

【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】	2024年11月15日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社Genesis1
【届出者の住所又は所在地】	京都市中京区烏丸通御池下る虎屋町566番地1
【最寄りの連絡場所】	東京都港区南青山6-10-12
【電話番号】	090-6235-6299
【事務連絡者氏名】	株式会社Genesis1 弘重 康成
【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】	株式会社Genesis1 (東京都港区南青山6-10-12) 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Genesis1をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社フェイスをいいます。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 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9) 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10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社フェイス

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、対象者が発行する普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を含む有価証券の保有、運用、投資及び管理等を主たる目的として、2020年7月15日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、対象者の代表取締役である平澤創氏がその発行する普通株式の全てを所有し、平澤創氏が代表取締役を務める資産管理会社です。また、本書提出日現在、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。）スタンダード市場に上場する対象者株式を4,633,700株（所有割合（注1）：41.79%）所有する対象者の主要株主である筆頭株主です。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2024年11月14日に提出した第33期中半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（13,831,091株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,743,856株。対象者の取締役（社外取締役を除きます。）及び一部の対象者の子会社の取締役（社外取締役を除きます。）を対象とした業績連動型株式報酬制度「役員向け交付信託」により、対象者が委託した三井住友信託銀行株式会社（再委託先：株式会社日本カストディ銀行）が所有する228,800株（以下「信託所有分」といいます。）は、一定の手続の下、本公開買付けに応募することが可能であるため、対象者が所有する自己株式数には含めておりません。以下、対象者が所有する自己株式数について同じとします。）を控除した株式数（11,087,235株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び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2）に該当し、平澤創氏は、本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しております。

（注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として、買収対象者の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、2024年11月14日付で、平澤創氏（所有株式数：62,138株（注3）、所有割合：0.56%）及び平澤創氏がその発行する普通株式の全てを所有し、平澤創氏が代表取締役を務める資産管理会社である株式会社八創（所有株式数：181,400株、所有割合：1.64%）（以下、平澤創氏及び株式会社八創を総称して「本応募合意株主」といいます。）との間で、本応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式の合計：243,538株、所有割合の合計：2.20%。以下「本応募合意株式」といいます。）について、本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。

（注3） 平澤創氏は、対象者の役員持株会を通じた持分として4,240株（小数点以下を切捨て）に相当する対象者株式を間接的に所有しておりますが、上記の平澤創氏の所有株式数（62,138株）には、平澤創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4,240株は含まれておりません。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の下限を2,757,800株（所有割合：24.87%）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（2,757,800株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等はいりません。なお、買付予定数の下限（2,757,800株）は、対象者半期報告書に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（13,831,091株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,743,856株）を控除した株式数（11,087,235株）に係る議決権数（110,872個）に3分の2を乗じた数（73,915個）に100を乗じた数から、公開買付者が所有する株式数（4,633,700株）を控除した株式数（2,757,800株）であります。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」に記載する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。以下同じです。）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、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び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（2,757,800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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、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「本スクイーズアウト手続」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、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「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、野村キャピタル・インベストメント株式会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により充当することを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本件買収ローンに係る融資を受けることを予定しております。

なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が所有する対象者株式（本公開買付けにより取得する対象者株式を含みます。）、その他公開買付者の一定の資産について、担保が設定されることが予定されております。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定められることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、本書の添付書類である融資証明書に記載されている貸出実行条件及び一定の財務制限条項等の通常定められる契約条件が規定される予定です。

対象者が2024年11月14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、対象者は、同日開催の取締役会において、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に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。対象者における本公開買付けに対する意見及び意思決定の過程等の詳細については、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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」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、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

① 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、理由、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、2020年7月15日付で設立された株式会社であり、対象者株式を含む有価証券の保有、運用、投資及び管理等を主たる目的とする資産管理会社です。本書提出日現在、対象者の代表取締役である平澤創氏が代表取締役を務めております。また、公開買付者の株主等の詳細については、上記「(1) 本公開買付けの概要」及び下記「第2 公開買付者の状況」に記載のとおりです。

公開買付者は、平澤創氏から、2021年8月16日に対象者株式1,583,700株（当時の発行済株式総数に占める割合：11.45%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、当時の発行済株式総数に占める割合の計算において同じとします。））、譲受け実施以前1年間継続して公開買付者の形式的特別関係者であった株式会社GENESISから、2023年11月16日に対象者株式3,050,000株（当時の発行済株式総数に占める割合：22.05%）を市場外取引により譲受け、合計して対象者株式4,633,700株（当時の発行済株式総数に占める割合：33.50%）を所有するに至りました。

対象者は、1992年10月、創業者である平澤創氏により、京都市中京区にコンピュータ及び通信ネットワークを使つての音楽事業を目的として設立されたとのことです。その後、対象者は、2001年9月に東京証券取引所JASDAQ市場（店頭）に上場し、2002年9月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。その後、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所プライム市場への移行を経て、東京証券取引所の規則改正に基づく選択申請により、2023年10月に東京証券取引所のプライム市場からスタンダード市場に移行したとのことです。

本書提出日現在、対象者のグループは、対象者及び子会社16社、関連会社3社（以下、総称して「対象者グループ」といいます。）により構成されており、「プラットフォーム事業」及び「コンテンツ事業」を主たる業務として行っているとのことです。対象者グループの事業内容及び対象者と主な関係会社の当該事業に係る位置付けは、以下のとおりとのことです。

A) プラットフォーム事業

対象者及びグッドポイント株式会社を主な関係会社として『マルチコンテンツ&マルチデバイス戦略（様々なコンテンツを、必要なときに、必要な場所で楽しむことができる環境の創造）』を推進すべく、コンテンツの制作・プロデュースから配信プラットフォーム技術の開発・提供、コンテンツ配信のためのネットワークシステムの構築・運用、ユーザー向けコンテンツ配信サービスまで、ワンストップ・ソリューションを提供しているとのこと。また、小売業向けにポイントサービスの提供等を行っているとのこと。

B) コンテンツ事業

日本コロムビア株式会社（以下「日本コロムビア」といいます。）、株式会社ドリーミュージック及び株式会社KSRを主な関係会社として、音源・映像などの企画、制作、販売その他音楽著作権取得管理事業及び製造販売受託事業並びに施設、イベントの受託事業等を行っているとのこと。

対象者グループは、『コンテンツの新しい流通のしくみ創り』を経営の基本方針としているとのこと。社会や生活スタイルの変化を的確に捉え、フィーチャーフォン、スマートフォン、タブレット、PC、テレビ等ユーザーの利用環境に即したサービスを、より多くの方に、より便利な形で創造し、そのサービスに適したコンテンツを制作プロデュース・調達するとともに、サービスの実現のための手段・技術・ノウハウを開発し、自社サービスのみにとどまらず、さまざまな提携企業に提供することで、社会にとって価値ある市場・文化の創造を目指しているとのこと。

その一方、公開買付者は、対象者の属する現在の音楽市場はスマートフォンの普及に伴い、ストリーミング、一般ユーザーが社会へ容易に情報発信できるユーザー生成コンテンツ（UGC）（注4）やソーシャルメディアといったメディアが多様化するなか、コンテンツの流通方法をはじめ、消費スタイルやコンテンツの制作方法等、音楽業界のあらゆる活動が変化している状況にあると考えております。このような事業環境の下、公開買付者は、音楽市場におけるパッケージ商品の売上が急速に減少し、2019年3月期から2024年3月期まで6期連続で通期の親会社株主に帰属する当期純損失を計上している対象者の状況を踏まえ、根本的な業績改善を図るためには、柔軟な組織運営を確保し、事業戦略の一元化と意思決定のスピードアップ並びにノウハウ及び人材等のリソースの効率的な活用等を目的とした抜本的な施策を実施する必要性を感じておりました。具体的には、公開買付者としては、2024年5月下旬頃より、対象者が単独で事業競争力を強化し、更なる事業成長を目指すのみならず、下記(i)乃至(iii)に記載のとおり、資本構成の見直しを含めた抜本的な改革を行っていくことも有力な選択肢であると考えに至りました。

（注4） 「ユーザー生成コンテンツ（UGC）」とは、インターネット上にユーザー自身が生成し投稿した画像や動画のことであり、UGCとは、「User Generated Contents」の略称です。

