

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年2月3日
【届出者の氏名又は名称】	cross road株式会社
【届出者の住所又は所在地】	京都市中京区三条通寺町東入石橋町11番地
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー23階 TMI総合法律事務所
【電話番号】	03-6438-5511
【事務連絡者氏名】	弁護士 谷口 達哉 / 同 市川 琢巳
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	cross road株式会社 (京都市中京区三条通寺町東入石橋町11番地) 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「公開買付者」とは、cross road株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社J E U G I A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計数の総和と必ずしも一致しません。

(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「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。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(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「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。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社J E U G I A

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けによる対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の取得及び所有等を目的として、2019年12月6日付で設立された株式会社であり、対象者の代表取締役社長兼社長執行役員営業本部長である西村昌史氏はその発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

今般、公開買付者は、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。）市場第二部に上場している対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引（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といたしました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、西村昌史氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております（本公開買付け後の経営方針の詳細につきましては、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。）。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、()対象者のその他の関係会社及び主要株主である筆頭株主の株式会社ヤマハミュージックジャパン（所有株式数：263,960株、所有割合（注2）：32.10%。以下「ヤマハミュージックジャパン」といいます。）、()対象者の第6位の大株主で対象者の創業家の資産管理会社である有限会社田中商店（所有株式数：26,006株、所有割合：3.16%。以下「田中商店」といいます。）、及び()西村昌史氏（所有株式数：5,310株（注3）、所有割合：0.65%）との間で、2020年1月31日付で、所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約をそれぞれ締結しております（以下、ヤマハミュージックジャパン、田中商店及び西村昌史氏を総称して「応募合意株主」といい、応募合意株主が所有する上記対象者株式の合計（所有株式数の合計：295,276株、所有割合の合計：35.91%）を以下「応募合意株式」といいます。）。なお、これらの契約の概要につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1） 「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。

（注2） 「所有割合」とは、対象者が2020年1月31日に公表した「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数（827,250株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,937株）を控除した株式数（822,313株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

（注3） 西村昌史氏は、対象者の役員持株会を通じた持分として454株（小数点以下を切捨て。以下、本注において同じとします。）に相当する対象者株式を間接的に所有しており、上記西村昌史氏の所有株式数（5,310株）には、西村昌史氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式454株が含まれておりません。また、西村昌史氏との間で同氏が本公開買付けに応募する旨合意している対象者株式には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している対象者株式は含まれておりません。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を558,795株（所有割合：67.95%）としており、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。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である558,795株は、対象者第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（827,250株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,937株）及び応募合意株式数（295,276株）を控除した株式数（527,037株）の過半数に相当する株式数（263,519株、所有割合：32.05%。これは、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたります。）に、応募合意株式数（295,276株）を加算した株式数（558,795株）となります。これにより、対象者の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を

設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（558,795株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、対象者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に、下記「(4)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、対象者の株主を公開買付者のみと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おります。また、公開買付者は、本スクイズアウト手続の完了後に、対象者を吸収合併存続会社、公開買付者を吸収合併消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行うことを予定しておりますが、その時期については、本書提出日現在、未定です。

さらに、公開買付者は、下記「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「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの1,947百万円を上限とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）及びみずほ事業承継ファンド投資事業有限責任組合（以下「みずほ事業承継ファンド」といいます。）による公開買付者の優先株式（以下「本優先株式」といいます。）の引受けによる500百万円を上限とした出資（以下「本優先株出資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を、本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに本優先株出資を、それぞれ受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されること、及び下記「(4)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）」に記載の本スクイズアウト手続を通じて対象者の株主が公開買付者のみとなった後は、本銀行融資に関して、対象者を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、対象者の一定の資産等が担保に供されることが予定されております。

なお、対象者が2020年1月31日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが対象者の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付けにおける対象者株式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。）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により対象者株式の売却の機会を与えるものであると判断し、2020年1月31日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。当該対象者取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの背景等

対象者は、1898年に、東京銀座三丁目に本店を構えた十字屋が京都に置いた飯店舗から独立する形で、「十字屋田中商店」として創業いたしました。1952年5月に対象者の前身である株式会社田中楽器店を設立後、1952年10月に株式会社十字屋楽器店に、1975年1月には株式会社十字屋に、商号を変更した後、1990年3月に現在の社名である株式会社JUGIAへ商号を変更いたしました。また、対象者株式については、1991年7月に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第二部特別指定銘柄（その後、1996年1月に大阪証券取引所市場第二部に指定替え）及び株式会社京都証券取引所（2001年3月に大阪証券取引所と合併）に上場し、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所との現物市場の統合に伴い、東京証券取引所市場第二部に上場し、現在に至っております。

対象者及びその連結子会社である十字屋Culture株式会社（以下、総称して「対象者グループ」といいます。）は、音楽関連事業を主体に地域に密着した事業を展開し、取扱う商品やサービスを通じて人々に「生きがいや潤い、ゆとり」を提供するという企業理念のもと、単に商品を販売する、教室を運営するだけでなく、店舗や教室の拡充を図ることで購入した楽器等の使い方を教室で習得する、教室に通う中で習熟度合いや興味に合わせて楽器等を購入するといった対象者グループ内の事業間の結びつき等を活かし、より複合的かつ有機的なサービスを提供するとともに、商品の品揃えやサービスの向上に努めて企業価値をさらに高め、事業の拡大と収益力強化を行い、お客様、対象者の株主の皆様、取引先、従業員及び地域社会に信頼される会社を目指しております。

対象者グループのこれまでの経緯といたしましては、まず、創業事業として楽器の販売を行い、今日の事業基盤を構築いたしました。そして、対象者グループは、楽器の次にCDやレコードを始めとしたAVソフトへと販売商品のバリエーションを拡充することで、その業容を拡大するとともに、1964年からは、ヤマハ株式会社の特約店としてヤマハ音楽教室の運営業務を開始し、音楽教室事業に参入いたしました。対象者グループはこれらの事業を主軸として成長してまいりましたが、平成の時代に入ると、インターネットを通じて楽曲を配信する音楽配信サービスの普及といったデジタル音楽へのシフトに伴うAVソフトの売上高減少が予見され、新たな収益源を確保するため、1998年にカルチャー教室等を運営するカルチャー事業に参入いたしました。このカルチャー事業は2016年に教室出店数が60店舗に到達し、現在では対象者グループの売上高の約4割を占める主力事業となっております。そして、本書提出日現在においては、対象者グループは、以下のとおり音楽事業部門及びカルチャー事業部門を主要セグメントとして事業を展開しております。なお、ヤマハ株式会社とは、同社が、協業維持と取引関係の強化を目的として、対象者が1991年に大阪証券取引所に上場する以前より対象者株式を保有しており、その所有株式数を増加させることで関係性を強化してまいりました。そして同社は、2012年5月24日付で対象者の創業家一族であり、田中商店の代表取締役社長である田中義雄氏より対象者株式1,426,000株（当時の所有割合：17.31%）を取得することで、対象者のその他の関係会社及び主要株主である筆頭株主（所有株式数：2,639,600株、当時の所有割合：32.04%）となり、対象者は同社の持分法適用会社となりました。その後、ヤマハ株式会社が所有する当該対象者株式は、同社を吸収分割会社、同社の完全子会社であるヤマハミュージックジャパン（当時の商号：ヤマハミュージックトレーディング株式会社）を吸収分割承継会社とする吸収分割に基づき、2013年4月1日付で、ヤマハミュージックジャパンに承継されたため、現在、対象者はヤマハミュージックジャパンの持分法適用会社となっております。

