

【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】	2023年4月17日
【報告者の名称】	株式会社ブロッコリー
【報告者の所在地】	東京都練馬区豊玉北五丁目14番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都練馬区豊玉北五丁目14番6号
【電話番号】	03-5946-2811
【事務連絡者氏名】	取締役執行役員コーポレート本部長 渡邊朋浩
【縦覧に供する場所】	株式会社ブロッコリー (東京都練馬区豊玉北五丁目14番6号) 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、株式会社ハピネットをいいます。
- (注2) 本書中の「当社」とは、株式会社ブロッコリーをいいます。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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7) 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8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社ハビネット

所在地 東京都台東区駒形二丁目4番5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、2023年4月14日開催の取締役会において、下記「(2) 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、本公開買付けへの応募を推奨する旨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) 意見の根拠及び理由

本「(2) 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おります。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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発行済普通株式(以下「当社株式」といいます。)2,600,000株(所有割合(注1): 29.72%)を所有しており、当社の筆頭株主として当社を持分法適用関連会社としているとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2023年4月14日に公表した「令和5年2月期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2023年2月28日現在の当社株式の発行済株式総数(8,747,642株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(372株)を控除した株式数(8,747,270株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいい、以下、所有割合の記載について同じとします。

この度、公開買付者は、2023年4月14日開催の取締役会において、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)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た取引(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を決議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、3,231,500株(所有割合：36.94%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、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、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(但し、公開買付者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。)を取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限は、本基準株式数(8,747,270株)に係る議決権数(87,472個)に3分の2を乗じ、1未満に係る数を切り上げた数(58,315個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた数(5,831,500株)から、公開買付者が所有する当社株式の数(2,600,000株)を控除した数(3,231,500株)としているとのことです。これは、本取引において、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おり、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)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権数の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ものであるとのことです。

公開買付者は、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、当社を公開買付者の完全子会社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いるとのことです。

また、本公開買付けに際し、公開買付者は、当社の第二位の株主である株式会社アニメイト(以下「アニメイト」といいます。)及び当社の第三位の株主である株式会社ブシロード(以下「ブシロード」といいます。)との間で、それぞれ2023年4月14日付で公開買付応募契約(以下「本応募契約」と総称します。)を締結しており、アニメイトが所有する当社株式の全て(680,000株、所有割合：7.77%)及びブシロードが所有する当社株式の全て(341,100株、所有割合：3.90%)(以下「応募対象株式」と総称します。)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。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における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。

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並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、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につき、以下の説明を受けております。

() 本公開買付けの背景及び目的等

公開買付者は、1969年6月に有限会社トウショウとして設立され、1991年10月に玩具卸売業を営む2社(株式会社ダイリン及び株式会社セイコー)を吸収合併し、商号を株式会社ハピネットに変更したとのことです。その後、公開買付者は、2000年3月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場し、2022年4月4日の東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しているとのことです。公開買付者は、玩具からビデオゲーム、映像音楽パッケージへと商品の幅を広げることにより事業規模を拡大し、本書提出日現在、エンタテインメントに関する多くの商品を取り扱う総合商社として事業を運営しているとのことです。

公開買付者グループ(公開買付者並びにその子会社及び関連会社を総称していいます。以下同じとします。)は、本書提出日現在、公開買付者、子会社9社(連結子会社7社及び非連結子会社2社)及び持分法適用関連会社1社(当社)で構成されており、玩具事業(玩具・トレーディングカード・雑貨類の販売、及び玩具・遊具用品の企画・製造・販売に関する事業をいいます。)、映像音楽事業(映像・音楽ソフト等の企画・製作・販売、映像作品の企画・製作・配給・宣伝、及び音楽コンテンツの企画・制作に関する事業をいいます。)、ビデオゲーム事業(ビデオゲームハード・ソフト等の販売、及びビデオゲームソフトの企画・制作に関する事業をいいます。)、アミューズメント事業(玩具自動販売機の設置・運営、及びアミューズメント施設用商品等の販売に関する事業をいいます。)の4つのセグメントでの事業を展開しているとのことです。

公開買付者グループは、主に中間流通業としての役割を果たしているところ、約700社のメーカーから商品を仕入れ、量販店、専門店、eコマースやコンビニエンスストア等、全国約1,200社の販売店に商品を流通させており、「販売支援」及び「物流」のノウハウと、中間流通業に携わる者だからこそ取得可能な、どの商品が、どこで、どの程度売れたのかといった販売に係る情報の活用により、販売店には適切な販売方法・販売数を提案し、メーカーには最新の消費者動向・売れ筋情報を提供しているとのことです。公開買付者グループは、これらのノウハウを集結し、中間流通業として、玩具事業、映像音楽事業、ビデオゲーム事業及びアミューズメント事業の4セグメントで構成される事業を行っているとのことです。

さらに、公開買付者グループは、メーカー業にも注力しており、オリジナル玩具・映像音楽・ビデオゲームの企画・製作も行っているとのことです。

公開買付者グループは、「ハピネス・ネットワーキングを展開し、エンタテインメント・スタイルの創造により人々に感動を提供し、夢のある明日をつくります。」をグループビジョンとして掲げ、企業活動を展開しているとのことです。かかるグループビジョンのもと、公開買付者グループは、人々の幸福な人生(Happiness)の実現に大きく貢献することを事業コンセプトとし、あらゆる方々と積極的なコミュニケーションを図ること(Networking)により、お役に立てる機会を探し、タイムリーで付加価値のある提案を行っているとのことです。また、公開買付者グループは、商品を提供するだけにとどまらず、楽しみ方、ライフスタイルまでも提案する「エンタテインメント・スタイルの創造」によって人々に感動を提供し、夢のある明日をつくる企業グループとなることを目指しているとのことです。

また、公開買付者グループは、2022年4月よりスタートした第9次中期経営計画(2023年3月期～2025年3月期)において、「エンタテインメントとプラットフォームのデュアルエンジンで挑む創造的成長」をテーマとして掲げ、エンタテインメント事業(サービス・コンテンツの創造)とプラットフォーム事業(サービス・コンテンツの発信)の2つをコアエンジンとして、創造的な成長を図っているとのことです。また、公開買付者グループが持つ中間流通業としての強みを活かしながら、クリエイティブ機能をさらに強化することにより、シナジーを発揮して事業の価値を高めることを目指しているとのことです。