(i) 徹底的な事業構造改革

公開買付者は、コンテンツの流通方法をはじめ、ユーザーの消費スタイルやコンテンツの制作方法等が大きく変化し、競争環境が激化する音楽業界において、対象者が展開する、CDの製造販売、デジタル楽曲の音楽配信業者への納品、楽曲の配信受託等の従来型ビジネスの見直しは急務であると考えております。具体的には、対象者グループが保有する著作権や著作隣接権等の権利は、現時点においては対象者グループの競争優位性であるものの、権利期間は永久的ではなく、これらの権利はユーザーから利用されない限り価値が生じないものであるため、対象者グループの競争優位性は将来的に必ずしも持続しないと認識しております。公開買付者は、対象者グループの強みは、コンテンツビジネスとプラットフォームビジネスの両輪を手掛ける点であると認識しており、この強みを活かすべく、具体的な検討は今後実施いたしますが、対象者グループ各社の組織体制の変更に留まらず、対象者グループ全体を対象として、低コストな組織構造と業界の変化に適応した迅速な意思決定の実現に向けて、組織体制の最適化を図ってまいります。

(ii) 従来のレコード会社から未来のレコード会社への移行

公開買付者は、対象者の子会社である、日本コロムビアのレコード事業に関して、日本コロムビアの保有する著作権や著作隣接権等の権利はアセットとしての価値は高い一方で、現在の流通・活用方法だけでは事業展開領域は限られていると考えております。具体的には、近年普及しているデジタル楽曲のインターネットを通じた配信においても、そのビジネスモデルは配信事業者を通じた楽曲の販売であるという点で、小売業者を通じた楽曲の販売であるCDの製造販売と本質的な違いは存在せず、既存の流通方法・活用方法については、改善の余地があるものと認識しております。業界構造を根底から変えるディスラプター（注5）としての立場をレコード業界において確立すべく、音楽の新しい流通方法の創造や、音楽ビジネスにおける機能のAPI化（注6）・アライアンス化（注7）の実現に向けて、外部人材の招聘、M&A及びエンジェル投資なども活用しつつ、ビジネスモデルの変革を進める想定をしております。

（注5） 「ディスラプター」とは、新しいビジネスモデルによって、既存の業界構造に急速な変化をもたらす事業者のことです。

(注6) 「API化」とは、ソフトウェアやアプリケーション間で互いの機能の共有を可能にすることであり、APIとは、「Application Programming Interface」の略称です。

(注7) 「アライアンス化」とは、複数の企業が協力関係を築き、各社の有する権利や技術を互いに活用することです。

(iii) 新規ベンチャービジネスへの投資

公開買付者は、生成AIに代表される、コンテンツの制作・流通方法を大きく変える新しい技術の登場によって、音楽業界において、アーティストからユーザーに音楽を届けるという既存音楽ビジネスの前提が必ずしも持続するとは限らないと認識しております。対象者の事業成長及び企業価値向上を支える新たなビジネスの構築に向けて、公開買付者及び対象者が既に知見を有する「音」を軸とした、現時点ではまだ存在しないテクノロジーを含む新技術及び新技術によって実現される新しいビジネスモデルへの投資や、新しい視点とスピード感を有するベンチャー人材、企業との連携を行うことを想定しております。投資した結果、事業機会が十分に見込まれると考えられるビジネスについては、市場優位性を獲得できるように、その普及及び拡大のための先行投資や必要な提携を実施することを想定しております。

公開買付者は、上記(i)乃至(iii)の施策は、中長期的に見れば対象者の成長及び収益の拡大が見込まれるものの、他方で、各施策の推進に当たっては、投資活動に伴い短期的には対象者の利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、対象者株式の上場を維持したまま各施策を実施した場合には、対象者の株価の下落を招き、対象者の少数株主の皆様への期待に沿えないおそれがあるとも考えております。

また、対象者は、2001年9月に東京証券取引所JASDAQ市場（店頭）に株式を上場し、2002年9月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場したとのことです。その後、2022年4月に東京証券取引所における市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に移行し、東京証券取引所の規則改正に基づく選択申請により、2023年10月に東京証券取引所スタンダード市場に移行したとのことです。公開買付者は、対象者が上場することで享受できるメリットとして、知名度の向上、社会的な信用の獲得及び資本市場からの資金調達が挙げられると考えておりますが、対象者は音楽・コンテンツ流通の分野において一定のブランド力や取引先に対する信用力を既に確保していること、及び東京証券取引所JASDAQ市場（店頭）に株式を上場した2001年以降資本市場からの資金調達を行っていないことから、対象者株式の上場を維持する必要性やメリットは相対的に低下している一方で、監査法人への報酬や情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかるコストが多額となっていると考えており、今後、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担となる可能性は否定できないものと考えております。

このような状況を踏まえ、公開買付者は、対象者が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリットについて慎重に検討した結果、2024年6月下旬に、安定的かつ継続的に対象者の企業価値を向上させるためには、対象者株式を非公開化することが、短期的なキャッシュ・フローの悪化や株価の下落といった対象者の株主の皆様へのリスク負担を回避しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に上記の各施策を迅速かつ果敢に実践するために最も有効的な手段であるとの結論に至りました。また、公開買付者は、上記(i)乃至(iii)の施策を推進するためには、これまでの事業運営との連続性も確保しつつ対象者株式を非公開化する必要がある、第三者ではなく、対象者の創業者であり、1992年10月の創業以来、対象者の代表取締役として対象者の経営に携わってきた平澤創氏がその普通株式の全てを所有する法人である公開買付者が対象者株式の非公開化を行い、対象者の所有と経営の一体化をさせることこそが、上記の各施策を迅速かつ果敢に遂行するのに最適な手段であると考えているに至りました。

そこで、本取引に関して検討するに当たり、2024年8月中旬にファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を、それぞれ選任しました。そして、公開買付者は、2024年8月14日、対象者に、本取引の実施に関する正式な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出するとともに、本取引に関する協議・交渉の申入れを行いました。その後、公開買付者は、同日、対象者から、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。

公開買付者は、2024年10月上旬、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「本公開買付価格」といいます。）及び本取引の諸条件等について、更に具体的な検討を開始し、2024年10月18日に、対象者の財務及び事業の状況及び対象者の株価の動向を総合的に勘案し、対象者が2025年3月期の中間配当及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して、①本公開買付価格を1,100円（2024年10月17日の対象者株式終値397円に対して177.08%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2024年10月17日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値400円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。）に対して175.00%、2024年10月17日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値411円に対して167.64%、2024年10月17日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値425円に対して158.82%が付されております。）とする旨、②本応募合意株主が所有する対象者株式を本公開買付けに応募することを口頭で