（ ）音楽事業部門

主たる事業として、「ヤマハ音楽教室」「ヤマハ大人の音楽レッスン」「ヤマハ英語教室」等の教室運営（音楽教室事業）を京都府、滋賀県及び大阪府において展開するとともに、ピアノ、エレクトーン等の鍵盤楽器のほか、アコースティックギター等のポピュラー楽器その他の楽器の販売並びに楽譜、音楽書籍、各種楽曲CD及びDVD等の販売（楽器・AVソフト等販売事業）を行っております。

（ ）カルチャー事業部門

主たる事業として、ダンス・舞踊・武道、美容・健康・癒し、音楽、趣味・教養及び資格取得講座等、総合カルチャーセンターとしてカルチャー教室事業を全国展開しております。

他方、対象者グループを取り巻く事業環境については、音楽事業部門のうち楽器・AVソフト等販売市場においては、上記のとおりデジタル音楽へのシフト及び近年における少子化の進行等による楽器及びAVソフトの売上高の減少等のマクロ要因に起因する市場規模縮小に加えて、当該市場への家電量販店等の異業種からの参入により競争環境は激化しております。また、音楽教室市場においても、音楽教室の大半を占める子供向け教室が少子化の影響を受けて会員数が減少する等厳しい状況にある上に、趣味・習い事の多様化の影響も受け、結果として消費者の音楽教室事業への支出が低減することで市場規模は縮小傾向にあり、対象者グループにおいても子供向け教室の会員数は2019年時点で、ピーク時である2008年から2割程度減少しております。また、カルチャー事業部門の主要なターゲットであるカルチャー教室市場においては、市場全体としてとりわけ若年層の新規会員層の開拓が進んでおらず、公開買付者としては受講者層の高齢化に伴い市場規模は縮小傾向にあると考えております。さらに、地方公共団体等の公的機関が運営する教養系講座等の開講・拡充や、インターネット環境の普及による無償で得られる類似コンテンツの一般化により、競争環境は激化しつつあります。

また、上記の事業環境の変化に加えて、対象者グループは、中長期的視点に立って店舗及び教室の運営を担う店長クラスの人材の高齢化に起因した将来的な人材不足及び商圈人口・交通量・競合店状況・賃借料等の立地条件が良好な出店候補地の減少という課題を抱えております。加えて、主要な出店候補先である総合スーパーにおけるカルチャー教室の内製化等の影響に伴い、誘致の必要性が低下したため、総合スーパーへのテナント誘致の観点から新規出店時において総合スーパー側が一部負担していた出店関連コストの割合が従前に比して減少しており、結果として対象者グループによる新規出店コストの負担額が増加しております。

かかる状況下、対象者グループの2019年3月期の連結業績は、全事業の売上高が73億79百万円（前事業年度比：98.3%）、営業利益が66百万円（前事業年度比：121.6%）となっております。セグメントごとの経営成績としては、音楽事業部門の売上高が45億97百万円（前事業年度比：96.8%）、セグメント利益が2億23百万円（前事業年度比：91.7%）であり、現在の事業区分とした2016年3月期以降、音楽事業部門の売上高及びセグメント利益は毎年減少しております。また、カルチャー事業部門も、売上高が27億81百万円（前事業年度比：101.0%）、セグメント利益が1億45百万円（前事業年度比：129.6%）であり、現在の事業区分とした2016年3月期のカルチャー事業部門における売上高26億81百万円、セグメント利益1億5百万円と比較し、増収増益となっているものの、一部の特定店舗における増収等を主要因としたものであり、市場全体としては、上記のとおり市場規模が縮小傾向にあること等に鑑みると、今後も堅調に推移するとは断言できない状況であります。

公開買付者は、上記のような対象者グループの状況に鑑みて、対象者グループにおいては、今後の安定成長を確固たるものにすべく、音楽事業部門が直面する課題を適切に対処しながら、好調であるカルチャー事業部門に

おける収益基盤を盤石なものとするための抜本的な改革を図る必要があると考えております。具体的には、本取引の実行後においては、次のような施策を実施することを検討しております。

() 音楽事業部門の強化

上記のとおり、対象者グループの音楽事業部門のうち楽器・AVソフト等販売事業においては、マクロ要因に起因する市場規模縮小に加えて、異業種からの参入により競争環境が激化しております。また、対象者グループの音楽事業部門のうち音楽教室事業については、子供向けの「ヤマハ音楽教室」からの収益に大きく依存しており、今後さらなる少子化の進行が予想されるわが国において、かかる現体制では、近い将来当該事業の成長に限界が生じると予想されます。したがって、特定の楽器に特化した常設の楽器展示場の設置により消費者の楽器演奏への興味及び関心を高めるとともに、大人向けの「ヤマハ大人の音楽レッスン」の拡充を図り、子供だけでなく幅広い年齢層に対応した、一層強い顧客基盤を有する音楽事業部門を築いていきたいと考えております。具体的には、不採算店舗の統廃合及び小規模店舗の大規模な教室への移設等の店舗再編を実施しつつ、ヤマハ株式会社製アコースティックピアノをフルラインアップしたピアノサロンを新設すること及び「ヤマハ大人の音楽レッスン」の講座を増設し会員数を拡大させることで、演奏人口の拡大と、それに伴うピアノを中心とした鍵盤楽器やギター及び、管楽器等の楽器販売の強化につなげることを企図しております。また、両教室は楽器レッスンを中心とした音楽教室であります。楽器レッスン以外に主眼を置いた教室の開発にも取り組みたいと考えております。具体的には、音楽を用いた認知症予防コンテンツ等の高齢化社会に対応した対象者グループ独自の音楽関連コンテンツの提供、ひいてはこれによる会員数の拡大を企図しております。このようなコンテンツは、わが国が抱える高齢化に伴う諸問題の解決の一助になり得る、社会的要請の高いコンテンツと考えております。

() カルチャー事業部門における積極的投資

対象者グループの事業セグメントの中で比較的好調なカルチャー事業部門の収益基盤を盤石なものとするには、継続的な会員数の増加及びそのための新規出店が必要となりますが、上記のとおり、足元の新規出店コストは増加しており、現在同事業で提供しているコンテンツのみでは当該コストに見合う収益の確保を期待できる立地が限定されている状況にあります。そのため、さらなる新規出店だけでなく、当該コストを賄うことができる新たな独自のコンテンツ開発による同業他社との差別化を企図しております。具体的には、対象者グループが既に実施しております、地域の観光名所や名店等で舞踊や芸事等を嗜むご当地講座において、対象者グループが強みとする京都ブランドを活用して、100以上のご当地講座の開講実績に裏付けられた講座開発力を基に、同業他社との差別化を図り、かつ新たなターゲット層として外国人旅行者等からのニーズも想定したご当地講座等の新規コンテンツの開発を考えております。