一方、当社は、1994年3月に設立され、1996年7月に直営小売店「ゲーマーズ」の第1号店を池袋にて開店し、その後オリジナルアニメやゲームの企画を行い、オリジナルキャラクター「デ・ジ・キャラット」等のコンテンツを生み出し、2001年9月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)に株式を上場、2010年4月にジャスダック証券取引所と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。)との併合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に株式を上場しました。その後、2013年7月に大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ市場に株式を上場し、東京証券取引所における市場区分の見直しにより2022年4月4日から東京証券取引所スタンダード市場に移行しております。また、当社は公開買付者をその他の関係会社としておりますが、本書提出日現在、当社の連結対象会社は存在しません。

当社は、コンテンツ(アニメ・ゲーム・音楽・映像・カードゲーム)の企画・制作と、キャラクター商品の企画・製作・販売の2つを事業目的としており、自社コンテンツ制作でのヒット創出及びハイリターンの追求と、他社ライセンスの許諾を受けたリアルグッズ及び自社コンテンツのリアルグッズによる確実な収益確保という2点を核とする「ツインエンジン戦略」を掲げ、事業活動を展開しております。また、当社は、女性向けコンテンツ「うたのプリンスさまっ」や、トレーディングカードゲーム「Z/X -Zillions of enemy X-(ゼクスジリオズオブエネミーエックス)」をはじめとしたコンテンツの企画・制作に実績があります。

「うたのプリンスさまっ」は、コンシューマーゲーム、アプリゲーム、テレビアニメ、映画、音楽CD、声優ライブ、3Dライブ等幅広いメディアへ展開しており、本年2023年6月には13周年を迎える等、多くのファンを持つ主力コンテンツへと成長しております。

また「Z/X -Zillions of enemy X-(ゼクスジリオズオブエネミーエックス)」も、トレーディングカードゲーム、ブラウザゲーム、アプリゲーム、音楽CD、声優ライブ等のメディア展開を行っており、本年2023年7月には11周年を迎え、男性ファンユーザーを中心として、当社の主力コンテンツを担っております。

当社の各事業の概要は以下のとおりです。

コンテンツ(アニメ・ゲーム・音楽・映像・カードゲーム)の企画・制作

当社は、自社内にてオリジナルコンテンツを企画・開発し、アニメ・ゲームソフト・音楽・トレーディングカードゲーム等へ自社製品化する機能を有しており、ヒットコンテンツを創出し、自社企画・開発によるハイリターンの追及に主眼を置いております。

キャラクター商品の企画・製作・販売

当社は、自社オリジナルのリアルグッズ製品を製作するメーカー機能(当社オリジナルキャラクターの製品化と他社キャラクターのライセンス許諾を受けて製品化する2つの方法があります。)を持ち、市場におけるヒットコンテンツからキャラクターグッズを自社製品化することにより、確実な収益を確保することに主眼を置いております。また、当社のオリジナルキャラクター、音楽とその著作権に関しましては、製品化活動に加えて著作物管理、他社に商品化権の許諾を与えるライセンサーとしての活動も行っております。

当社は、企業ビジョンを「FOR SMILES & EMOTIONS」としており、「このサブカルチャーにおける唯一無二の発信源となり、同時にそのビジネスの中核企業として無限の可能性を追求する。」という企業理念のもと、全てのステークホルダーの満足度の最大化を目指すことを経営理念として掲げております。また、当社は、「選択と集中で既存事業の安定化と新たなコンテンツ創出の推進」を優先して対処すべき課題として捉え、2019年3月からこれまでに、(a)既存事業への取組みに特化し確実な収益基盤事業とすること、(b)選択と集中による新たなコンテンツの創出を継続すること、及び(c)事業成長を支える最適な経営支援体制を構築することの3点に注力し取り組んでまいりました。

公開買付者グループがエンタテインメントビジネスにおいて更なる成長を目指すなかで、当社が有する開発力により創出された新たなコンテンツを、公開買付者グループの玩具・映像音楽・ビデオゲーム・アミューズメントの各事業へ展開し公開買付者グループのビジネスを拡大していくことが期待でき、また、当社にとっても公開買付者グループが有する流通網の活用は当社が戦略として掲げるリアルグッズでの確実な利益確保に繋がるものであり、双方にシナジー効果が期待されたことから、公開買付者は、公開買付者が2015年11月20日に公表した「株式会社ブロッコリーとの資本業務提携及び第三者割当増資の引き受けによる持分法適用関連会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者と当社がそれぞれの事業プラットフォームやノウハウを相互に活用することを目的として、同日開催の取締役会において、当社との間で資本業務提携を行うこと(以下「本資本業務提携」といいます。)及びそれに伴い当社が実施する第三者割当増資を引き受けることについて決議し、2015年12月9日に当該第三者割当増資に対する払い込みを行うことで、当社株式11,000,000株(所有割合(注2):25.15%、1株当たりの払込金額369円)を取得し、当社を公開買付者の持分法適用関連会社としました。なお、公開買付者及び当社との間に、本資本業務提携以前に資本関係は存在せず、公開買付者は上記第三者割当増資により初めて当社株式を取得いたしました。その後、当社は、2018年9月1日付で当社株式5株を1株とする株式併合を行い、それにより公開買付者の所有株式数は2,200,000株(所有割合:22.15%)となりました。また、公開買付者は、両社共同での事業展開に遅れが生じている状況を鑑みて、当社と更に関係を強化することで、より一体となって事業を推進することを目的に、2021年4月から同年5月の間に当社株式400,000株を東京証券取引所スタンダード市場より市場内取引にて取得したことにより、公開買付者の所有株式数は2,600,000株(所有割合:29.72%)となり、現在に至っております。

(注2) 本段落における「所有割合」とは、当社の当時の発行済株式総数から、当時の当社が所有する自己株式数を控除した株式数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

公開買付者グループ及び当社が属するエンタテインメント業界においては、少子化、消費者ニーズの多様化、スマートフォン・タブレット端末の普及や配信への移行等によるエンタテインメントのデジタル化が進み、経営環境が大きく変化しております。このような状況の中、公開買付者は、中間流通としての強みを活かしながら、新たなエンタテインメントビジネスに積極的に挑戦し、成長・発展を目指すために、クリエイティブ機能の更なる強化を中期的な課題として掲げ、取り組んでいるとのことです。一方、当社は、自社コンテンツの更なる展開拡大、リアルグッズにおける安定したヒットメーカー体制の構築を課題として掲げ、目下、自社コンテンツの一層のデジタル化、他社ライセンス商品の範囲拡大、他社との協業による新作コンテンツ制作等、市場変化に向けた事業構造改革を推進しております。この点において、公開買付者及び当社は、本資本業務提携の開始以来、両社の強みを活かし、新コンテンツの開発、新しい顧客層・流通チャネルの開拓を共同して推進してまいりました。具体的には、両社共同での音楽レーベルの立ち上げ、当社が制作するゲームやグッズの販路拡大、当社が保有するコンテンツと公開買付者が保有する代理店機能を活用したキャンペーン企画等の新たなビジネス展開、当社のオフィシャルストアである「BROCCOLI ONLINE powered by Happinet」の共同運営等、様々な取り組みを行っております。