合意する旨、③本取引の対外公表日を2024年11月14日とし、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30営業日とする旨、並びに④本公開買付けの上限を設定せず、下限を公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2を上回る水準以上を所有できる株式数とする旨の初回の提案を行いました（以下「初回提案」といいます。）。その後、公開買付者は、本特別委員会から、2024年10月18日に、公開買付者が初回提案において提案した本公開買付価格が、対象者の少数株主の利益に十分配慮したものとはいえないと考えられるとの理由で本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討を行い、2024年10月23日に、対象者が2025年3月期の中間配当及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して本公開買付価格を1,150円（2024年10月23日の対象者株式終値389円に対して195.63%、2024年10月23日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して189.67%、2024年10月23日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値408円に対して181.86%、2024年10月23日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値423円に対して171.87%が付されております。）とする再提案を行いました（以下「第2回提案」といいます。）。その後、公開買付者は、本特別委員会から、2024年10月24日に、公開買付者が第2回提案において提案した本公開買付価格は、対象者の事業計画から算出される対象者の本源的な価値を十分に考慮したものでないと考えられ、また対象者の2025年3月期第1四半期末における1株当たり純資産額を下回るものであるとの理由で、本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討を行い、2024年10月30日に、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して本公開買付価格を1,198円（2024年10月30日の対象者株式終値377円に対して217.77%、2024年10月30日までの過去1ヶ月の終値単純平均値394円に204.06%、2024年10月30日までの過去3ヶ月の終値単純平均値403円に197.27%、2024年10月30日までの過去6ヶ月の終値単純平均値421円に184.56%が付されております。）とする再提案を行いました（以下「第3回提案」といいます。）。その後、公開買付者は、本特別委員会から、2024年10月31日に、公開買付者が第3回提案において提案した本公開買付価格は、対象者事業計画から算出される対象者の本源的な価値を十分に考慮したものでないと考えられ、本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けるとともに、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「MoM」といいます。）条件の設定の要請を受けました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びMoM条件の設定の検討を行い、2024年11月5日に、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,205円（2024年11月5日の対象者株式終値382円に対して215.45%、2024年11月5日までの過去1ヶ月の終値単純平均値391円に208.18%、2024年11月5日までの過去3ヶ月の終値単純平均値401円に200.50%、2024年11月5日までの過去6ヶ月の終値単純平均値420円に186.90%が付されております。）とする旨の再提案を行いました（以下「第4回提案」といいます。）。また、第4回提案において、公開買付者は、買付予定数の下限をMoMに相当する数を上回るように設定した場合には、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性があると考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。その後、公開買付者は、本特別委員会から2024年11月6日に、公開買付者が第4回提案において提案した本公開買付価格は、対象者の事業計画の達成を通じて少数株主が享受することが見込まれる利益が最大限確保される水準ではないとの理由で、本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けるとともに、MoM条件の設定の再検討の要請を受けました。また、併せて、公開買付者は、本特別委員会から、本取引実行後のガバナンス体制について回答の要請を受けました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びMoM条件の設定の再検討を行い、2024年11月7日に対象者及び本特別委員会に対して、第4回提案において提案した本公開買付価格は、対象者の企業価値が適切に反映されており、対象者の少数株主の利益に十分に資する魅力的な水準であると考えているものの、対象者及び本特別委員会の本公開買付価格の再検討への強い要請を踏まえて、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、本公開買付価格を1,215円（2024年11月7日の対象者株式終値386円に対して214.77%、2024年11月7日までの過去1ヶ月の終値単純平均値390円に211.54%、2024年11月7日までの過去3ヶ月の終値単純平均値400円に203.75%、2024年11月7日までの過去6ヶ月の終値単純平均値419円に189.98%が付されております。）とする再提案を、最終提案として行いました（以下「第5回提案」といいます。）。また、第5回提案において、公開買付者は、第4回提案と同様の理由で、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。また、公開買付者は、2024年11月8日に、対象者及び本特別委員会に対して、本取引実行後のガバナンス体制について、現在の対象者の体制である監査役会設置会社を維持する想定である旨を回答いたしました。その後、公開買付者は、本特別委員会から2024年11月8日に、対象者の事業計画の達成を通じて少数株主が享受することが見込まれる利益が最大限確保される本公開買付価格として、本公開買付価格を1,220円とするよう要請を受けるとともに、MoM条件の設定の再検討の要請を受けました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びMoM条件の設定の再検討を行い、対象者及び本特別委員会の強い要請を踏まえて、2024年11月9日に、対象者及び本特別委員会に対して、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、本公開買付価格を1,220円

(2024年11月8日の対象者株式終値384円に対して217.71%、2024年11月8日までの過去1ヶ月の終値単純平均値389円に213.62%、2024年11月8日までの過去3ヶ月の終値単純平均値400円に205.00%、2024年11月8日までの過去6ヶ月の終値単純平均値419円に191.17%が付されております。)とすることを応諾いたしました(以下「最終回答」といいます。)。また、最終回答において、公開買付者は、本公開買付価格を対象者の少数株主の利益に資する十分な価格と考えられる水準に更に引き上げたことを踏まえて、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。そして、2024年11月12日に、本公開買付価格を1,220円とすること及び本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しないことで対象者との間で実質的な合意に至り、2024年11月14日に、公開買付者は、本公開買付価格を1,220円とし、本取引の一環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、対象者の財務情報等の客観的な資料及び対象者に対して2024年8月中旬から2024年10月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果を総合的に考慮し、かつ、対象者及び本特別委員会との協議・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対象者株式に係る株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していません。

② 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、上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者より、2024年8月14日付で、本意向表明書を受領したとのことです。その後、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、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)」に記載のとおり、本取引の公正性を担保すべく、2024年9月24日に、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岩田合同法律事務所を、それぞれ選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内における検討体制の構築を開始したとのことです。更に、対象者は、対象者の少数株主の皆様の保護を目的として、本取引における公正性の担保、本取引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観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、2024年9月24日開催の対象者取締役会において、本特別委員会を設置する旨を決議したとのことです。本特別委員会は、2024年9月26日に、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認のうえ、対象者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ブルータスの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての岩田合同法律事務所の選任をそれぞれ承認したとのことです。上記体制の下、対象者は、本公開買付価格を含む本取引の条件等について本特別委員会が専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者と交渉した結果等の共有を受けるとともに、ブルータス及び岩田合同法律事務所の助言を受けながら、本意向表明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、本取引が対象者グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者との間で上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねてきたとのことです。

具体的には、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2024年10月18日に、2025年3月期に係る中間配当及び期末配当を実施しないことを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,100円とする旨の提案を受け、本特別委員会は、2024年10月18日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者に対して、当該提案価格は、対象者の少数株主の利益に十分に配慮したものとはいえないことを理由に提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、2024年10月23日、公開買付者から2025年3月期に係る中間配当及び期末配当を実施しないことを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,150円とする旨の再提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2024年10月24日、本特別委員会における議論を踏まえ、当該提案価格は、その基礎となる対象者の事業計画から算出される本源的価値が十分に考慮された価格とはいえないこと、対象者の2025年3月期第1四半期末における1株当たり純資産額を下回っていることを理由に再度提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。これを受け、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について再検討を進めていたとのことです。その後、対象者は、2024年10月30日、公開買付者から本公開買付価格を2025年3月期に係る中間配当(1株当たり5円)を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提にした2025年3月期第2四半期末における1株当たり純資産額を考慮した水準である1株当たり1,198円とする旨の再提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2024年10月31日、本特別委員会における議論を踏まえ、当該提案価格は、その基礎となる対象者の事業計画から算出される本源的価値との関係において、必ずしも十分なものとはいえないこと等を理由に、本公開買付価格の再検討を要請するとともに、少数株主による賛同の有無を確認する観点からMoM条件の設定も検討するよう要請を行ったとのことです。その後、対象者

及び本特別委員会は、2024年11月5日、公開買付者から、2025年3月期に係る中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,205円とする旨の再提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2024年11月6日、本特別委員会における議論を踏まえ、対象者の事業計画の達成を通じて少数株主が本来享受することが見込まれる利益を最大限確保する必要があること等を理由に本公開買付価格の再検討を要請するとともに、少数株主による賛同の有無を確認する観点から、MoM条件の設定も検討するよう要請を行ったとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、2024年11月7日、公開買付者から、2025年3月期に係る中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,215円とする旨の再提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2024年11月8日、本特別委員会における議論を踏まえ、対象者の事業計画の達成を通じて少数株主が本来享受することが見込まれる利益を最大限確保する必要があること等を理由に、2025年3月期に係る中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,220円とする旨を提案（以下「本委員会提案」といいます。）するとともに、少数株主による賛同の有無を確認する観点から、MoM条件の設定も検討するよう要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、2024年11月9日、公開買付者から、本委員会提案を応諾する旨の回答を受けたとのことです。これを受け、本特別委員会は、公開買付者に対し、公開買付者が応諾した本委員会提案における提案価格をもって、対象者に対し、対象者取締役会にて、本取引に賛同し、株主に対し応募を推奨することを決定することは、妥当であると考えられる旨の答申を行うことを予定している旨及び公開買付者の見解や本委員会提案への応諾を踏まえ、本公開買付けで実施されている他の公正性担保措置及び利益相反回避措置も考慮し、MoM条件の設定に係る要請は取り下げる旨を回答したとのことです。

その結果、上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者と対象者は、2024年11月12日に、本公開買付価格を1,220円とすることで合意に至ったとのことです。

更に、対象者は、リーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年11月14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（本答申書の概要及び本特別委員会の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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。また、対象者は、プルータスから、2024年11月13日付で対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本算定書」といいます。）及び本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提供も受けたとのことです（本算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要については、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「① 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及び本フェアネス・オピニオンの取得」の取得」をご参照ください。）。

その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるプルータスから取得した本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、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸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。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者の属する現在の音楽市場については、スマートフォンの普及に伴い、ストリーミング、一般ユーザーが社会へ容易に情報発信できるユーザー生成コンテンツ（UGC）やソーシャルメディアといったメディアが多様化するなか、コンテンツの流通方法をはじめ、消費スタイルやコンテンツの制作方法等、音楽業界のあらゆる活動が変化している状況にあると考えております。しかしながら、音を楽しむという行為の本質は普遍的なものであり、変化の激しい状況であるからこそ、創業以来、『コンテンツの新しい流通のしくみ創り』に取り組んできた対象者の果たすべき役割は今後益々大きくなっていくものと確信しているとのことです。