また、近年、IT企業がWeb上での講座配信という方法によりカルチャー教室市場に参入してきておりますが、インターネットの普及した現代社会において、若年層を中心とした消費者の皆様によるかかるWeb講座配信への要請はますます高まるものと考えられ、かかる動向に対応するためにも、対象者グループもWeb上での講座配信を展開すべく、Web配信コンテンツの開発を行う必要があると考えております。

これらの新規コンテンツの開発等は、主婦層及び高齢層を中心とした対象者グループの従来の顧客層とは異なる層へのアプローチを可能にし、将来的な収益拡大に資するものであると確信しております。

() 若手社員育成の強化

上記のとおり、対象者グループでは、店舗運営を担う店長クラス及び管理部門の人材の高齢化が進んでおり、これらに対応すべく新卒社員の採用の強化等を図っておりますが、抜本的な改善には至っておらず、早急な対応策の検討・実施が必要となっております。公開買付者は、対象者グループがかかる課題を克服し、中長期的に安定して成長するためには、若手社員の採用強化に加えて、採用後の若手社員の育成を強化することが必要不可欠と考えております。具体的には、Web上で閲覧可能な店舗運営オペレーションマニュアルの作成及びそれを利用したWeb研修の実施、若手社員のこれまでよりも短期間での店長クラスや管理部門等への積極的な登用等を進め、今後対象者グループの中核を担っていく若手人材の育成強化に努めていきたいと考えております。

() IT技術を活用した顧客対応等のオペレーションの強化

対象者グループの展開する音楽教室及びカルチャー教室の店舗においては、現在も、顧客情報の入力等の事務作業の省人化が進んでおらず、IT技術の活用が不十分な状況です。そのため、店舗における業務効率化が不十分であるだけでなく、一部店舗では、顧客との関係にも影響が及んでおり、入会時及びその後の各種申請等における書類作成等の煩雑さから顧客満足度が低下するといった事態も生じております。

公開買付者は、このような現状に対応するために、事務作業の省人化に向けた新規ITシステムの導入や既存ITシステムの改善等の店舗のIT化のための積極的投資を行い、業務効率の改善及び顧客満足度の向上に努めたいと考えております。

() Eコマース(注)への対応

経済産業省が2019年5月に公表した「平成30年度 我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）報告書」によりますと、近年、IT化の進行に伴い、Eコマース市場は年々拡大しており、日本のB to C - E C（消費者向け電子商取引）分野におきましては、その市場規模は2018年時点で、2010年時点と比較すると約2.3倍となっております。楽器・AVソフト等販売市場におけるEコマースでの取引量におきましても、同様に増加していると考えられますが、対象者グループの当該事業における売上高の大半は依然として店頭販売によるものです。対象者グループにおいても、外部のオンラインショッピングサイト上での販売サイトの設置等を実施しておりますが、現状では十分な売上高を計上するに至っており、Eコマースによる楽器・AVソフト等販売事業の改善が急務と考えております。具体的には、上記販売サイトを顧客にとって利用しやすいものに改良することは勿論のこと、同事業のEコマース市場における対象者グループの知名度はまだまだ高いとはいえない状況であることから、積極的な広告宣伝による知名度向上を図るとともに、話題となる目玉商品の仕入・販売強化を図ること等により、Eコマース市場における集客力を向上させることで、販売基盤を確立し、また変化する顧客の需要に対応する必要があると考えております。

（注）「Eコマース」とは、Electronic Commerceの略称であり、インターネット等のネットワークを利用して、電子的に契約や決済といった商取引をすることをいいます。

上記の各施策（特に（ ）、（ ）、（ ）の施策）を並行して実施することは、多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化により、短期的には対象者の財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、対象者の株価の下落が生じ、対象者の株主の皆様に対して利益を還元することができないおそれがあると考えております。しかしながら、上記のような対象者グループの状況に鑑みれば、上記の各施策をはじめとする多額の初期投資や継続的な投資を要する施策を行わずに、対象者の中長期的な企業価値の向上を図ることは困難であり、かつ、そのような施策の実施にあたっては、その短期的な効果に捉われず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えております。

さらに、近年、対象者における株式の上場を維持するために必要なコスト（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）は増加しており、今後当該コストは対象者の経営上のさらなる負担となる可能性があると考えております。たしかに、対象者は、1991年の大阪証券取引所市場第二部特別指定銘柄への上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと言えます。もっとも、公開買付者は、当面の通常の営業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の対象者の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等から、当面は対象者におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は高くなく、また、近年はブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることから、今後も継続して対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えております。

以上のような検討を踏まえ、公開買付者の代表取締役である西村昌史氏は、上記の各施策を通じて対象者の企業価値向上を図るためには、対象者株式を非公開化することで、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の各施策の実行に伴う株価の下落等の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することを可能とする経営体制を構築することが適切であり、また、西村昌史氏が対象者グループの事業内容を最も熟知していることからすれば、そのような経営体制を構築するためには、西村昌史氏の主導によりマネジメント・バイアウト（MBO）を実施し、西村昌史氏が対象者の所有と経営の双方を担うことが最も有効な手段であると考えに至り、2019年10月18日、対象者に、本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを行いました。その上で、西村昌史氏は2019年12月6日に、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有等を目的として、公開買付者を設立し、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2019年12月9日に、対象者に対し、対象者のマネジメント・バイアウト（MBO）を正式に提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出いたしました。

その後、公開買付者は、下記「対象者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、2019年12月19日に対象者に対して本公開買付価格を1株当たり1,650円とする旨の提案を行った後、2020年1月8日に、対象者から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、対象者との交渉を経て、2020年1月15日に、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり1,700円とする旨の再提案を行いました。その後も対象者との間で継続的に協議・交渉を続け、2020年1月20日に、本公開買付価格を1株当たり1,720円とする旨の再々提案を行いました。かかる協議・交渉の結果等を踏まえ、2020年1月31日に、本公開買付価格を1,720円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、対象者株式の価値推移及び過去のMBO事例におけるプレミアム率を参考にするとともに、対象者の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

対象者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

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2019年10月18日に西村昌史氏から本公開買付けを含む本取引に関する協議・申し入れを受け、当該申し入れの内容を検討するにあたり、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象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」及び「対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本公開買付けの公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2019年10月下旬に、本取引について専門的助言を行うことができる法律事務所について、対象者の独立社外取締役及び、主幹事証券たるみずほ証券株式会社の担当者から、北浜法律事務所・外国法共同事業（以下「北浜法律事務所」といいます。）を含む複数の候補先の情報を得た上で、対象者の独立社外取締役とともに、それらの候補先について、対象者及び公開買付者から過去に法律相談を受けたことがないか、また、本取引と同種の取引に関する過去の実績及び知見、本件に要する弁護士費用等の観点から比較検討した結果、北浜法律事務所が公開買付者及び対象者からの独立性に問題がなく、かつ、適任であると判断し、リーガル・アドバイザーとして、北浜法律事務所を選任したとのことです。また、対象者は、2019年11月上旬に、公開買付者及び対象者から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KPMGFAS（以下「KPMGFAS」といいます。）を選任するとともに、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所の法的助言を受け、本取引に関する提案を検討するために、2019年11月13日に、特別委員会（当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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。以下「本特別委員会」といいます。）を設置したとのことです。