しかしながら、公開買付者と当社がともに上場企業であることにより、独立した事業運営を行う必要があり、秘匿性の高い情報の共有ができない等、経営資源の相互活用について一定の制約があり、本資本業務提携時において公開買付者が想定していた以上に事業展開を迅速に進めることが難しく、また、そのような公開買付者との経営資源の共有に際し、当社において、公開買付者以外の株主にも配慮をしながら、当社として適切な意思決定、機関決定プロセスを経る必要があったとのことです。当社はこれらの制約等についても認識した上で本資本業務提携を開始しましたが、特に、本資本業務提携の大きな目的の1つであった新コンテンツの開発については、その過程において企画、映像やゲーム等の制作、宣伝活動、運営の各段階において専門人材や資金を投入しなければならず、多くの人的・物的な経営資源が必要となるうえ、収益化までに期間を要し、その成否に関しても不確実性が伴うため、安定的な収益を求める株主の皆様の期待に沿えない可能性があるといった理由から、特に意思決定に慎重を要し、開発の遅延が生じる等、本資本業務提携の開始時の想定を上回る課題も生じていたとのことです。

公開買付者は、上記課題を解決し、両社のシナジー効果を最大限に発揮するためには、両社が中長期的なビジョンを共有し、一体となって事業展開を行うことが必要であり、そのためには、上記のとおり当社が上場企業であるために制約を受けていた、経営資源の相互活用、当社における経営判断の迅速化及び中長期的な目線での経営が必要であると考えたとのことです。

そうした状況を踏まえ、公開買付者は、2022年12月中旬より本取引の具体的な検討を開始し、2023年1月下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・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を(大和証券の独立性については、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「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。)、リーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所及び森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。その後、公開買付者は、2023年2月上旬、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要であるとの判断に至ったとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、以下のようなシナジーの実現が可能であると考えているとのことです。

意思決定の迅速化による新コンテンツ開発の推進

公開買付者グループと当社が一体となって事業展開を行うことで、中長期的な視点に立った戦略的意思決定を迅速に行うことができ、新コンテンツの開発をより推進することやエンタテインメント業界の環境変化にスピーディーに対応することが可能となると考えているとのことです。また、当社は、自社コンテンツについて、映像や出版、イベント開催等に関する案件については他社に権利を許諾し、業務を委託することでこれまでビジネス展開を行ってきましたが、公開買付者の完全子会社となることで、より一層公開買付者グループの持つ機能を活かし、これまで当社が他社に委託していた映像や出版、イベント開催等の分野を公開買付者グループとして一括して行うことができ、よりコンテンツの魅力・価値を高めることが可能になると期待しているとのことです。

当社が所有する自社コンテンツの展開拡大

当社は「うたのプリンスさまっ」や「Z/X -Zillions of enemy X-」といったコンテンツを所有しております。一方で、公開買付者グループは、玩具、映像音楽、ビデオゲーム、アミューズメントといった幅広い領域で事業を展開しており、さらに量販店、専門店、eコマースやコンビニエンスストア等様々な取引先との取引が可能な流通プラットフォームを強みとしているとのことです。そのため、公開買付者グループ及び当社が一体となってコンテンツビジネスを展開することで、当社のコンテンツをより多岐にわたるエンタテインメントとして多くの方にお届けすることが可能となり、コンテンツの新たな楽しみ方のご提案、新しい顧客層・流通チャネルの開拓が可能になると考えているとのことです。

公開買付者グループの経営資源を活用した事業規模の拡大

当社は、今後の成長のための課題について、新規コンテンツ開発への積極的な投資の継続を掲げておりません。コンテンツの開発においては多くの人的・物的な経営資源が必要となるうえ、コンテンツビジネスは収益化までに期間を要します。加えて、既に保有しているコンテンツの更なる展開拡大も当社の課題となっており、それらを平行して推進し、更なる事業規模の拡大を目指すためには、公開買付者グループの人的・物的な経営資源を活用することが有効であると考えているとのことです。

また、公開買付者が当社を完全子会社とすることで、情報共有の制約なく人材交流を行うことができ、ノウハウの共有や人材育成、バックグラウンドの異なる多様な人材の相互交流による組織活性化が可能となり、中長期的に公開買付者グループと当社の企業価値の向上に繋がることを期待しているとのことです。

経営支援体制の強化

公開買付者は、当社が営むコンテンツビジネスは収益化までに期間を要することから、中期的な目線での経営が必要であると認識しているとのことです。公開買付者が当社を完全子会社とすることで、短期的な利益にとらわれない、中長期的な目線での経営を行うことができると考えているとのことです。また、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、より一層公開買付者グループの持つノウハウを活用した戦略立案や投資計画の策定、経営企画、人事、総務といった本社機能の業務の提供等を受けることが可能となり、経営支援体制の強化が可能になると考えているとのことです。

上記背景、目的及び期待できるシナジーを念頭に、公開買付者と当社は、2023年2月2日に本取引に係る初期的な会議を実施し、公開買付者は、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の意向を伝えました。当該意向に対して、当社より、本取引の実施に向けた検討・協議を開始することを了承し、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築する旨の回答を受けました。その後、公開買付者は、2023年2月8日に、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の意向を改めて伝える第1回目の提案書を提出し、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、両社が中長期的なビジョンを共有し、一体となって事業展開を行うことで、両社の企業価値をより一層向上させることを企図している旨の説明を行いました。