また、公開買付者は、上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、音楽市場におけるパッケージ商品の売上が急速に減少し、2019年3月期から2024年3月期まで6期連続で通期の親会社株主に帰属する当期純損失を計上している対象者の状況を踏まえ、根本的な業績改善を図るためには、柔軟な組織運営を確保し、事業戦略の一元化と意思決定のスピードアップ並びにノウハウ及び人材等のリソースの効率的な活用等を目的とした抜本的な施策を実施する必要性を感じているとのことです。対象者としても、この点につき同様の認識を有しており、対象者にとって、短期的には財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的に企業価値の向上に繋がる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行

うことにより、新たな成長基盤を構築する必要がある、そのために適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構築できる経営体制の構築が不可欠であると考えているとのことです。

具体的には、対象者は、公開買付者から、協議・交渉の過程において、上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者において、(i)徹底的な事業構造改革、(ii)従来のレコード会社から未来のレコード会社への移行、(iii)新規ベンチャービジネスへの投資を実施することが必要と考えているとの伝達を受けており、対象者としても、かかる施策の必要性について慎重に検討を行った結果、それらの施策は、実現可能な事業計画の策定が必須ではあるものの、対象者の中長期的な企業価値向上の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考えているとのことです。

しかしながら、かかる取組みは、対象者グループ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、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、株価の下落や配当の減少等、対象者の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があると考えているとのことです。他方で、上記のとおり、対象者の置かれている事業環境等を踏まえますと、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、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、公開買付者によるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により対象者株式を非公開化するとともに、対象者の所有と経営を一致させ、これまでの事業運営との連続性も確保しつつ、抜本的かつ機動的に各施策を迅速かつ果敢に実践する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、対象者株式の非公開化を行った場合には、コーポレートガバナンス・コード等への対応のために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、経営資源の更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、対象者が対象者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や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、対象者は東京証券取引所JASDAQ市場（店頭）に株式を上場した2001年以降資本市場からの資金調達を行っておらず、今後も必要資金については金融機関からの借入れによる調達を想定しているとのことです。加えて、東京証券取引所への上場から20年以上が経過し、上場による知名度の向上、社会的な信用の獲得は相当程度達成されていると考えており、また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は事業活動を通じて獲得できる部分もあるため、対象者株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えているとのことです。そのため、対象者は、2024年11月14日開催の取締役会において、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回るものと判断したとのことです。

対象者は、このような協議・検討の過程において、本公開買付価格が、(a)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)」の「① 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及び本フェアネス・オピニオンの取得」に記載されているプルータスによる対象者株式の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、ディスカウント・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レンジの範囲内であること（なお、本下方修正①（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)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に定義します。）は、プラットフォーム事業の売上高並びにコンテンツ事業のゲーム作品及び主要パッケージ作品の売上高が当初の想定より減少したことを踏まえたものであり、本下方修正②

（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)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に定義します。）は、組織改革に向けた転進支援施策の実施結果を踏まえたものであって、本下方修正①及び②に関して、手続の不正をうかがわせる事実は特段存在せず、対象者としては、本下方修正①及び②がなされたことを踏まえても、プルータスによる当該算定結果は対象者株式の株式価値の算定結果として不当ではないと評価しているとのことです。）、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株価の終値379円に対して221.90%、過去1ヶ月間の終値単純平均値387円に対して215.25%、過去3ヶ月間の終値単純平均値399円に対して205.76%、過去6ヶ月間の終値単純平均値417円に対して192.57%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降2024年8月31日までに公表され成立した非公開化を目的とするマネジメント・バイアウト（MBO）事例73件（ただし、公表前営業日の終値に対してディスカウントした事例を除きます。）におけるプレミアム水準の平均

値（公表日の前営業日の株価に対して44.49%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して47.61%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して51.28%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.13%。小数点以下第三位を四捨五入。）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)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）」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、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、(d)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会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・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、プルータスによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や、岩田合同法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会が専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（1株当たり1,100円）よりも、1株当たり120円（10.91%）引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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判断されていることから、対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な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。

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したため、2024年11月14日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

なお、対象者取締役会の決議の詳細については、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）」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 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、平澤創氏は、本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しており、上記「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定です。

なお、公開買付者は、本取引後も従業員の処遇については最大限配慮する予定であり、対象者の現在の経営体制を維持することを基本方針としておりますが、公開買付者と対象者のその他の取締役との間では、本取引後の役員就任及び報酬等について何らの合意も行っておらず、本取引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、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2024年11月14日付で、本応募合意株主との間で、本応募合意株式(243,538株、所有割合:2.20%)について、本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。なお、本応募合意株式について、応募の前提条件はありません。また、公開買付者から本応募合意株主に対して本応募合意株式の応募により付与される利益は、本公開買付けの対価として支払う金銭以外には存在しません。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する取引の一環として行われるものであり、類型的に構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じうること等を踏まえ、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に、以下の措置を実施いたしました。以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、MoMの買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者は、公開買付者及び対象者において、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として、以下の①乃至⑥の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

この点、対象者及び本特別委員会としては、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由、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「② 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」のとおり本公開買付価格に対する少数株主による賛同の有無を確認する観点からは、本公開買付けにおいてもMoM条件を設定することが望ましいと考え、MoM条件の設定を検討するよう公開買付者に要請したものの、かかる検討の結果として公開買付者から説明を受けた上記内容に不合理な点は認められず、また、MoMの買付予定数の下限の設定は、合理的なM&Aの実現を阻害する効果があることが否定できず、少数株主の利益に資さない結果を招くおそれがあり、更に、本公開買付価格の公正性を担保するため及び利益相反を回避するため、以下の措置を実施していることを踏まえ、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限を設定していないとしても、対象者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ているとのことです。

- ① 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及び本フェアネス・オピニオンの取得
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- ④ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び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、以下の方法により、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として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。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、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、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、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。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、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。そして、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、売渡株主に対

し、対象者株式1株当たり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、対象者の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、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。なお、これらの申立てがなされた場合における対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、会社法第180条に基づき対象者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。）の開催を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、対象者の株主の皆様は、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対象者株式を所有することになります。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。）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されなかった対象者の各株主の皆様（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に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対象者に対して要請する予定です。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の発行済株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。なお、対象者が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため含みます。）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対象者の株主の皆様（公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数になるように決定される予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、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おります。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、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賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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されなかった対象者の各株主の皆様（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対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、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です。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り扱いについては、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。

(6) 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、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者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。

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】

①【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年11月15日（金曜日）から2024年12月26日（木曜日）まで（30営業日）
公告日	2024年11月15日（金曜日）
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 (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

②【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。

③【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	1株につき金1,220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	公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、対象者が開示している財務情報等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況について総合的に分析いたしました。また、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2024年11月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値（379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ヶ月間の終値単純平均値（387円、399円及び417円）の推移を参考にいたしました。更に、対象者との協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に2024年11月14日に本公開買付価格を1,220円とすることを決定いたしました。公開買付者は、対象者の財務情報等の客観的な資料及び対象者に対して2024年8月中旬から2024年10月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果を総合的に考慮し、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対象者株式に係る株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。 また、本公開買付価格1,220円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値379円に対して221.90%、同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値387円に対して215.25%、同日までの過去3ヶ月の終値の単純平均値399円に対して205.76%、同日までの過去6ヶ月の終値の単純平均値417円に対して192.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。 また、本公開買付価格1,220円は、本書提出日の前営業日である2024年11月14日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値379円に対して221.90%のプレミアムを加えた価格となります。