その後、対象者は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、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、KPMGFAS及び北浜法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を行ったとのことです。

また、本公開買付け価格については、対象者は、2019年12月19日に公開買付者から本公開買付け価格を1株当たり1,650円とする旨の提案を受けた後、KPMGFASから受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、KPMGFASの助言を受けながら、2020年1月8日に、公開買付者に対して本公開買付け価格の再検討を要請し、公開買付者との間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2020年1月15日に本公開買付け価格を1,700円とする旨の再提案を受けました。その後も公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、公開買付者からは、2020年1月20日に、本公開買付け価格を1株当たり1,720円とする旨の再々提案を受けました。対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、KPMGFASからさらに意見等を聴取するとともに、2020年1月30日付でKPMGFASから取得した株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるKPMGFASによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果（注）のレンジの中央値を上回るものである等合理性を有することから、妥当な価格であると判断したとのことです。このように、対象者は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付け価格の交渉を行ってまいりました。

（注） KPMGFASがDCF法に基づく算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測に係る数値には、対象者が2019年1月31日公表した「特別損失の計上及び2020年3月期の連結業績予想の修正に関するお知らせ」における業績予想の下方修正の影響は織り込んでいないとのことです。

さらに、対象者は、北浜法律事務所から、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等について法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2020年1月31日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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。）。そして、対象者は、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から受けた法的助言並びにKPMGFASから取得した対象者株式価値算定書の内容を踏まえた上で、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

対象者によれば、対象者グループの音楽事業部門においては、楽器・AVソフト等販売市場及び音楽教室市場の市場規模の縮小等の影響により売上高及びセグメント利益が減少傾向にあり、カルチャー事業部門においても、売上高及びセグメント利益は増加傾向にあるものの、カルチャー教室市場の市場規模が縮小傾向にあること等に鑑みると、今後も堅調に推移するとは断言できない状況にあるとのことです。そのため、対象者としても、短期的な利益確保を重視する既存の戦略を推進するのではなく、中長期的な企業価値向上の観点から、それを阻害するあらゆる要因を検証しなおし、新たな戦略を採用・推進することが必要と考えているとのことです。そして、公開買付者は、協議・交渉の過程において、上記「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、対象者グループについて、音楽事業部門が直面する課題に適切に対処しながら、好調なカルチャー事業部門における収益基盤を盤石なものとするための抜本的な改革を図る必要があること、その具体的な施策として、()大人向けの音楽レッスンの拡充、高齢者向けの音楽関連コンテンツの提供等の音楽事業部門の強化、()カルチャー事業部門における積極的投資、()若手社員育成の強化、()IT技術を活用した顧客対応等のオペレーションの強化、()Eコマースへの対応等の施策が考えられることを、対象者に対して伝達し、対象者としても、それらの施策は、対象者グループの中長期的かつ安定的な高収益企業となるために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しているとのことです。

しかしながら、対象者によれば、これらの施策は、対象者の今後の収益性に不確実性を伴い、短期的には、利益水準の低下、多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクがあるとのことです。そのため、対象者が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、対象者の株価の下落を招き、対象者の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性は否定できないとのことです。また、対象者によれば、本書提出日現在の対象者の株価の水準を踏まえると、対象者の株価がさらに下落した場合、対象者株式の月間平均時価総額又は月末時価総額が有価証券上場規程第601条第1項第4号a本文に定める所要額(10億円)未満となり、東京証券取引所本則市場の上場廃止基準に抵触する可能性があるとのことです。他方で、上記のとおり、対象者の置かれている事業環境を踏まえると、早急に抜本的な対応策を実施することが必要であると考えているとのことです。

このような状況下において、対象者としては、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者を非公開化するとともに、所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役及び従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えているとのことです。加えて、株式の非公開化を行った場合には、増加を続けていた上場維持コストを削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えているとのことです。

なお、対象者によれば、対象者が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、対象者の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとのことです。加えて、対象者の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等も事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えているとのことです。したがって、対象者取締役会は、株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断したとのことです。

また、対象者によれば、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、ヤマハミュージックジャパンは公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨の契約を締結しておりますが、対象者は、上記「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、ヤマハ株式会社が対象者の株式を保有する以前から同社との協業関係を維持してきたこと等に鑑み、上記のとおり、本取引後も、かかる協業関係に基づく音楽事業部門の強化を始めとする諸施策に取り組んでまいりたいと考えているとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者によれば、()本公開買付け価格が下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象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」に記載されているKPMG FASによる対象者株式に係る株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果を上回るものであり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2020年1月30日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の普通取引終値の1,272円に対して35.22%(小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、直近1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,274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とします。)に対して35.01%、直近3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,273円に対して35.11%、直近6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値

1,265円に対して35.97%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、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、()上記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が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的にはK P M G F A Sによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、北浜法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、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妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

なお、対象者によれば、本公開買付価格は、対象者の2019年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(2,696円)を下回っているものの、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

以上より、対象者は、2020年1月31日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(西村昌史氏、鈴木龍彦氏及び斎藤典子氏を除く取締役3名)の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役6名のうち、()代表取締役社長兼社長執行役員営業本部長である西村昌史氏は、公開買付者の株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本取引後も継続して対象者の代表取締役としてその経営にあたることを予定しており、本取引に関して構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

加えて、()鈴木龍彦氏については、応募予定株主であるヤマハミュージックジャンルの従業員の地位を有しており、また()斎藤典子氏については、同社の出身者であるため、いずれも利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、西村昌史氏は、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役社長として経営にあたることを予定しており、上記「本公開買付けの背景等」に記載の施策を推進することを検討しております。なお、公開買付者と対象者の西村昌史氏以外の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておらず、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後に、本合併を行うことを予定しておりますが、その時期については、本書提出日現在、未定です。

(3) 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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付け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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- 対象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
- 対象者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
- 対象者における独立した法律事務所からの助言
- 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認
- 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
- マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(4) 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、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、対象者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、以下の方法による本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者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。以下同じとします。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、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の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を、対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により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、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式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、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対価その他の条件が上記のとおりであることを条件として、対象者の取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の皆様が、裁判所に対して、その所有する対象者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おります。なお、当該申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に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、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者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、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び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対象者の臨時株主総会（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対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案が承認された場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、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対象者株式を所有することとなります。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、端数が生じた対象者の株主に対して、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。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者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ります。当該端数の合計数に相当する対象者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しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者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、公開買付者が対象者株式の全て（対象者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しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

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は、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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者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対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は最終的に裁判所が判断することになります。

上記の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。上記の本臨時株主総会を開催する場合、2020年5月をめどに開催されるよう対象者に要請する予定ですが、具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協