さらに、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のために専門家も用いた法務・財務・税務・ビジネスのデュー・ディリジェンスを2023年2月上旬から2023年3月下旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議・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、2023年2月22日に、当社が設置した本特別委員会(下記「当社における意思決定に至る過程及び理由」において定義します。以下同じです。)から、上記第1回目の提案書に関し、本取引の背景・目的・意義等、本取引実施後の経営方針等、本公開買付けの買付価格に関する算定方法等、及び本取引の公正性等に関する書面による質問を受け、2023年3月1日、当該質問事項に対して書面による回答を行い、また、2023年3月8日、本特別委員会より当該書面回答に関するインタビューを受け、書面による回答を補足する回答を行いました。そして、公開買付者は、2023年3月22日に、本公開買付価格を1,350円(提案実施日の前営業日である同月20日の終値1,005円に対して34.33%(小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じです。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,047円(小数点以下四捨五入。以下、終値株価の単純平均値(円))において同じです。)に対して28.94%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,068円に対して26.40%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,095円に対して23.29%のプレミアム)とする第2回目の提案書を提出しました。なお、本公開買付価格1,350円は、当社と本公開買付価格を交渉するにあたり当社からの引上げ要請の可能性も加味した初期的な提案として当該提案を行ったとのことです。公開買付者の提案に対し、同月22日に、当社より、当社の一般株主にとって十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、2023年3月27日に、本公開買付価格を1,430円(提案実施日の前営業日である同月24日の終値1,000円に対して43.00%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,034円に対して38.30%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,065円に対して34.27%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,092円に対して30.95%のプレミアム)とする第3回目の提案書を提出しました。公開買付者の再提案に対し、同月29日に、当社より、依然として当社の一般株主にとって十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、2023年4月3日に、本公開買付価格を1,470円(提案実施日の前営業日である前月31日の終値1,003円に対して46.56%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,024円に対して43.55%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,060円に対して38.68%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,088円に対して35.11%のプレミアム)とする第4回目の提案書を提出しました。公開買付者の再提案に対し、同月5日に、当社より、依然として当社の一般株主にとって十分なものとは評価できず、本公開買付価格の再検討を要請されました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、2023年4月7日に、本公開買付価格を1,500円(提案実施日の前営業日である同月6日の終値1,016円に対して47.64%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,017円に対して47.49%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,056円に対して42.05%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,085円に対して38.25%のプレミアム)とする第5回目の提案書を、当社の一般株主にとって一定の利益を享受できる水準であるとの考えのもと、最終提案として提出しました。公開買付者の再提案に対し、同月10日に、当社より、本公開買付価格を1,500円とすることが、当社の一般株主にとって一定の利益を享受できる水準である、という公開買付者の考えは、すべてが理解できない内容ではないものの、依然として当社の一般株主にとって十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格を1,550円とする旨を要請されました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、本公開買付価格の引上げを検討したものの、第5回目の提案書において提示した1,500円が合理的な本公開買付価格の上限であると考え、2023年4月12日に、本公開買付価格を1,500円(提案実施日の前営業日である同月11日の終値1,018円に対して47.35%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,014円に対して47.93%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,053円に対して42.45%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,083円に対して38.50%のプレミアム)とする第6回目の提案書を改めて最終提案として提出しました。公開買付者の再提案に対し、同月13日に、当社より、当該提案を応諾し、本公開買付価格を1,500円とすることに合意するとの回答を受けました。

また、公開買付者は、上記当社との間の協議・検討と並行して、アニメイトに対しては2023年2月16日に、ブシロードに対しては2023年3月30日に、それぞれ本取引を実施する意向がある旨を説明するとともに、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募について打診を行ったとのことです。当該説明を行った際、アニメイト及びブシロードから、それぞれ本取引の趣旨に賛同し、本公開買付けへ応募する意向である旨の回答を得たとのことです。その後、2023年4月11日に、公開買付者からアニメイト及びブシロードに対して、本応募契約のドラフトを提示した上で、2023年4月14日付で本応募契約を締結したとのことです。なお、本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における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。

以上の経緯の下で、公開買付者は、公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者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、当社を公開買付者の完全子会社とすることが、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、2023年4月14日開催の取締役会において、本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。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後の当社の経営体制については、本公開買付けの成立後、当社の現在の経営体制を尊重しつつ、双方の企業価値をさらに向上させる観点から公開買付者及び当社との間で協議を行い決定していく予定であり、現時点で具体的に想定している当社の経営体制はなく、また、現時点で当社との間で当社の経営体制に関して交渉は行っておらず、具体的に決定している事実や両者で合意している事実はないとのことです。本取引後は、当社を含む公開買付者グループの経営資源をこれまで以上に集約することにより、公開買付者グループが一体となり、更なる企業価値向上に向けて邁進していく予定であるとのことです。

当社における意思決定に至る過程及び理由

当社は、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及び目的等」に記載のとおり、2023年2月8日、公開買付者から、本取引に関する第1回目の提案書を受領するとともに、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けました。当社においてかかる提案について慎重に検討を行った結果、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定するとともに、2023年2月上旬、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任いたしました。また、当社は、公開買付者の連結子会社ではなく、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しないものの、公開買付者が当社を持分法適用関連会社としていること、当社の役員に公開買付者の役職員を兼任する者がいること等を考慮し、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、2023年2月10日付で、当社の社外監査役である杉本明信氏、外部有識者である小久保崇氏(弁護士・小久保法律事務所)及び中田貴夫氏(公認会計士・中田公認会計士事務所)の3名によって構成される、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社のいずれからも独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(6) 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「 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。)。また、当社は、公開買付者、アニメイト及びブシロードから独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制(本公開買付けの検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、2023年2月15日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けております。

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、ブルータス及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等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。

本公開買付価格については、当社は、2023年3月22日に、公開買付者から、本公開買付価格を1,350円(提案実施日の前営業日である同月20日の終値1,005円に対して34.33%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,047円に対して28.94%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,068円に対して26.40%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,095円に対して23.29%のプレミアム)とする第2回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、同月22日に、当社の一般株主にとって十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、公開買付者から、2023年3月27日に、本公開買付価格を1,430円(提案実施日の前営業日である同月24日の終値1,000円に対して43.00%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,034円に対して38.30%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,065円に対して34.27%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,092円に対して30.95%のプレミアム)とする第3回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の再提案に対し、同月29日に、依然として当社の一般株主にとって十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、公開買付者から、2023年4月3日に、本公開買付価格を1,470円(提案実施日の前営業日である同年3月31日の終値1,000円に対して47.00%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,005円に対して46.27%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,048円に対して40.27%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,080円に対して36.11%のプレミアム)とする第4回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の再提案に対し、同月5日に、依然として当社の一般株主にとって十分なものとは評価できないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、公開買付者から、2023年4月7日に、本公開買付価格を1,500円(提案実施日の前営業日である同月6日の終値1,016円に対して47.64%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,017円に対して47.49%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,056円に対して42.05%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,085円に対して38.25%のプレミアム)とする第5回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の再提案に対し、同月10日に、中長期で当社の株式を保有する株主、事業計画を踏まえた当社の理論株価が必ずしも十分に考慮された水準とはいえないとして、本公開買付価格として1,550円を提案しました。その後、当社は、公開買付者から、2023年4月12日に、本公開買付価格を1,500円(提案実施日の前営業日である同月11日の終値1,018円に対して47.35%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,013円に対して48.08%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,051円に対して42.72%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,082円に対して38.63%のプレミアム)とする第6回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の再提案に対し、同月13日に、当該提案を応諾し、本公開買付価格を1,500円とすることに合意するとの回答をしました。