算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 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、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「① 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、理由、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、本取引に関して検討するにあたり、2024年8月中旬にファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を、それぞれ選任しました。そして、公開買付者は、2024年8月14日、対象者に、本意向表明書を提出するとともに、本取引に関する協議・交渉の申入れを行いました。その後、公開買付者は、同日、対象者から、本特別委員会を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。公開買付者は、2024年10月上旬、本公開買付価格及び本取引の諸条件等について、更に具体的な検討を開始し、2024年10月18日に、対象者の財務及び事業の状況及び対象者の株価の動向を総合的に勘案し、対象者が2025年3月期の中間配当及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して、①本公開買付価格を1,100円（2024年10月17日の対象者株式終値397円に対して177.08%、2024年10月17日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値400円に対して175.00%、2024年10月17日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値411円に対して167.64%、2024年10月17日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値425円に対して158.82%が付されております。）とする旨、②本応募合意株主が所有する対象者株式を本公開買付けに応募することを口頭で合意する旨、③本取引の対外公表日を2024年11月14日とし、公開買付期間を30営業日とする旨、並びに④本公開買付けの上限を設定せず、下限を公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2を上回る水準以上を所有できる株式数とする旨の初回提案を行いました。その後、公開買付者は、本特別委員会から、2024年10月18日に、公開買付者が初回提案において提案した本公開買付価格が、対象者の少数株主の利益に十分配慮したものとはいえないと考えられるとの理由で本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けました。その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討を行い、2024年10月23日に、対象者が2025年3月期の中間配当及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して本公開買付価格を1,150円（2024年10月23日の対象者株式終値389円に対して195.63%、2024年10月23日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して189.67%、2024年10月23日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値408円に対して181.86%、2024年10月23日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値423円に対して171.87%が付されております。）とする第2回提案を行いました。その後、公開買付者は、本特別委員会から、2024年10月24日に、公開買付者が第2回提案において提案した本公開買付価格は、対象者の事業計画から算出される対象者の本源的な価値を十分に考慮したものでないと考えられ、また対象者の2025年3月期第1四半期末における1株当たり純資産額を下回るものであるとの理由で、本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けました。その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討を行い、2024年10月30日に、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して本公開買付価格を1,198円（2024年10月30日の対象者株式終値377円に対して217.77%、2024年10月30日までの過去1ヶ月の終値単純平均値394円に204.06%、2024年10月30日までの過去3ヶ月の終値単純平均値403円に197.27%、2024年10月30日までの過去6ヶ月の終値単純平均値421円に184.56%が付されております。）とする第3回提案を行いました。その後、公開買付者は、本特別委員会から、2024年10月31日に、公開買付者が第3回提案において提案した本公開買付価格は、対象者事業計画から算出される対象者の本源的な価値を十分に考慮したものでないと考えられ、本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けるとともに、MoM条件の設定の要請を受けました。その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びMoM条件の設定の検討を行い、2024年11月5日に、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対して本公開買付価格を1,205円（2024年11月5日の対象者株式終値382円に対して215.45%、2024年11月5日までの過去1ヶ月の終値単純平均値391円に208.18%、2024年11月5日までの過去3ヶ月の終値単純平均値401円に200.50%、2024年11月5日までの過去6ヶ月の終値単純平均値420円に186.90%が付されております。）とする旨の第4回提案を行いました。また、第4回提案において、公開買付者は、買付予定数の下限をMoMに相当する数を上回るように設定した場合には、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性があると考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。その後、公開買付者は、本特別委員会から2024
-------	--

年11月6日に、公開買付者が第4回提案において提案した本公開買付価格は、対象者の事業計画の達成を通じて少数株主が享受することが見込まれる利益が最大限確保される水準ではないとの理由で、本公開買付価格の更なる引上げ要請を受けるとともに、MoM条件の設定の再検討の要請を受けました。また、併せて、公開買付者は、本特別委員会から、本取引実行後のガバナンス体制について回答の要請を受けました。その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びMoM条件の設定の再検討を行い、2024年11月7日に対象者及び本特別委員会に対して、第4回提案において提案した本公開買付価格は、対象者の企業価値が適切に反映されており、対象者の少数株主の利益に十分に資する魅力的な水準であると考えているものの、対象者及び本特別委員会の本公開買付価格の再検討への強い要請を踏まえて、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、本公開買付価格を1,215円（2024年11月7日の対象者株式終値386円に対して214.77%、2024年11月7日までの過去1ヶ月の終値単純平均値390円に211.54%、2024年11月7日までの過去3ヶ月の終値単純平均値400円に203.75%、2024年11月7日までの過去6ヶ月の終値単純平均値419円に189.98%が付されております。）とする第5回提案を、最終提案として行いました。また、第5回提案において、公開買付者は、第4回提案と同様の理由で、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。また、公開買付者は、2024年11月8日に対象者及び本特別委員会に対して、本取引実行後のガバナンス体制について、現在の対象者の体制である監査役会設置会社を維持する想定である旨を回答いたしました。その後、公開買付者は、本特別委員会から2024年11月8日に、対象者の事業計画の達成を通じて少数株主が享受することが見込まれる利益が最大限確保される本公開買付価格として、本公開買付価格を1,220円とするよう要請を受けるとともに、MoM条件の設定の再検討の要請を受けました。その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びMoM条件の設定の再検討を行い、対象者及び本特別委員会の強い要請を踏まえて、2024年11月9日に、対象者及び本特別委員会に対して、対象者が2025年3月期の中間配当（1株当たり5円）を実施すること及び期末配当を実施しないことを前提に、本公開買付価格を1,220円（2024年11月8日の対象者株式終値384円に対して217.71%、2024年11月8日までの過去1ヶ月の終値単純平均値389円に213.62%、2024年11月8日までの過去3ヶ月の終値単純平均値400円に205.00%、2024年11月8日までの過去6ヶ月の終値単純平均値419円に191.17%が付されております。）とすることを応諾する旨の最終回答をいたしました。また、最終回答において、公開買付者は、本公開買付価格を対象者の少数株主の利益に資する十分な価格と考えられる水準に更に引き上げたことを踏まえて、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。そして、2024年11月12日に、本公開買付価格を1,220円とすること及び本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定しないことで対象者との間で実質的な合意に至り、2024年11月14日に、公開買付者は、本公開買付価格を1,220円とし、本取引の一環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。

（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）に該当する取引の一環として行われるものであり、典型的に構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じうること等を踏まえ、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に、以下の措置を実施いたしました。

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

① 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及び本フェアネス・オピニオンの取得

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、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否から独立したファイナンス・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスに対し、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2024年11月13日付で本算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのこと

	ブルータスは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引の成否に関して重要な利害関係を有していないとのことです。本取引に係るブルータスに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、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いないことから、対象者は、かかる報酬体系がブルータスの独立性の判断等に影響を与えるものではないと判断の上、ブルータスを対象者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選任したとのことです。また、本特別委員会は、第1回の会合において、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者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承認したとのことです。 ブルータスは、対象者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、対象者の役職員（ただし、公開買付者及び本応募合意株主から独立した者に限ります。）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、対象者株式の価値算定を行ったとのことです。ブルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値を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スタンダード市場に上場していることから市場株価法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。ブルータスが上記各手法に基づき算定した対象者株式の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。 市場株価法：379円から417円 類似会社比較法：853円から937円 DCF法：1,192円から1,247円 市場株価法では、基準日を2024年11月13日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値379円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値387円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値399円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値417円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を379円から417円までと算定しているとのことです。 次に、類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業としてエイベックス株式会社、スペースシャワーSKIYAKIホールディングス株式会社、株式会社エムアップホールディングス、株式会社アミューズ、THECOO株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITAMルチプル及びEBITDAMルチプルを用いて、対象者株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を853円から937円と算定しているとのことです。 DCF法では対象者が足元の業績を踏まえて作成し、ブルータスに提供した対象者の2025年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、直近までの業績の動向に基づき、対象者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対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,192円から1,247円までと算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、6.3%～8.2%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定に当たっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は0%として算定しているとのことです。
--	---

プルータスがDCF法の算定の前提とした本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。なお、対象者が2024年11月14日付で公表した「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「2025年3月期中間期決算短信」といいます。）に記載の2025年3月期 第2四半期の営業利益の累計金額△135百万円と本事業計画上の2025年3月期（6カ月）の営業利益118百万円の合計値は、対象者が公表している2025年3月期の営業利益の連結業績予想値とは一致しないとのこととす。対象者は、2024年8月14日付「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」において2025年3月期の営業利益の連結業績予想値として199百万円を公表しておりましたが、対象者が2024年11月14日付で公表した2025年3月期中間期決算短信においては、これを取り下げ、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続の実施により対象者株式が上場廃止となる予定であることから、2025年3月期に係る連結業績予想値を対象者として新たに算出していないとのこととす。また、プルータスがDCF法に用いた本事業計画には、対前年度比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのこととす。具体的には、2025年3月期から2026年3月期にかけて、主要子会社である日本コロムビアの新プロジェクトの稼働が見込まれることから、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのこととす。また、2027年3月期においては、前述の新プロジェクトの進行や現在進行中のリストラクチャリングによる人件費削減効果が継続し、日本コロムビアのマネジメント事業の拡大等により、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増益を見込んでいるとのこととす。