議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定とのことです。なお、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ご賛同を勧誘するものではありません。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、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されていますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、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、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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）」に記載された本スクイズアウト手続が実行された場合には、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに際して、公開買付者は、ヤマハミュージックジャパン（所有株式数：263,960株、所有割合：32.10%）との間で、2020年1月31日付で、ヤマハミュージックジャパンよりその所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約（以下「ヤマハミュージックジャパン応募契約」といいます。）を締結しております。

ヤマハミュージックジャパン応募契約においては、ヤマハミュージックジャパンによる応募の前提条件として、（ ）公開買付者による表明保証がすべて真実かつ正確であること、（ ）公開買付者について、法その他適用ある法令の違反がなく、かつ同契約に定める公開買付者が履行又は遵守すべき義務が、すべて履行され又は遵守されていること、（ ）関連法令に従い、本公開買付けの開始に必要なすべての手続がとられており、本公開買付けが法その他適用ある法令及び当該契約の規定に従って開始されていることが定められております。なお、上記（ ）における公開買付者の表明保証事項としては、ヤマハミュージックジャパン応募契約の締結及び履行に関する 能力・強制執行可能性・手続の履践、 許認可等の不存在又は履践、 関連法令との抵触の不存在、 反社会的勢力との関係の不存在及び 未公表のインサイダー情報の不知が定められております。また、上記（ ）における公開買付者の義務としては、本公開買付けの実施義務、表明保証に違反する行為を行わない義務、表明保証違反又は義務違反が生じた場合の通知義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務、自らに発生する公租公課及び費用の負担義務、秘密保持義務、が定められております。なお、上記前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、ヤマハミュージックジャパンは、その任意の裁量により当該前提条件を放棄し、本公開買付けに応募することができることとされております。

また、本公開買付けに際して、公開買付者は、田中商店（所有株式数：26,006株、所有割合：3.16%）及び西村昌史氏（所有株式数：5,310株、所有割合：0.65%）との間で、それぞれ、2020年1月31日付で、田中商店及び西村昌史氏が所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約（以下、総称して「田中商店ら応募契約」といいます。）を締結しております。なお、当該田中商店ら応募契約においては、田中商店及び西村昌史氏による応募の前提条件は存在しません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】**(1)【買付け等の期間】****【届出当初の期間】**

買付け等の期間	2020年2月3日(月曜日)から2020年3月17日(火曜日)まで(30営業日)
公告日	2020年2月3日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき 金1,720円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年1月30日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値(1,272円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,274円、1,273円及び1,265円)の推移を参考にいたしました。さらに、過去に行われたMBO事例において買付け等の価格の決定の際に付与されたプレミアム率の実例、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉を経て、2020年1月31日に本公開買付価格を1,720円と決定いたしました。公開買付者は、上記のとおり、対象者株式の株価推移及び過去のMBO事例におけるプレミアム率を参考にすると、対象者の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格である1,720円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年1月30日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値1,272円に対して35.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,274円に対して35.01%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,273円に対して35.11%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,265円に対して35.97%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。また、本公開買付価格である1,720円は、本書提出日の前営業日である2020年1月31日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値1,274円に対して35.01%のプレミアムを加えた価格となっております。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、公開買付者は、対象者グループを取り巻く事業環境の変化を鑑みると、対象者グループの現在の収益基盤を盤石なものとするための抜本的な改革を図るための施策を実施する必要があると考えております。一方で、これらの施策の実施は多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化により、短期的には対象者の財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、対象者の株価の下落が生じ、対象者の株主の皆様に対して利益を還元することができないおそれがあると考えております。しかしながら、上記のような対象者グループの状況に鑑みれば、上記の各施策をはじめとする多額の初期投資や継続的な投資を要する施策を行わずに、対象者の中長期的な企業価値の向上を図ることは困難であり、かつ、そのような施策の実施にあたっては、その短期的な効果に捉われず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えております。</p> <p>また、対象者における株式の上場を維持するために必要なコストは増加している一方で、当面は対象者におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は高くなく、また、近年はブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることから、今後も継続して対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えております。</p>

以上のような検討を踏まえ、公開買付者の代表取締役である西村昌史氏は、上記の各施策を通じて対象者の企業価値向上を図るためには、対象者株式を非公開化することで、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の各施策の実行に伴う株価の下落等の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することを可能とする経営体制を構築することが適切であり、また、西村昌史氏が対象者グループの事業内容を最も熟知していることからすれば、そのような経営体制を構築するためには、西村昌史氏の主導によりマネジメント・バイアウト（MBO）を実施し、西村昌史氏が対象者の所有と経営の双方を担うことが最も有効な手段であると考えに至り、2019年10月18日に、対象者へ、本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを行い、対象者との間において協議及び交渉を開始いたしました。

さらに、公開買付者は、対象者との間において本取引の諸条件について複数回にわたって協議及び交渉を行ってまいりました。かかる協議及び交渉を踏まえ、公開買付者は、対象者株式の株価推移、過去に行われた本公開買付けと同種のMBO事例において買付け等の価格の決定の際に付与されたプレミアム率の実例、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通し等を総合的に勘案し、2020年1月31日に本公開買付価格を1,720円と決定いたしました。

（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）

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付け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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるKPMG FASに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、KPMG FASは、応募合意株主、対象者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重要な利害関係を有していないとのことです。本特別委員会は、対象者取締役会が選任した第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、対象者の第三者算定機関として承認し、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、第一回の本特別委員会において確認しているとのことです。KPMG FASは、本取引の成否にかかわらず、KPMG FASのファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのサービスに対する固定額の報酬を受領する予定とのことです。

KPMG FASは、複数の株式価値分析手法の中から対象者株式の株式価値の分析にあたって採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者の将来の事業活動の状況を評価に適切に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2020年1月30日付でKPMG FASより対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、KPMG FASは、対象者株式の価値評価の算定手法として、事業内容や収益性の対象者との類似性における制約に鑑み、類似会社比較法は採用しておらず、また、対象者が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから、純資産法は採用していないとのことです。対象者は、KPMG FAS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。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：1,265円から1,274円

DCF法：1,300円から1,804円

市場株価平均法においては、2020年1月30日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における対象者株式の基準日終値1,272円、直近1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,274円、直近3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,273円、直近6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,265円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,265円から1,274円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2020年3月期第2四半期から2025年3月期までの事業計画における収益や投資計画、対象者の2020年3月期第2四半期における財務情報、及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2020年3月期第2四半期以降に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対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,300円から1,804円までと算定しているとのことです。割引率は6.5%から7.5%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.5%から0.5%として算定しているとのことです。

KPMGFASがDCF法に基づく算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2024年3月期の営業利益は前期比35%増の142百万円の予測となっており、これは主に、2021年以降に新規開設する予定のカルチャー教室の利益貢献によるものとのことです。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果については、現時点で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、以下の財務予測においては加味していないとのことです。さらに、以下の財務予測に係る数値には、対象者が2019年1月31日公表した「特別損失の計上及び2020年3月期の連結業績予想の修正に関するお知らせ」における業績予想の下方修正の影響は織り込んでいないとのことです。