その上で、当社は、2023年4月13日、プルータスから2023年4月13日付で取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容、TMI総合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2023年4月13日付の答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限に尊重しながら(本答申書の概要については、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。)、本取引により当社の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ると判断しております。

公開買付者グループ及び当社が属するエンタテインメント業界においては、少子化、消費者ニーズの多様化、スマートフォン・タブレット端末の普及や配信への移行等によるエンタテインメントのデジタル化が進み、経営環境が大きく変化しております。このような状況の中、当社のコンテンツ(アニメ・ゲーム・音楽・映像・カードゲーム)の企画・制作と、キャラクター商品の企画・製作・販売という2つの事業を中長期的に維持発展させていくためには、更なるシェアの拡大に向け、よりいっそうの飛躍を成し遂げる為の施策を講じることが急務であり、具体的には、既存コンテンツの価値最大化はもとより、新規コンテンツの創出においては、競合他社に比類ない顧客満足度の高いコンテンツの開発、音楽性やゲーム性を追求した斬新なゲームアプリをリリースし、また、確実な収益確保の基盤となる関連グッズでは、ジャンルを超えた新規カテゴリーの開発と進出、更なる他社ライセンサー様との協力体制の強化を図るとともに、従来のアニメ専門店だけにとどまらず、Eコマースや量販店、コンビニエンスストア等幅広い業種への販路の拡大が必要となっております。

このような問題意識のもと、当社は、2015年11月20日に、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及び目的等」に記載のとおり、公開買付者に対する第三者割当増資による資金調達を実施し、複数本の新たなコンテンツ開発を行い、アニメ・ゲーム・カードゲーム・CD・グッズ・フィギュア・周辺サプライ等を順次リリースしていくマルチメディア展開を行うことを目指すとともに、その展開をより確実かつ迅速に行うため、公開買付者との間で本資本業務提携を行い、公開買付者グループが有するEコマースや量販店、コンビニエンスストア、専門店等様々な取引先との取引が可能な流通プラットフォームと最適流通システムを駆使した商品ニーズの把握力や商品提案能力及びタイムリーで精度の高い物流システムと、当社が有するコンテンツの開発力及びそのコンテンツをアニメ・ゲーム・カードゲーム・CD・グッズ・フィギュア・周辺サプライといったあらゆる製品に展開する権利・ノウハウを融合することで、新コンテンツの開発、新しい顧客層・流通チャネルの開拓を共同して推進してまいりました。具体的には、両社共同での音楽レーベルの立ち上げ、当社が制作するゲームやグッズの販路拡大、当社が保有するコンテンツと公開買付者が保有する代理店機能を活用したキャンペーン企画等の新たなビジネス展開、当社のオフィシャルストアである「BROCCOLI ONLINE powered by Happinet」の共同運営等、様々な取り組みを行ってまいりました。

しかしながら、公開買付者と当社は、ともに独立した事業運営を行う上場企業であることにより、秘匿性の高い情報の共有ができない等、経営資源の相互活用については一定の制約があり、本資本業務提携を通じて事業展開を迅速に進めることは、当社が当初想定していた以上に課題もありました。

また、本資本業務提携の大きな目的の一つであった新コンテンツの開発について、企画着想から映像・ゲーム等の開発進行及び宣伝活動等の各制作・製品化プロセスにおいて、社内外を問わず、多くのリソースが必要であることから、収益化までには相応の時間を要し、さらに、その成否に関しても不確実性が伴うため、安定的な収益を求める株主の皆様ごの期待に沿えない可能性があるといった観点から、上場企業としての適切な意思決定、機関決定プロセスには慎重を要し、その結果、本資本業務提携の目的を十分に果たせない状況も生じておりました。また、世界的な原材料の高騰や不足の発生に加え、円安が進行している影響を受け、製造・輸送コストの上昇が続いており、今後につきましても不透明な経営環境が継続するものと見込んでおります。

当社は、このような不透明な経営環境の中、上記課題を解決し、両社のシナジー効果を最大限に発揮するためには、両社の資本関係をより強固なものとした上で、両社が中長期的なビジョンを共有し、一体となって事業展開を行うことが必要であると考えました。

当社が本取引により公開買付者の完全子会社となることで実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

公開買付者グループの経営資源の活用等による新コンテンツの開発・事業規模の拡大

当社は、新規コンテンツ開発への積極的な投資の継続を今後の成長のための課題として掲げております。コンテンツの開発においては多くの人的・物的な経営資源が必要となるほか、コンテンツビジネスは収益化までに期間を要します。新規コンテンツ開発への積極的かつ継続的な投資を推進し、更なる事業規模の拡大を目指すためには、公開買付者グループの人的・物的な経営資源を上場会社であることによる制約を受けることなく活用することを可能とすることが必要であると考えております。さらに、公開買付者グループと当社が一体となって事業展開を行うことで、中長期的な視点に立った戦略的意思決定を迅速に行うことができ、新コンテンツの開発をより推進することやエンタテインメント業界の環境変化にスピーディーに対応することが可能になると考えております。

公開買付者グループの流通プラットフォームを通じた当社の自社コンテンツの展開拡大

当社は「うたのプリンスさまっ」や「Z/X -Zillions of enemy X-」といったヒットコンテンツを所有しております。一方で、公開買付者グループは、玩具、映像音楽、ビデオゲーム、アミューズメントといった幅広い領域で事業を展開しており、さらに量販店、専門店、eコマースやコンビニエンスストア等様々な取引先との取引が可能な流通プラットフォームを強みとしております。そのため、公開買付者グループ及び当社がこれまで以上に一体となってコンテンツビジネスを展開することで、当社のコンテンツをより多岐にわたるエンタテインメントとして多くの方にお届けすることが可能となり、コンテンツの新たな楽しみ方のご提案、新しい顧客層・流通チャネルの開拓が可能になると考えております。また、当社は、自社コンテンツについて、映像や出版、イベント開催等に関する案件については他社に権利を許諾し、業務を委託することでこれまでビジネス展開を行ってきておりますが、公開買付者の完全子会社となることで、より一層公開買付者グループの持つ機能を活用し、これまで当社が他社に委託していた映像や出版、イベント開催等の分野を公開買付者グループとして一括して行うことができ、よりコンテンツの魅力・価値を高めることが可能になると考えております。