なお、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、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、当該財務予測には加味していないとのこととす（注1）。

（単位：百万円）

	2025年3月期 （6カ月）	2026年3月期	2027年3月期
売上高	7,120	13,680	13,887
営業利益	118	127	195
E B I T D A	254	391	457
フリー・キャッシュ・フロー	156	76	274

また、対象者は、2024年11月13日、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり1,220円は対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのこととす。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した本事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり1,220円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものであるとのこととす。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、対象者から、対象者の事業の現状、本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのこととす（注2）。

② 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、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所から、2024年9月下旬以降、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのこととす。

なお、岩田合同法律事務所は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関し重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会において、岩田合同法律事務所の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。岩田合同法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在するために、対象者の少数株主の皆様の保護を目的として、本取引における本公開買付価格の公正性の担保、本取引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観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否から独立し、高度の識見を有すると考えている瀧口匡氏（対象者独立社外取締役）、正宗エリザベス氏（対象者独立社外取締役）、水戸重之氏（対象者独立社外取締役）及び安田昌彦氏（公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役社長）の4名によって構成される本特別委員会を設置することを、2024年9月24日の取締役会において決議したとのことです（委員の互選により、本特別委員会の委員長として瀧口匡氏が選定されております。）。瀧口匡氏は対象者の社外取締役であり、ベンチャーキャピタルの代表者として証券市場及び資本政策等に関する専門的な知見と経験を有することから、正宗エリザベス氏は、対象者の社外取締役であり、元在日オーストラリア大使館公使としてビジネスや行政、国際渉外に精通しており幅広い知見を有することから、水戸重之氏は対象者の社外取締役であり、弁護士として法務に関する専門的な知見と豊富な経験を有することから、安田昌彦氏は公認会計士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有することから、それぞれ本特別委員会の委員に選定したとのことです。対象者は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性・妥当性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含みます。）、(b)本公開買付けにおける公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性、(c)本取引に係る手続の公正性、(d)本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益でないか、及び(e)上記(a)乃至(d)を踏まえ、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し、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を決定することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会を、対象者取締役会から独立した合議体であると同時に、対象者及び対象者の少数株主の利益を図る立場に立って本諮問事項について検討・判断する組織として位置づけ、対象者取締役会において本取引に係る意思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について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを決議しているとのことです。更に、本特別委員会に対しては、(i)対象者が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。）、(ii)本取引に関して、必要に応じて、本特別委員会が自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し（この場合の費用は対象者が負担します。）、又は、対象者が選任するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含みます。）し、専門的助言を求める権限、並びに(iii)対象者の役職員に対して、本特別委員会への出席を要求し、また、諮問事項の検討及び判断に必要な情報の提供を要求する権限を付与することを決議しているとのことです。そして、対象者は、岩田合同法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、公開買付者、本応募合意株主及び対象者からの独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の選定をしているとのことです。なお、対象者は、当初から上記の4氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の各委員に対しては、固定報酬が支払われることとされており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

本特別委員会は、2024年9月26日より2024年11月13日まで合計8回開催され、本諮問事項について、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、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「② 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、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず、2024年9月26日、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ブルータス、並びにリーガル・アドバイザーとしての岩田合同法律事務所について、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれを対象者のアドバイザーと選任することを承認するとともに、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たとのことです。更に、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制についても、対象者から説明を受けた上で、独立性の観点から問題がない旨も確認したとのことです。その上で、本特別委員会は、岩田合同法律事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行ったとのことです。本特別委員会は、公開買付者及び対象者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、公開買付者に対して書面で質問し、回答を受けたとのことです。また、本特別委員会は、2024年10月16日に対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス、リーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所とともに、公開買付者との面談によるヒアリング調査を行ったとのことです。これらによって、対象者の経営環境・経営課題及びこれに対する公開買付者の認識の確認、本取引の内容、背景、意義・目的、メリット・デメリット、本取引後に検討している施策の内容、本取引及び当該施策が対象者の企業価値に与える影響、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに、本取引の目的や背景、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等について質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者の経営陣に対しても書面で質問し、回答を受けるとともに、2024年10月8日に対象者の経営陣との面談及びヒアリング調査を行って、対象者の経営環境・経営課題、これに対する公開買付者の提案する本取引及び施策の意義、有効性等について確認し、質疑応答を行ったとのことです。更に、本特別委員会は、本事業計画について、公開買付者、本応募合意株主から独立した対象者の役職員による主導の下で作成されていることを確認するとともに、対象者から重要な前提条件について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認したとのことです。その上で、ブルータスから、対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を実施したとのことです。また、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、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「② 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、2024年10月18日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,100円とする提案を受領して以降、公開買付者と対象者との間における本取引の条件に係る協議・交渉において、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスによる対象者株式の株式価値の算定結果、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件についての説明並びに公開買付者との交渉方針等を踏まえた助言、並びに岩田合同法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえて、本公開買付価格についての検討を行い、専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者と交渉を行ったとのことです。更に、本特別委員会は、ブルータス及び岩田合同法律事務所から、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース（以下「本プレスリリース」といいます。）及び意見表明報告書（以下「本意見表明報告書」といいます。）の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2024年11月14日、対象

者の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(i) 答申内容

- i 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、その目的の正当性・妥当性を有すると認められる。
- ii 本公開買付けにおける本公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。
- iii 本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。
- iv 本取引を行うことは対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。
- v 上記 i 乃至ivを踏まえ、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し、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を決定することは、妥当であると考えられる。

(ii) 答申の理由

i 本取引の目的の正当性・妥当性

公開買付者によれば、本取引の目的は、対象者がその主たる事業である「プラットフォーム事業」及び「コンテンツ事業」において抱える課題（具体的には、現在の音楽市場は、スマートフォンの普及に伴い、コンテンツの流通方法をはじめ、消費スタイルやコンテンツの制作方法等、音楽業界のあらゆる活動が変化している状況にあり、かかる事業環境の下、音楽市場におけるパッケージ商品の売上が急速に減少し、対象者は2024年3月期まで6期連続で通期の親会社株主に帰属する当期純損失を計上している状況にあること）を解決するため、事業戦略の一元化と意思決定のスピードアップ並びにノウハウ及び人材等のリソースの効率的な活用等を目的とした抜本的な施策（具体的には、(A)徹底的な事業構造改革、(B)従来のレコード会社から未来のレコード会社への移行、及び(C)新規ベンチャービジネスへの投資を指す。以下「本施策」という。）を十分に推進することを可能とすることにより、対象者グループの中長期的な企業価値の向上を実現することにあると理解される。

まず、(A)徹底的な事業構造改革については、コンテンツの流通方法をはじめ、ユーザーの消費スタイルやコンテンツの制作方法等が大きく変化し、競争環境が激化する音楽業界において、対象者が展開する、CDの製造販売、デジタル楽曲の音楽配信業者への納品、楽曲の配信受託等の従来型ビジネスの見直しは急務であり、対象者グループが保有する著作権や著作隣接権等の権利は、現時点においては対象者グループの競争優位性であるものの、これらの権利はユーザーから利用されない限り価値が生じないものであるため、対象者グループの競争優位性は将来的に必ずしも持続しないと考えられること、対象者の強みは、コンテンツビジネスとプラットフォームビジネスの両輪を手掛ける点であることからすれば、この強みを活かすべく、対象者グループ各社の組織体制の変更に留まらず、対象者グループ全体を対象として、低コストな組織構造と業界の変化に適応した迅速な意思決定の実現に向けて、組織体制の最適化を図るべきであると考えられることの方で、かかる取組みは、対象者グループの今後の収益性の不確実性を招く可能性は否定できないことに加え、組織構造や意思決定方法の見直し等には一定の時間を必要とすることから、対象者が上場を維持したままかかる取組みを実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、株価の下落や配当の減少等、対象者の株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性がある。この点、本取引により対象者が非公開化されることにより、上場している中では困難であった柔軟な組織運営を確保し、事業戦略の一元化と意思決定のスピードアップ並びにノウハウ及び人材等のリソースの効率的な活用を行うことが可能となると考えられる。そして、その結果、中長期的に企業価値の向上に繋がる施策を積極的かつ迅速に実施することが可能となり、新たな成長基盤を構築し得るものと考えられる。