(単位：百万円)

	2020年 3月期 (6ヶ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期
売上高	3,629	7,301	7,318	7,329	7,344	7,360
営業利益	21	80	95	105	142	165
E B I T D A	79	208	217	222	240	252
フリー・キャッ シュ・フロー	78	127	104	102	137	141

KPMGFASは、対象者株式の株式価値の算定に際して、対象者から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGFASに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、KPMGFASは、対象者及びその子会社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。KPMGFASによる対象者株式の株式価値の算定は、2020年1月30日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMGFASがDCF法による評価に使用した対象者の事業計画については、対象者の経営陣により当該基準日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、KPMGFASは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、対象者の事業計画の合理性を確認しているとのことです。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者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、2019年11月13日、応募合意株主、対象者及び公開買付者との間に利害関係を有しない、対象者社外取締役兼独立役員であり監査等委員でもある小林千春氏（弁護士）及び中川正茂氏（公認会計士）並びに対象者及び公開買付者から独立性が高い社外有識者であり、M & A取引を含めた企業法務に関する知見が豊富な岩本文男氏（弁護士、弁護士法人淀屋橋・山上合同）の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、本特別委員会の委員は、その設置当初から変更しておらず、本特別委員会の互選により、本特別委員会の委員長として小林千春氏を選定しているとのことです。本特別委員会の委員の報酬は、委員会の業務に係る稼働時間を基準に算出された金額とする予定であり、成功報酬は採用していないとのことです。また、対象者は、本特別委員会の設置に際し、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には本公開買付けに賛同しないことを取締役会においてあらかじめ決定しているとのことです。

対象者は、本特別委員会に対し、（ ）本取引について対象者取締役会が賛同するべきか否か、及び、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、（ ）対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること、また、これらの検討に際しては、（イ）対象者の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、（ロ）対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を対象者に提出することを囑託したとのことです。

対象者によれば、本特別委員会は、2019年11月27日より2020年1月28日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、まず、第一回の本特別委員会において、対象者が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者の第三者算定機関及びリーガル・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するとともに、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGFASが対象者の窓口として行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しているとのことです。その上で、本特別委員会は、本取引の目的、本取引に至る背景、本取引についての考え方、対象者の事業内容、業績・財務状況及び事業計画、本取引によって生ずることが見込まれる企業価値向上の具体的内容並びに本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通しについて対象者から説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、公開買付者との交渉の各局面においては、対象者に対して意見表明や助言を行ったとのことです。また、本特別委員会は、公開買付者から、本取引の目的、本取引によって生ずることが見込まれる企業価値向上の具体的内容、本取引後の経営方針、本取引の諸条件、本取引以外の施策による企業価値向上の可能性についての考え方等について説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。さらに、本特別委員会は、KPMGFASから、本取引の条件等についての交渉経緯及び対象者の株式価値算定についての説明を受けるとともに、北浜法律事務所から、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対象者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、これらに関しても質疑応答を行ったとのことです。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年1月31日、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出したとのことです。

() 本取引の目的の正当性・合理性

対象者は、少子高齢化等に伴う市場規模の縮小や異業種の参入等による競争環境の激化という経営課題に直面しているところ、そうした経営課題を克服し、中長期的かつ安定的な収益構造を構築するために上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けの背景等」の()乃至()の各施策を実施する必要があるとする点について、特段不合理な点は見受けられない。

他方で、上記各施策を実行するためには、多額の初期投資や継続的な投資が必要となることから、そうした投資によって、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクも想定されるところである。そのため、対象者が上場を維持したまま上記各施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、その結果、株価の下落を招き、株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性は否定できない。さらに、現在の対象者の株価水準を踏まえると、株価がさらに下落した場合、対象者株式の月間平均時価総額又は月末時価総額が有価証券上場規定第601条第1項第4号a本文に定める額(10億円)未滿となり、東京証券取引所本則市場の上場廃止基準に抵触する可能性もある。

したがって、株主に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、MBOの手法により対象者を非公開化することに合理性は認められる。

加えて、株式の非公開化を行った場合には、対象者において増加を続けていた上場維持コストを削減することができ、当該コスト削減により経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になる。

以上のとおり、本取引は、対象者の企業価値を向上させるものであり、目的において正当であり、合理性があると判断する。

() 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性

(a) 対象者は、取引条件の決定に至る過程において、対象者及び公開買付者から独立し、M&A等について高度の専門性を有する、北浜法律事務所及びKPMG FASから助言を受けて、かつ、重要な局面においては、本特別委員会の意見や助言を受けながら、KPMG FASを通じて、公開買付者の選任したファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社と交渉していること等からすると、本取引の条件に関する交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、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本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保できていたものと判断する。

(b) KPMG FASの株式価値算定の手法の選定に不合理な点は見受けられない。KPMG FASがDCF法で採用した事業計画は対象者が単独で策定したものであり、その過程において公開買付者関係者の関与や、本取引の実現を企図しての意図的な操作等がなされた形跡は確認できず、事業計画における損益計算書の各科目の前提条件に特段の不合理は認められず、達成可能性があるものであって、過度に保守的なものでもない。その他KPMG FASによる株式価値算定の内容、その前提とされた財務予測や前提条件等について、不合理な点は認められず、適切なものと判断する。

(c) 本公開買付価格(1,720円)は、KPMG FASのDCF法による株式価値のレンジの中央値を上回っており、KPMG FASの市場株価法による上限価格1,274円に対して35.01%、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年1月30日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の普通取引終値の1,272円に対して35.22%、直近1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,274円に対して35.01%、直近3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,273円に対して35.11%、直近6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,265円に対して35.97%のプレミアムを加えた金額であり、近年における他のMBO案件におけるプレミアム水準と比較しても遜色のない水準であるということができ、本スクイズアウト手続で交付される金銭の額も本公開買付価格と同一となるように算定される予定であると公開買付者が提案していること等を併せ考えると、本公開買付価格は妥当な水準である。