上場維持コストの負担軽減

本取引の実行により、当社是有価証券報告書等の作成・情報開示、監査、株主総会の運営や株主名簿管理人の設置費用といった上場維持にかかるコストを削減し、また、上場を維持するための体制構築に投下していた経営資源を事業に投入することが可能になることから、当社の企業価値を向上させることが可能であると考えております。

なお、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・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、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。しかしながら、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、必ずしも非上場化することでブランド力等を失うわけではないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格(1,500円)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、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

- (a) 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているプルータスによる当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカンテッド・キャッシュ・フロー法「以下「DCF法」といいます。」に基づく算定結果の中央値(1,475円)を超える金額であること。

- (b) 当該価格が、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2023年4月13日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値1,018円に対して47.35%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,013円に対して48.08%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,051円に対して42.72%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,082円に対して38.63%のプレミアムが加算されたものであり、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2023年3月20日までに公表された、支配関係のない会社同士かつ完全子会社化を企図した公開買付けの事例49件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して33.02%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.60%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して42.34%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.61%)と比較しても、公表日前営業日の終値、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に対するプレミアムについては、同種事例を上回っていることを考慮すれば、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられること。
- (c) 当該価格が、下記「(6) 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」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た上で決定された価格であること。
- (d) 当該価格は、下記「(6) 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「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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、2023年4月14日開催の取締役会において当社の意見として、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本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(6) 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「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。

なお、2022年10月14日付で当社が公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に関する検討は、公開買付者から本取引に関する初期的な提案を受領した2023年2月8日以前に本取引に関する検討とは無関係に行われたものであり、当該業績予想修正の本公開買付け価格への影響は勘案しておりません。

(3) 算定に関する事項

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、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、プルータスに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年4月13日に、当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、プルータスは、公開買付者、アニメイト、ブシロード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、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、プルータスの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認した上で、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しております。なお、当社は、本取引に際して実施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。)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、プルータスから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、本取引に係るプルータスに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりません。

算定の概要

ブルータスは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。ブルータスは、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、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用して、当社株式の価値を算定しております。

ブルータスが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 1,013円から1,082円
類似会社比較法	: 967円から1,080円
DCF法	: 1,313円から1,638円

市場株価法では、2023年4月13日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,018円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,013円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,051円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,082円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,013円から1,082円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たりの価値の範囲を967円から1,080円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2024年2月期から2027年2月期までの事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が生み出す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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,313円から1,638円と算定しております。

なお、当社の事業計画については、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、本公開買付けの実施についての公表日現在において開発中の新作ゲームアプリや新作ゲームのリリースに伴った収益確保の他、今後開発予定である新規IPを確実な成長軌道に乗せ、ヒットコンテンツ化させていくことにより、2024年2月期においては対2023年2月期比で大幅な増益(営業利益293百万円、45.0%増)、2025年2月期においては対2024年2月期比で更なる大幅な増益(営業利益450百万円、53.4%増)、2026年2月期においては対2025年2月期比で更なる大幅な増益(営業利益600百万円、33.4%増)、また、2027年2月期においては対2026年2月期比で更なる大幅な増益(営業利益800百万円、33.4%増)を見込んでおります。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、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、ブルータスがDCF法に用いた事業見直しには加味されておりません。

(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「(2) 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、以下の方法により、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。

株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が所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、当社の株主(但し、公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社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。)する予定であるとのことです。株式売渡請求においては、当社株式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あるとのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求める予定であるとのことです。当社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、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、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当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定であるとのことです。

なお、当社は、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、取締役会において株式売渡請求を承認する予定です。

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されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)は、裁判所に対して、その所有する当社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、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所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、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)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。)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るとのことです。本書提出日現在において、当社は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2023年8月中旬頃を予定しております。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あるとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、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ります。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。以下同じです。)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等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株主の皆様(公開買付者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株主の皆様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であるとのことです。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、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(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であるとのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

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、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、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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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います。

なお、上記申立てがなされた場合の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となります。

上記の株式売渡請求及び株式併合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。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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、その場合に当該各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になるよう算定する予定であるとのことです。

以上の各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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が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の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、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

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しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数に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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した後、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)」に記載の本スクイズアウト手続の実施を予定しておりますので、その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。なお、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。

(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連結子会社ではなく、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しません。もっとも、公開買付者は当社株式を2,600,000株(所有割合：29.72%)直接所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、及び当社の役員に公開買付者の役職員を兼任する者が存在すること等を考慮し、公開買付者及び当社は、買付け等の価格の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような措置を実施しました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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際して、公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対し、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、大和証券は、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重要な利害関係を有しないとのことです。

大和証券は、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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社の業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定し、公開買付者は、大和証券から2023年4月13日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。))を取得しているとのことです。なお、公開買付者は、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措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には、「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」乃至「当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置」)を実施し、当社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おりかつ、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しているため、大和証券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。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該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それぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価法	: 1,013円から1,082円
DCF法	: 1,288円から1,531円

市場株価法では、2023年4月13日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値1,018円、直近1ヶ月間(2023年3月14日から2023年4月13日まで)の終値の単純平均値1,013円、直近3ヶ月間(2023年1月16日から2023年4月13日まで)の終値の単純平均値1,051円及び直近6ヶ月間(2022年10月14日から2023年4月13日まで)の終値の単純平均値1,082円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,013円から1,082円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した2024年2月期から2027年2月期までの4期分の当社の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を基に、公開買付者で妥当と思われる数値を前提として、当社が2024年2月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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,288円から1,531円までと算定しているとのことです。大和証券がDCF法による分析に用いた上記事業計画においては、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、本公開買付けの実施についての公表日現在において開発中の新作ゲームアプリや新作ゲームのリリースに伴った収益確保の他、今後開発予定である新規IPを確実な成長軌道に乗せ、ヒットコンテンツ化させていくことにより、2024年2月期においては対2023年2月期比で大幅な増益(営業利益293百万円、45.0%増)、2025年2月期においては対2024年2月期比で更なる大幅な増益(営業利益450百万円、53.4%増)、2026年2月期においては対2025年2月期比で更なる大幅な増益(営業利益600百万円、33.4%増)、また、2027年2月期においては対2026年2月期比で更なる大幅な増益(営業利益800百万円、33.4%増)を見込んでいるとのことです。また、本公開買付け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、上場維持コストを除き、現時点において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、大和証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2023年2月上旬から2023年3月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす事項が発見されなかったこと、当社株式の市場株価の動向、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、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2023年4月14日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり1,500円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,500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2023年4月13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1,018円に対して47.35%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間(2023年3月14日から2023年4月13日まで)の終値単純平均値1,013円に対して48.08%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間(2023年1月16日から2023年4月13日まで)の終値単純平均値1,051円に対して42.72%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間(2022年10月14日から2023年4月13日まで)の終値単純平均値1,082円に対して38.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。

