングリーチ公開買付の買付価格にて保有株式を売却させられることとなります。ロングリーチは、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として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えていると述べています。

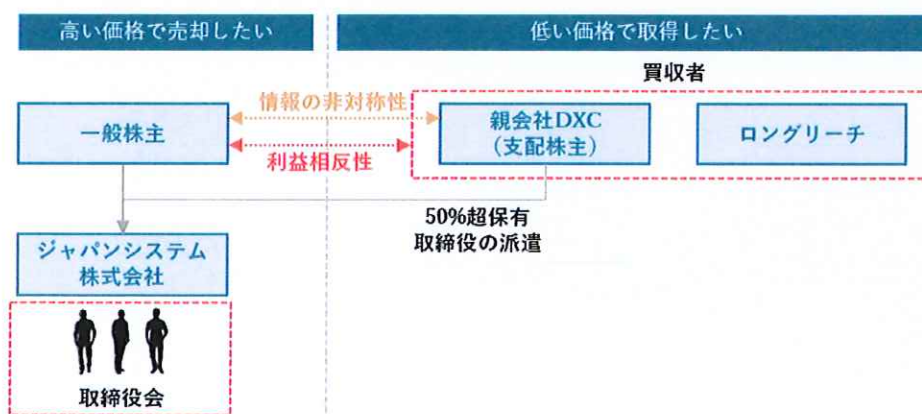
- ①対象者における独立した財務アドバイザー及び第三者算定期間からの株式価値算定書の取得、
- ②対象者における法務アドバイザーからの助言の取得、
- ③対象者における独立した特別委員会の設置、
- ④特別委員会による独立した財務アドバイザー及び第三者算定期間からの株式価値算定書の取得、
- ⑤対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認、
- ⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置。

これら全ての措置は、対象者である取締役会が直接的又は間接的に講じる措置であり、これらが実質的に講じられているかが一般株主にとって極めて大事になります。⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置に

については、ロングリーチ公開買付の検討プロセスにおいては、親会社が選定したロングリーチ以外に、詳細の会社情報を共有の上で Due Diligence のプロセスを踏み、適切に入札プロセスを実施させた企業は存在しなかったと認識しており、またその結果として独占的に残ったロングリーチ公開買付案において親会社が共同投資家として出資持分の 21%を所有する合意がなされている事実があると理解しております。当社発表のロングリーチ公開買付に対する意見表明のお知らせによると、親会社が「2019年1月より、DXCUSをして、その所有する当社株式の一部譲渡及び非公開化を複数の企業に打診したとのことです。その結果、ロングリーチグループのみがDXCが受け入れ可能な条件で当社株式の全てを取得して当社株式を非公開化することを提案したとのことから、DXCは、ロングリーチグループとの間で、2019年3月4日付で守秘義務契約を締結し、当社株式の非公開化の可能性について協議を行ったとのことです。」とだけ書かれています。親会社からの説明を鵜呑みにして取締役会は判断をしているようにも捉えられますが、明確に一般株主との構造的な利益相反及び、長期的な企業価値向上の機会を害しうる具体的な状況が存在するなか、積極的な他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケットチェック）は、実質的に講じられるべき、一般株主にとって極めて重要な公正性担保措置であります。

取引条件の形成過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われることにより、企業価値の向上により資する買収提案と、一般株主が享受する利益がより大きな買収提案とは、通常は一致するものと考えられます。従って、まず何よりも、一般株主の利益が不当に害されることのないよう、企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されるような取引条件の実現に向けて、合理的な努力は貫徹されるべきかと存じますが、親会社への働きかけは具体的に現状どのような状況でありますでしょうか。

取締役会の皆様が、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力に努めることなく、寧ろロングリーチ案に対して、応募推奨が出されるような対応をされるとは決して考えておりませんので、引き続き、独立性の確保された主体としての責務を果たされることを期待しております。



【Q. 独立性の確保された主体として、「ロングリーチ公開買付」と「MBO案」について、いずれが企業価値の向上に資するとお考えか】

#### 趣旨のご説明

株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上の観点より、取締役会としていずれの案が当社の企業価値向上に資しているか真摯に検討の上で示されることを一般株主は期待しております。2020年12月24日付の「JSLホールディングス合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」と題するプレスリリースにおいて、ロングリーチ公開買付案について「基本的には現在の執行体制を変更する意向はなく、上記執行役員に対しても経営の中核を担ってもらうべく協議を続ける意向であるというロングリーチグループからの説明も踏まえ、執行役員がMBO再提案に賛同する意向を示していること等の事情は、本取引への賛同を否定する程の理由にはならないものと判断している」と説明ありますが、当初、川田朋博代表取締役社長及び、MBO案に賛同する現3事業本部長（執行役員 第一事業本部 事業本部長 中田一志、執行役員 第二事業本部 事業本部長 大河信彦、執行役員 公共事業本部 事業本部長 中川敬史）の参画は必要としない前提での提案を表明したというお話を伺っており、また共同投資家である親会社からは「ロングリーチへの売却により、経営陣（社長及び、現3事業本部長を含む）がいなくなり、それに伴って辞める社員が相当数いるかもしれないことは理解している。しかし、新たな人材を獲得すればよいのである。ジャパンシステムの事業は過去成長させることも難しかったが、収縮することもなかったので問題ない。管理できる範囲のリスクである。ロングリーチもそのような事態になっても外部から人材を獲得すればよいのであり問題ないと言っている」と対象会社の未来を真剣に考えているのか甚だ疑問と思わざるを得ない回答を受けた事実も御座います。当社の株主、従業員、取引先等のステークホルダーが十分な情報に基づいた適切な判断を可能とする為にも、取引条件の形成過程を確りと透明性高く開示されると同時に、取締役会として真摯に検討の上、いずれの案が当社の企業価値向上に資しているか示されることを期待しております。

山内家ファミリーオフィスは、本邦資本市場における責任ある機関投資家としてスチュワードシップを果たす責務を負っており、明確に一般株主との構造的な利益相反及び、長期的な企業価値向上の機会を害しうる具体的な状況が存在するなか、取締役会の皆様が主要経営陣の意思に反したロングリーチ公開買付に対して消極的な賛同表明を出されることにより、貴社の従業員や取引先が無用の不安に駆られるなど、長期的な当社事業に悪影響が生じることを危惧し、兼ねてより企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われることをお願いしてきました。善管注意義務を負われる立場であられる取締役会の皆様としても、このような状況を招くことは本意ではないと理解しておりますので、公正なM&Aの在り方に関する指針を尊重し、公正性担保措置を形式的にではなく、実質的に講じることを引き続き期待します。どうか、形式的ではなく実質的な議論としてご判断戴きたく、真摯かつ責任あるご対応を宜しくお願い申し上げます。

敬具