	<p>(d) 上記「3 買付け等の目的」の「(4) 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）」の本スクイズアウト手続の方法等からすると、対象者の一般株主にとり、本公開買付けに応募しなくとも、本公開買付けに応募した場合と等しい経済的価値が保障されると考えられ、本公開買付けに応募するよう不当な圧力が課されることにはならないと認められる。また、公開買付期間（下記「本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に定義します。）は30営業日とされており、法令に定められた最短期間である20営業日に比較すると相応に長い期間であって、一般株主に十分な判断機会が確保されていると考えられる。加えて、公開買付者と対象者は、対象者において対抗的買収提案者（下記「本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に定義します。）と接触することを禁止する等の取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意をしていないことも確認できている。</p> <p>(e) 以上のとおり、本公開買付価格を含め、本取引の条件については、妥当性が認められ、取引条件決定の過程についても公正な手続がとられているものと判断する。</p> <p>() 本取引に係る手続（交渉過程及び意思決定に至る過程を含む。）の公正性</p> <p>(a) 対象者は、公開買付者及び対象者から独立したKPMG FAS及び北浜法律事務所をそれぞれ財務アドバイザー及び法務アドバイザーに選任した上、これらのアドバイザーから助言等を受けるとともに、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてKPMG FASに株式価値の算定を依頼し、提出された対象者株式価値算定書を踏まえて、本取引の一連の手続の公正性を図るべく慎重な検討をしていること、(b) 対象者は、本特別委員会を設置するに際し、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には本公開買付けに賛同しないことを取締役会においてあらかじめ決定しており、その上で、本特別委員会は、買収者との交渉を担当するKPMG FASとの間で、交渉についての方針を確認し、交渉状況の報告を受け、本公開買付価格の決定などの重要な局面で、意見を述べ、指示や要請を行い、その結果、公開買付者からは、当初の提案よりも公開買付価格を引上げる提案がなされるなどしていることを考えると、本特別委員会が取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えうる状況が確保されていたと評価できること、(c) 対象者の取締役会における意思決定においても公開買付者との利益相反の疑いを回避し、公正性を担保するための配慮をしていること、(d) 公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しているということができると等と考慮すると、本取引に係る手続には公正性が認められると判断する。</p> <p>() 本取引及び本取引に対して賛同の意見表明を行うことについての決定が対象者の少数株主にとって不利益であるか否か</p> <p>上記()乃至()を総合考慮すると、本取引は、本公開買付け及びその後に予定されている本スクイズアウト手続を通じて、取引条件の公正性、妥当性が確保されており、本取引及び本取引に対して賛同の意見表明を行うことについての決定が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。</p> <p>() 本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非</p> <p>上記()乃至()を考慮すると、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考える。</p>
--	--

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、リーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本特別委員会の委員の選定方法、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する対象者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いるとのことです。

なお、北浜法律事務所は、対象者及び公開買付者から独立しており、応募合意株主、対象者及び公開買付者との間に重要な利害関係を有していないとのことです。本特別委員会は、対象者取締役会が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のリーガル・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、第一回の本特別委員会において確認しているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、北浜法律事務所から得た法的助言、対象者株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者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、2020年1月31日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（西村昌史氏、鈴木龍彦氏及び斎藤典子氏を除く取締役3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、対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

なお、上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役6名のうち、()代表取締役社長兼社長執行役員営業本部長である西村昌史氏は、公開買付者の株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本取引後も継続して対象者の代表取締役としてその経営にあたることを予定しており、本取引に関して構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

加えて、()鈴木龍彦氏については、応募予定株主であるヤマハミュージックジャパンの従業員の地位を有しており、また()斎藤典子氏については、同社の出身者であるため、いずれも利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

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、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者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、対象者株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触等を行う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対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、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おります。

	<p>マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定</p> <p>公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を558,795株（所有割合：67.95%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（558,795株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である558,795株（所有割合：67.95%）は、対象者第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数（827,250株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,937株）及び応募合意株式数（295,276株）を控除した株式数（527,037株）の過半数に相当する株式数（263,519株、所有割合：32.05%。これは、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたります。）に、応募合意株式数（295,276株）を加算した株式数（558,795株）となります。これにより、対象者の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。</p>
--	--

（3）【買付予定の株券等の数】

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
822,313（株）	558,795（株）	（株）

- （注1） 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（558,795株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（558,795株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- （注2） 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- （注3） 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である822,313株を記載しております。これは、対象者第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数（827,250株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,937株）を控除した株式数（822,313株）です。
- （注4） 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	8,223
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2020年2月3日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年2月3日現在)(個)(g)	57
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2019年9月30日現在)(個)(j)	8,141
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(822,313株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年2月3日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者の所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年2月3日現在)(個)(g)」は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2019年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2019年11月11日に提出した第69期第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者の所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(827,250株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(4,937株)を控除した株式数(822,313株)に係る議決権数(8,223個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

本公開買付けに応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット倶楽部」においては応募の受付は行いません。

本公開買付けに係る応募の受付にあたっては、本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。（注1）

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類（注2）が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。

上記の応募株券等の振替手続及び上記の口座の新規開設には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されません。

(注1) 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について

対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せくださいようお願い申し上げます。

(注2) 個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類の提出について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要となります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

個人株主の場合 次の表の から のいずれかの個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。なお、個人番号（マイナンバー）をご提供いただけない方は、公開買付代理人であるみずほ証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、個人番号（マイナンバー）を変更する場合には個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

番号 確認 書類	+		
本人 確認 書類	+		
		個人番号が記載された住民票の写し 又は 住民票記載事項証明書 (当該書類は本人確認書類の1つになります。)	
		a . 以下のいずれかの書類1つ (顔写真付き確認書類)	a . 以下のいずれかの書類1つ (顔写真付き確認書類)
		・ 運転免許証 ・ 運転経歴証明書 ・ 旅券 (パスポート) ・ 在留カード ・ 療育手帳 ・ 身体障害者手帳等	・ 運転免許証 ・ 運転経歴証明書 ・ 旅券 (パスポート) ・ 在留カード ・ 療育手帳 ・ 身体障害者手帳等
		又は	又は
		b . 以下のいずれかの書類2つ (a . の提出が困難な場合)	b . 以下のいずれかの書類1つ (a . の提出が困難な場合)
		・ 住民票の写し ・ 住民票の記載事項証明書 ・ 国民健康保険被保険者証等の各種健康保険証 ・ 印鑑登録証明書 ・ 国民年金手帳等	・ 国民健康保険被保険者証等の各種健康保険証 ・ 印鑑登録証明書 ・ 国民年金手帳等

- ・ 個人番号カード（両面）をご提出いただく場合、別途本人確認書類のご提出は不要です。
- ・ 氏名、住所、生年月日の記載のあるものをご提出ください。
- ・ 本人確認書類は有効期限内のもの、期限の記載がない場合は6ヶ月以内に作成されたものをご提出ください。

法人株主の場合 「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト（<http://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>）から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類（登記事項証明書（6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの））が必要になります。なお、法人自体の本人確認書類に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の本人確認書類が必要となります。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

外国人株主の場合 日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の上記本人確認書類に準じるもの等（本人確認書類は、自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるもの（ 1 ）、法人の場合は、名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容の記載のあるもの（ 2 ））が必要です。また、当該本人確認書類は、自然人及び法人ともに6ヶ月以内に作成されたもの、又は有効期間若しくは期限のある書類は有効なものに限

ります。)及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(3)が必要となります。

- (1) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。
- (2) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。
- (3) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるものに限って、常任代理人による証明年月日、常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方の場合、株式等の譲渡所得等には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なご質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時まで、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時まで、公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	1,414,378,360
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	40,000,000
その他(c)	4,300,000
合計(a) + (b) + (c)	1,458,678,360

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(822,313株)に、本公開買付価格(1,720円)を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(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】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
	計			