	次に、(B)従来のレコード会社から未来のレコード会社への移行については、対象者の子会社である日本コロムビアのレコード事業に関して、日本コロムビアの保有する著作権や著作隣接権等の権利はアセットとしての価値は高いものの、現在の流通・活用方法だけでは事業展開領域は限られており、近年普及しているデジタル楽曲のインターネットを通じた配信においても、そのビジネスモデルは配信事業者を通じた楽曲の販売であるという点で、小売業者を通じた楽曲の販売であるCDの製造販売と本質的な違いは存在せず、既存の流通方法・活用方法については、改善の余地があると考えられること、業界構造を根底から変えるディスラプターとしての立場をレコード業界において確立すべく、音楽の新しい流通方法の創造や、音楽ビジネスにおける機能のAPI化・アライアンス化の実現に向けて、外部人材の招聘、M&A及びエンジェル投資なども活用しつつ、ビジネスモデルの変革を進めることが、事業展開領域を拡大し、従来のレコード会社から脱却するために必要と考えられることの一方で、レコード業界における事業構造を根底から変えるような音楽の新しい流通方法の創造や、音楽ビジネスのビジネスモデルにおける機能のAPI化・アライアンス化を目指すことは、対象者グループ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、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ため、対象者が上場を維持したままかかる取組みを実行した場合には、株価の下落や配当の減少等、対象者の株主に対して多大な悪影響を与える可能性がある。この点、本取引により対象者が非公開化されることで、上場している中では一定の制限があったこれらの取組みを推進することが可能となると考えられる。その結果、中長期的な観点では、ビジネスモデルの変革による事業展開領域の拡大を実現することで新たな成長基盤を構築することが可能となり、対象者グループの売上及び収益の増加に寄与し得るものと考えられる。 最後に、(C)新規ベンチャービジネスへの投資については、生成AIに代表される、コンテンツの制作・流通方法を大きく変える新しい技術の登場によって、音楽業界において、アーティストからユーザーに音楽を届けるという既存音楽ビジネスの前提が必ずしも持続するとは限らないと考えられること、対象者の事業成長及び企業価値向上を支える新たなビジネスの構築に向けて、公開買付者及び対象者が既に知見を有する「音」を軸とした、現時点ではまだ存在しないテクノロジーを含む新技術及び新技術によって実現される新しいビジネスモデル等への投資や、新しい視点とスピード感を有するベンチャー人材、企業との連携を行い、事業機会が十分に見込まれると考えられるビジネスについては、市場優位性を獲得できるように、その普及及び拡大のための先行投資や必要な提携を実施することが考えられることの一方で、これらの新規ベンチャービジネスへの投資や連携は、対象者グループ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、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ため、対象者が上場を維持したままかかる取組みを実行した場合には、株価の下落や配当の減少等、対象者の株主に対して多大な悪影響を与える可能性がある。この点、本取引により対象者が非公開化されることで、上場している中では一定の制限があったこれらの取組みを推進することが可能となると考えられる。その結果、中長期的な観点では、対象者の事業成長及び企業価値向上を支える新たなビジネスの構築が可能となり、対象者グループの売上及び収益の増加に寄与し得るものと考えられる。 上記のとおり、本取引の実行により対象者が非公開化されることで、対象者の抱える課題の解決を図るための本施策が十分に推進される等して、対象者グループの中長期的な企業価値の向上が実現されることが考えられることに加え、本取引の実行により対象者が上場廃止することで、上場維持のために必要なコスト（上場会社に求められる、コーポレートガバナンス・コード等への対応を含む管理体制の構築・維持に要する人件費その他の管理費、株主総会開催費用、証券代行手数料、IR関連費用等）が削減されるメリットもあると考えられる。
--	---

	その一方で、本取引により生じ得るデメリットとして、本取引により対象者が上場廃止することに伴う資金又は資本調達及び社会的信用力や人材採用力への影響が想定される。もっとも、まず、資金又は資本調達については、対象者は東京証券取引所に株式を上場した2001年以降資本市場からの資金調達を行っておらず、今後も必要資金については金融機関からの借入れによる調達を想定しているとのことであるため、対象者は、資本市場へのアクセスという上場会社としてのメリットを必ずしも享受する必要がない状況であると考えられる（なお、上場廃止に伴い既存の金融機関が対象者への新規貸付けを停止する等の可能性も考えられるが、あくまでも抽象的な可能性にとどまり、本取引が本取引の実行後における対象者の資金調達に及ぼす影響は限定的であると考えられる。）。また、社会的信用力や人材採用力については、対象者は、東京証券取引所への上場から20年以上が経過し、上場による知名度の向上、社会的な信用の獲得は相当程度達成されており、また、対象者の知名度や社会的な信用力による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得できる部分もあるため、本取引により対象者が上場廃止したとしても取引先や人材採用の面から見て特段の悪影響は想定し難いと考えられる。以上を踏まえると、本取引により対象者が上場廃止することによるデメリットは、仮に存在するとしても、軽微であると評価できる。また、本件買取ローンについては、公開買付者によれば、公開買付者は、対象者グループの季節的な預金減少の要因である印税の支払、製作委員会への出資、賞与等の支払及びポイント還元に要する資金を考慮した上で、資金繰りに問題が発生しないよう、対象者グループの事業運営に重大な影響がない範囲での調達を予定しているとのことであり、更に、本特別委員会が得ることのできた情報を前提とした場合、想定される本件買取ローンの返済計画を踏まえても、対象者グループの事業運営を継続すること自体は可能であると想定されるから、本件買取ローンは、対象者グループの事業運営の安定性に重大な支障をもたらさないと考えられる。 以上より、本取引による対象者のデメリットについては、仮に存在するとしても、本取引による対象者のメリットがこれを大きく上回ると評価できる。 加えて、公開買付者によれば、公開買付者は本取引の実行後においても対象者の機関設計としては現状の監査役会設置会社を維持する想定とのことであるため、本取引の実行後、対象者において本施策を適切に実施するためのガバナンス体制は一定程度担保されると評価できること、公開買付者は、対象者グループの従業員の取扱いについて対象者の企業価値の維持・向上の観点から適切な方針を有しているといえ、本取引の実行後においてかかる方針が実行される限り、対象者の企業価値の維持・向上に資するものであると評価できること、本取引と同様の効果を生じさせることが期待できる本取引以外の代替手段は想定されないと考えられることも踏まえると、本公開買付けを含む本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められる。 ii 本取引の取引条件の公正性・妥当性 対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否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プルータスに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、本算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得した。
--	---

	本公開買付価格の公正性・妥当性の前提として、本算定書及び本フェアネス・オピニオンの信頼性について検討すると、まず、対象者は、プルータスが、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引の成否に関して重要な利害関係を有しておらず、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いないことから、かかる報酬体系がプルータスの独立性の判断等に影響を与えるものではないと判断している。かかる対象者の判断に不合理な点は認められず、プルータスの第三者算定機関としての適格性に問題はないと評価できるところ、このようなプルータスによる対象者株式1株当たりの株式価値の各算定方法は、いずれも一般的な算定方法と認められる。また、プルータスがそれぞれの算定方法を採用した理由についても、不合理な点は認められない。当該各算定方法に基づく算定結果は、経験豊富な第三者算定機関であるプルータスにより算定されたものであり、対象者株式1株当たりの株式価値の算定結果にも不合理な点は認められない。更に、上記算定方法及びその結果の前提となる財務予測や前提条件等についても、いずれも不合理な点は認められない。なお、対象者は2024年2月14日付及び同年6月21日付でそれぞれ業績予想の下方修正（以下同年2月14日付の下方修正を「本下方修正①」といい、同年6月21日付の下方修正を「本下方修正②」という。）を公表しているが、本下方修正①は、プラットフォーム事業の売上高並びにコンテンツ事業のゲーム作品及び主要パッケージ作品の売上高が当初の想定より減少したことを踏まえたものであり、本下方修正②は、組織改革に向けた転進支援施策の実施結果を踏まえたものであって、本下方修正①及び②に関して、手続の不正をうかがわせる事実の特段存在しないことから、本下方修正①及び②がなされたことを踏まえても、プルータスによる当該算定結果は対象者株式の株式価値の算定結果として不当ではないと考えられる。また、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容についても、不合理な点は認められない。以上より、本算定書及び本フェアネス・オピニオンには信頼性が認められると評価できる。 そして、本公開買付価格である1株当たり1,220円は、本算定書における市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回っており、同書における類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、同書におけるDCF法による算定結果のレンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本算定書における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できる。更に、本公開買付価格である1株当たり1,220円は、対象者の2025年3月期第2四半期における1株当たりの純資産額を上回っている。また、本フェアネス・オピニオンにおいて、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見が述べられており、これによっても本公開買付価格の公正性・妥当性が裏付けられるものと考えられる。 更に、本公開買付価格のプレミアム水準は、経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降、2024年8月31日までに公表され成立した非公開化を目的とするマネジメント・バイアウト（MBO）事例73件（ただし、公表前営業日の終値に対してディスカウントした事例を除く。）におけるプレミアム水準の平均値（プルータスによれば、本公開買付けの公表日の前営業日の株価に対して44.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して47.61%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して51.28%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.13%とのことである。）を上回る水準であり、かかる水準のプレミアムが確保されていることからすれば、本公開買付価格は、本取引の実行により対象者に実現される株式価値が相当程度反映されたものであると評価できる。
--	--