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、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、ブルータスに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年4月13日に、当社株式価値算定書を取得いたしました。

当社がブルータスから取得した当社株式価値算定書の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

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

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年2月10日に、杉本明信氏(当社社外監査役)、小久保崇氏(弁護士・小久保法律事務所)及び中田貴夫氏(公認会計士・中田公認会計士事務所)の3名から構成される、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社のいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました(なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。)

当社は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、()本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、()本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類)の妥当性を含む。)に関する事項、()本取引の手の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、()上記()乃至()その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下「本諮問事項」と総称します。)について諮問いたしました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、()本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができる権限、()当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び(b)本特別委員会自ら公開買付者(本取引に係るそのアドバイザーを含む。)と協議・交渉する機会の設定を求めることができるほか、これを求めない場合であっても、当社は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、()必要と認めるときは、当社の費用で、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる、また、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限を付与いたしました。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス及び当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所につき、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、当社の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、また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いたしました。

本特別委員会は、2023年2月15日より2023年4月13日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、()公開買付者に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、()当社に対する、プルータスによる当社株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者の提案内容及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、並びに()プルータスに対する、当社株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。また、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引における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その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けております。

さらに、本特別委員会は、プルータスから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討するとともに、当社が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年4月13日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、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ております。

(a) 本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項について

(ア)本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者に対して質疑を行い、当社及び公開買付者から上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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並びに本公開買付け後の経営方針」及び「 当社における意思決定に至る過程及び理由」記載の内容の回答を得た。かかる公開買付者及び当社からの説明及び質疑応答の結果からすると、公開買付者は、公開買付者及び当社を取り巻く足元の環境等を踏まえると、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、公開買付者と当社がともに上場企業であることにより生じていた経営資源の相互活用に係る制約を解消し、企業価値の向上にとって最善と考える各種の施策、すなわち、()意思決定の迅速化による新コンテンツ開発の推進、()当社が所有する自社コンテンツの展開拡大、()公開買付者グループの経営資源を活用した事業規模の拡大、()経営支援体制の強化を実現することが、当社を含む公開買付者グループの企業価値の最大化を実現させる上で最善の方策であると認識しており、かかる公開買付者の認識に不合理な点は認められない。また、当社が本取引を通じて実施することを想定している各施策、すなわち、(a)公開買付者グループの経営資源の活用等による新コンテンツの開発・事業規模の拡大、(b)公開買付者グループの流通プラットフォームを通じた当社の自社コンテンツの展開拡大、(c)上場維持コストの負担軽減は、これらが実現されれば、当社の企業価値の向上が期待できると考えられ、さらに、公開買付者も、本取引を通じてこれらの施策を実現することは可能であり、かつ、これらの施策の実行により当社においてシナジー効果を期待することができると認識しており、その実現可能性があると考えられるため、かかる当社の認識に不合理な点は認められない。また、公開買付者としても、両社のカルチャーの違い、すなわち制作業務を行うクリエイターが社員の多数を占める当社と、卸売業の営業職の社員が多数を占める公開買付者とは、仕事の進め方やモチベーションの点で企業風土が異なることを認識し、ヒットコンテンツを生み出してきた当社の企業風土を尊重することが今後の両社の成長において必要不可欠と考えている旨が公開買付者からの回答によって示されている。

(イ)小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(b) 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項について

(ア) プルータスによる株式価値算定書

当社が、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社から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価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,013円から1,082円、類似会社比較法によると967円から1,080円、DCF法によると1,313円から1,638円、とされているところ、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回る金額である。そして、本特別委員会は、プルータスから株式価値評価に用いられた算定方法等について、プルータス及び当社から、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠等について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。加えて、本公開買付け価格(1,500円)は、当社株式の2023年4月13日の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,018円に対して47.35%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同様とする。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,013円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。)に対して48.08%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,051円に対して42.72%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,082円に対して38.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、本公開買付け価格には近時の同様の事案と比較して遜色ないプレミアムが付されていると考えられる。

(イ) 交渉過程の公正性

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付け価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。また、実際に、交渉の結果として、当社株式1株当たり1,350円とする公開買付者の当初の提案より、合計で150円の価格引上げを引き出している。

(ウ) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け価格に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される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(エ) 対価の種類

本取引の対価は金銭とされており、換価困難な財産ではなく、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(オ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(c) 本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項について

(ア) 特別委員会の設置

当社は、2023年2月10日に、公開買付者が当社を持分法適用関連会社としていること、及び当社の役員に公開買付者の役職員を兼任する者が存在すること等を踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、杉本明信氏(当社社外監査役)、小久保崇氏(弁護士・小久保法律事務所)及び中田貴夫氏(公認会計士・中田公認会計士事務所)の3名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(イ)当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、アニメイト、ブシロード及び当社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であるブルータス並びに法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。なお、本特別委員会は、ブルータス及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、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並びに法務アドバイザーとして承認している。

(ウ)当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から事前に助言を受けた交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社はブルータスを通じて、延べ5回にわたり本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重した上で、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社を介して価格交渉を実施した。当社が協議・交渉を行うにあたっては、公開買付価格の妥当性についての考え方や公開買付者に対する回答の仕方についても、同様に、本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重している。そして、その交渉の結果として、1株当たり1,500円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,350円とする公開買付者の当初の提案より、合計で150円の価格引上げを引き出している。

(エ)当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者、アニメイト及びブシロードから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築している。具体的には、当社は、2023年2月8日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した後、TMI総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとしている。また、かかるプロジェクトチームは、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に専属的に関与しており、2023年4月13日に至るまでかかる取扱いを継続している。また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、2023年2月15日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会の承認を得ている。