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	計			

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1) タームローンA 弁済期: 2026年3月24日(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 弁済期: 2026年3月24日(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (3)ブリッジローン 弁済期: 2020年9月24日又は本スクイーズアウト手続の完了日のいずれか早い方の日(期限一括返済) 金利: みずほ銀行が公表する短期プライムレートに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 500,000 (2) タームローンB 1,147,000 (3)ブリッジローン 300,000
計(b)				1,947,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、みずほ銀行から、1,947,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2020年1月30日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
みずほ事業承継ファンドによる優先株式の引受による出資	500,000
計(d)	500,000

(注) 公開買付者は、上記金額に相当する出資の裏付けとして、2020年1月30日付で、みずほキャピタル株式会社(以下「みずほキャピタル」といいます。)が無限責任を有するみずほ事業承継ファンドより、公開買付者に対して500,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。なお、本優先株出資に係る出資契約において出資実行の前提条件として、本書の添付書類である出資証明書に記載のものが定められる予定です。みずほ事業承継ファンドは、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合です。また、公開買付者がみずほ事業承継ファンドに確認したところによれば、以下のとおりとのことです。すなわち、みずほ事業承継ファンドは、無限責任組合員であるみずほキャピタルのほか、国内の金融機関を有限責任組合員としているとのことです。みずほ事業承継ファンドの有限責任組合員は、一定額を上限額としてみずほ事業承継ファンドに金銭出資を行うことを約束しており、みずほ事業承継ファンドの無限責任組合員から出資要請通知を受けた場合には、有限責任組合員は、無限責任組合員が指定した日までに、各自の上限額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控除した額の範囲内で、一定金額を金銭出資する義務を負っているとのことです。また、みずほ事業承継ファンドは、有限責任組合員の直近の貸借対照表その他の財務資料によってその資力を確認していることに加え、有限責任組合員の投資家属性等を踏まえると、みずほ事業承継ファンドの組合員としての出資義務の履行能力には懸念はなく、上記出資について組合員から出資を受けられることが確実であると判断しているとのことです。

【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合計】

2,447,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

(2) 【決済の開始日】

2020年3月25日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（558,795株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（558,795株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8)【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国内に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	事項
2019年12月	商号をcross road株式会社、本店所在地を京都市中京区三条通寺町東入石橋町11番地、資本金を5,000円とする株式会社として設立
2020年1月	西村昌史氏より99万円の出資を受ける

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 株式保有による事業活動の支配管理
2. 前号に付随関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、株式保有による事業活動の支配管理を主たる事業としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2020年2月3日現在

資本金の額	発行済株式の総数
500,000円	100株

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、上記「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「その他資金調達方法」に記載のとおり、みずほ事業承継ファンドから500,000千円を上限とした出資を受ける予定であり、これにより公開買付者の資本金の額は最大で500,000千円増加する予定です。

【大株主】

2020年2月3日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
西村 昌史	滋賀県守山市	100	100.00
計		100	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2020年2月3日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
代表取締役		西村 昌史	1960年9月23日	1983年3月 2005年8月 2008年9月 2011年6月 2012年6月 2014年8月 2014年10月 2015年4月 2016年6月 2018年4月 2019年12月	対象者 入社 対象者 総務部長 対象者 教室・楽器営業部長 対象者 取締役教室・楽器営業部長就任 対象者 取締役カルチャー事業部長 対象者 常務取締役カルチャー事業部長 対象者 常務取締役事業統括本部長 対象者 代表取締役社長就任 十字屋Culture株式会社 代表取締役社長就任(現任) 対象者 代表取締役社長兼社長執行役員営業本部長(現任) 公開買付者 代表取締役(現任)	100
計						100

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2019年12月6日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2020年2月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	57(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	57		
所有株券等の合計数	57		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2020年2月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計			
所有株券等の合計数			
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2020年2月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	57(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	57		
所有株券等の合計数	57		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2020年2月3日現在)

氏名又は名称	西村 昌史
住所又は所在地	京都市中京区三条通寺町西入弁慶石町61番地サウンドステージ4階(対象者所在地)
職業又は事業の内容	株式会社J E U G I A 代表取締役社長兼社長執行役員営業本部長 cross road株式会社 代表取締役
連絡先	連絡者 弁護士 谷口 達哉 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03-6438-5511
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

【所有株券等の数】

西村 昌史

(2020年2月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	57(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	57		
所有株券等の合計数	57		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式454株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数4個を含みます。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
西村 昌史	普通株式	74株		74株

(注) 西村昌史氏は、対象者の役員持株会を通じた買付けにより、2019年12月5日に49株(小数点以下を切捨て)、2020年1月6日に25株(小数点以下を切捨て)を取得しております。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、西村昌史氏との間で、2020年1月31日付で、所有する対象者株式の全て(所有株式数:5,310株、所有割合:0.65%)について、本公開買付けに応募する旨の契約を締結しております。当該契約の概要につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが対象者の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により対象者株式の売却の機会を与えるものであると判断し、2020年1月31日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

また、公開買付者は、西村昌史氏との間で、2020年1月31日付で、所有する対象者株式の全て（所有株式数：5,310株、所有割合：0.65%）について、本公開買付けに応募する旨の契約を締結しております。当該契約の概要につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(3) 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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

(2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	株式会社東京証券取引所 市場第二部						
	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月
最高株価	1,290	1,277	1,278	1,299	1,290	1,344	
最低株価	1,223	1,217	1,248	1,261	1,253	1,250	

(注) 届出日の属する月の初日から届出日の前日までの期間の株価については、届出日が月初のため記載しておりません。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況 (株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単位)									
所有株式数の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計			

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第67期(自 2017年4月1日 至 2018年3月31日) 2018年6月29日 近畿財務局長に提出

事業年度 第68期(自 2018年4月1日 至 2019年3月31日) 2019年6月28日 近畿財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第69期第2四半期(自 2019年7月1日 至 2019年9月30日) 2019年11月11日 近畿財務局長に提出

事業年度 第69期第3四半期(自 2019年10月1日 至 2019年12月31日) 2020年2月12日 近畿財務局長に提出予定

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社J E U G I A

(京都市中京区三条通寺町西入弁慶石町61番地サウンドステージ4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)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1)「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2020年1月31日に、東京証券取引所において「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく対象者の四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けておりません。

損益の状況(連結)

会計期間	2020年3月期 (第3四半期連結累計期間)
売上高	5,453,177千円
売上原価	2,996,585千円
販売費及び一般管理費	2,398,493千円
営業外収益	10,446千円
営業外費用	10,381千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	16,982千円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	2020年3月期 (第3四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	20.65円
1株当たり配当額	円

(2)「2020年3月期の期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2020年1月31日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、2019年5月8日に公表した配当予想を修正し、2020年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が2020年1月31日に公表した「2020年3月期の期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

(3)「特別損失の計上及び2020年3月期の連結業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2020年1月31日付で、東京証券取引所において「特別損失の計上及び2020年3月期の連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

2020年3月期通期連結業績予想数値の修正(2019年4月1日~2020年3月31日)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益	1株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想(A)	7,380	80	77	30	36.48
今回修正予想(B)	7,300	70	70	0	0.00
増減額(B-A)	80	10	7	30	
増減率(%)	1.1	12.5	9.1	100.0	
(ご参考)2019年3月期実績	7,379	66	66	22	26.79