(オ)本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社の取締役のうち、浅津英男氏は現に公開買付者の役員の地位を有していることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。他方で、当社の取締役のうち、鈴木恵喜氏及び高橋善之氏は、過去に公開買付者の役職員の地位を有していたにとどまることから、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、両氏は、過去に公開買付者の役員の地位を有していたにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、本公開買付けに係る意見表明を決議する当社取締役会においては、まず 鈴木恵喜氏、高橋善之氏及び浅津英男氏を除く3名の取締役において審議の上、本取引の実施に係る決議を行い、さらに 取締役会の定足数を確保する観点から、鈴木恵喜氏及び高橋善之氏を加えた5名の取締役において改めて審議の上、決議を行うという二段階の手続を予定している。M&A指針において、独立した特別委員会が設置されて有効に機能している場合には、現に公開買付者の役職員を兼任する者が除外されれば足りるとの整理もあるが、本件においては、M & A指針の指摘よりも慎重に、過去に公開買付者の役職員の地位を有していた者の利益相反にも配慮して上記のような二段階での決議方法を採用することとしたものであり、利害関係の整理に不公正な点は見当たらない。以上からすれば、当社における本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者グループその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(カ)マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているので、本公開買付けにおいて、3,231,500株(所有割合:36.94%)を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等という。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わない予定である。買付予定数の下限は、本基準株式数(8,747,270株)から、公開買付者が所有する当社株式の数(2,600,000株)を控除した株式数(6,147,270)の過半数に相当する株式数(3,073,635株)を上回っている。これは、買付予定数の下限が、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしている。

(キ)取引保護条項の不存在

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者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、当該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を一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

(ク)当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である39営業日とすることを予定している。公開買付者は、公開買付期間を比較的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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図している。

(ケ)小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

(d) 上記を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施(本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記(a)乃至(c)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

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、公開買付者及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、T M I 総合法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する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おります。

なお、T M I 総合法律事務所は、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、当社の監査役である水戸重之氏は、T M I 総合法律事務所に所属しているものの、当社のリーガル・アドバイザーとしてのT M I 総合法律事務所のメンバーには含まれていません。また、T M I 総合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おりません。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者、アニメイト及びブシロードから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2023年2月8日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した後、T M I 総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとしております。また、かかるプロジェクトチームは、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に専属的に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、2023年2月15日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会の承認を得ております。

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

当社取締役会は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言及び当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性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、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社は、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とともに、本公開買付価格(1,500円)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、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年4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、当社株主の皆様に対し公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役6名(鈴木恵喜氏、高橋善之氏、内野秀紀氏、渡邊朋浩氏、原田憲氏、浅津英男氏)のうち、鈴木恵喜氏及び高橋善之氏は過去に公開買付者の役員の地位を有していたこと、浅津英男氏は現に公開買付者の役員の地位を有していることから、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、()当社の取締役6名のうち、鈴木恵喜氏、高橋善之氏及び浅津英男氏を除く取締役3名が審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、()取締役会の定足数を確保する観点から、過去に公開買付者の役職員の地位を有していたにとどまる鈴木恵喜氏及び高橋善之氏を加えた5名の取締役において、改めてその全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、2023年4月14日開催の取締役会においては、当社の監査役4名(杉本明信氏、水戸重之氏、柴田亨氏、丹羽康弘氏)のうち、現に公開買付者の執行役員の地位を有している柴田亨氏及び現にアニメイトの役員の地位を有している丹羽康弘氏を除く監査役2名が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役のうち浅津英男氏及び当社の監査役のうち柴田亨氏及び丹羽康弘氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

他方で、当社の取締役のうち鈴木恵喜氏及び高橋善之氏は、過去に公開買付者の役員の地位を有していたことから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、両氏は、過去に公開買付者の役員の地位を有していたにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記2023年4月14日開催の取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているとのことですので、本公開買付けにおいて、3,231,500株(所有割合:36.94%)を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。

買付予定数の下限は、本基準株式数(8,747,270株)から、公開買付者が所有する当社株式の数(2,600,000株)を控除した株式数(6,147,270)の過半数に相当する株式数(3,073,635株)を上回っているとのことです。これは、買付予定数の下限が、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

なお、アニメイト及びブシロードは、公開買付者と重要な利害関係を有しない第三者であるところ、本応募契約は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることから、公開買付者としては、本応募契約の締結の事実により、アニメイト及びブシロードが、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えているとのことです。

本応募契約の詳細につきましては、下記「(7)公開買付者と当社の株主との間における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。

取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、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り、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、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。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、39営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間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いて適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図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公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

上記「(2) 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、公開買付者は、アニメイト及びブシロードとの間で、2023年4月14日付でそれぞれ本応募契約を締結しており、応募対象株式について、本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しているとのことです。また、アニメイト及びブシロードは、本応募契約締結日後、決済開始日までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分等の取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに公開買付者に対してその内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する旨合意しているとのことです。さらに、アニメイト及びブシロードは、決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は()公開買付者の指示に従い委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨を合意しているとのことです。加えて、アニメイト及びブシロードは、本応募契約締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しない旨を合意しているとのことです。本応募契約は、契約当事者が書面により合意した場合、又は本公開買付けが撤回された若しくは不成立となった場合に終了いたします。なお、本応募契約に基づく応募の前提条件は存在しないとのことです。

なお、本応募契約以外に、アニメイト及びブシロードとの間で本公開買付けに関する合意は存在せず、また、本公開買付けに応募することによる対価として、本公開買付価格に応募対象株式の数を乗じた金額以外に、公開買付者からアニメイト及びブシロードに対して供与される利益は存在しないとのことです。

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	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
鈴木 恵喜	代表取締役社長	最高経営責任者兼最高執行責任者	782	7
高橋 善之	取締役会長		2,039	20
内野 秀紀	取締役	常務執行役員制作部門及び開発部門担当	2,777	27
渡邊 朋浩	取締役	執行役員コーポレート本部長	3,852	38
原田 憲	取締役	執行役員営業本部長	2,047	20
浅津 英男	取締役			
杉本 明信	監査役			
水戸 重之	監査役			
柴田 亨	監査役			
丹羽 康弘	監査役			
計			11,497	112

(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) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(注3) 取締役浅津英男氏は、社外取締役であります。

(注4) 監査役杉本明信氏、水戸重之氏、柴田亨氏及び丹羽康弘氏は、社外監査役であります。

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。