	また、本公開買付価格については、2024年10月18日以降、本特別委員会が専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者との間で複数回にわたり協議及び交渉を重ねており、かかる交渉経過等において、透明性や公正性を疑わせるような事情も認められず、本公開買付価格は、本特別委員会が専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者との間で複数回にわたって行った協議・交渉の結果として提案された価格であるとともに、当初提案額（1株当たり1,100円）から1株当たり1,220円と大幅に増額されたものであって、真摯な交渉によって決定された価格であると評価できる。 そして、本取引に係る本公開買付価格以外の取引条件について、本取引のスキームは、上記 i のとおり本取引と同様の効果を生じさせることが期待できる本取引以外の代替手段は想定されないことに鑑みても、また、対象者の少数株主にとって適切な投資回収の機会を与えるという意味からも、合理的なものであると評価できる。また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定する予定とのことであること、公開買付者及び対象者は、対象者が、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。）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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことであること等を踏まえると、対抗的な買付け等の機会が確保されているといえ、本取引における間接的なマーケット・チェックは相応に機能するものと評価できる。 なお、公開買付者によれば、2024年11月14日現在、公開買付者が対象者株式4,633,700株（所有割合：41.79%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、MoMに相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、MoM条件は設定していないとのことである。この点、本特別委員会としては、本公開買付価格に対する少数株主による賛同の有無を確認する観点からは、本公開買付けにおいてもMoM条件を設定することが望ましいと考え、MoM条件の設定を検討するよう公開買付者に要請したものの、かかる検討の結果として公開買付者から説明を受けた上記内容に不合理な点は認められず、また、MoMに相当する買付予定数の下限の設定は、合理的なM&Aの実現を阻害する効果があることが否定できないところであり、更に、上記のとおり、公開買付者及び対象者において、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を実施していることからすれば、本公開買付けにおいてMoM条件が設定されないとしても、本取引の条件の公正性・妥当性を損なうものではないと認められる。 更に、本取引では、公開買付者が対象者株式の全てを取得することが前提とされており（言い換えると、本公開買付けが成立する場合には公開買付者以外の株主が対象者に残存することは想定されておらず）、かかる前提とともに、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用されないこと、また、少数株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる対象者の本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが本プレスリリース及び本意見表明報告書を始めとする開示資料において明らかにされる予定であることを踏まえれば、本取引において強圧性は排除されていると認められる。 その他、本取引に係る本公開買付価格以外の条件についても、同種・同規模の取引における取引条件と比較して不合理なものではないと考えられ、取引条件が公正性・妥当性を欠くものとは認められない。 以上より、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。
--	--

iii 本取引に係る手続の公正性

対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、公開買付者と対象者又は対象者の少数株主との間には構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存することに鑑み、本取引の公正性を担保し、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の利益の確保を目的として、2024年9月24日開催の対象者取締役会の決議に基づき、本特別委員会を設置した。本特別委員会は、M&A指針において特別委員として最も適任であるとされている社外取締役3名に、公認会計士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有する社外有識者1名を加えた、合計4名で構成されており、本特別委員会の委員はいずれも公開買付者、本応募合意株主及び対象者から独立している。また、本特別委員会においては、本答申書の作成について委員の全員一致をもって決定することを委員の全員一致をもって決議した。更に、本特別委員会の委員に対して本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬の付与は予定されておらず、本特別委員会の委員は、本公開買付けを含む本取引の成否に関して重要な利害関係を有していない。加えて、対象者は、本特別委員会の設置を決議した取締役会において、本特別委員会に対して本諮問事項に対する答申を依頼するとともに、(i)本取引に係る対象者取締役会の意思決定については本特別委員会の答申内容を最大限尊重して行うこと、及び、(ii)本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本公開買付けに賛同しないことを決議した。更に、本特別委員会は、対象者取締役会から、(a)対象者が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。）、(b)本取引に関して、必要に応じて、本特別委員会が自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し（この場合の費用は対象者が負担する。）、又は、対象者が選任するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含む。）し、専門的助言を求める権限、並びに、(c)対象者の役職員に対して、本特別委員会への出席を要求し、又は、本諮問事項の検討及び判断に必要な情報の提供を要求する権限の各権限を付与されている。以上のとおり、本特別委員会は、特別委員として適格な者により構成され、適切な判断をすることが可能な設計とされており、かつ、対象者における本取引に関する意思決定に実質的に関与できる機会が確保されている上に、実際にも、本特別委員会における審議は慎重かつ適切に行われ、更に、本特別委員会は公開買付者との本取引の交渉も専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて行っていたのであるから、本特別委員会の設置及び審議等については、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

更に、対象者は、本公開買付けにおいて、岩田合同法律事務所から受けた法的助言及びブルータスから受けた財務的見地からの助言並びにブルータスから提出を受けた本算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行っているとのことである。また、対象者は、対象者における本取引の検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役社長である平澤創氏を関与させないこととした上で、公開買付者及び本応募合意株主からの独立性の認められる役職員のみからなる検討体制を構築し、本特別委員会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、及び対象者株式の価値評価の基礎となる対象者の事業計画の作成過程に専断的に関与しており、本公開買付けの公表日までかかる取扱いを継続しているとのことである。そのため、対象者は、公開買付者及び本応募合意株主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構築しているものといえ、かかる体制は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

	また、対象者は、本取引に関して、ファイナンシャル・アドバイザーとしてブルータスを、リーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所を選任し、本取引の諸手続や本公開買付価格を含む本取引の条件等の公正性・妥当性を確保するため、必要かつ十分な助言を得ている。また、第三者算定機関としてもブルータスを選任した上で、ブルータスに対象者株式の株式価値の算定を依頼し、ブルータスから2024年11月13日付で本算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得している。なお、ブルータス及び岩田合同法律事務所は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引の成否に関して重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るブルータス及び岩田合同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が含まれていないことから、かかる報酬体系がブルータス及び岩田合同法律事務所の独立性の判断等に影響を与えるものではないと認められる。そして、本特別委員会としても、ブルータス及び岩田合同法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関又はリーガル・アドバイザーとして承認し、本取引の諸手続や本公開買付価格を含む本取引の条件等の公正性・妥当性を評価するため、ブルータス及び岩田合同法律事務所から必要かつ十分な助言を得ている。なお、ブルータス及び岩田合同法律事務所が十分な専門的知見及び経験並びに独立性を有しており、本特別委員会として独自にファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー及び第三者算定機関を選任すべき特段の事情がないことに鑑みると、本特別委員会が独自のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー及び第三者算定機関を選任していないことにより、本取引に係る手続の公正性が損なわれるものではないといえる。以上からすると、ブルータス及び岩田合同法律事務所の選任及び承認並びにこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。 また、上記iiのとおり、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定する予定とのことであり、また、公開買付者及び対象者は、対象者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、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのこと等を踏まえると、対抗的な買付け等の機会が確保されているといえ、本取引における間接的なマーケット・チェックは相応に機能するものと評価できる。 以上に加え、本取引では、対象者の少数株主が本取引について評価・判断するに当たり、適切な情報が提供される予定であると認められるところ、かかる情報提供は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。また、上記iiのとおり、本公開買付けにおいてMoM条件が設定されないとしても、本取引に係る手続の公正性を損なうものではないと認められる。更に、本取引では、公開買付者が対象者株式の全てを取得することが前提とされており、かかる前提とともに、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用されないこと、及び少数株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる対象者の本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが本プレスリリース及び本意見表明報告書を始めとする開示資料において明らかにされる予定であることを踏まえれば、本取引において強圧性は排除されていると認められる。 本取引においては、以上の各公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。 iv 本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益でないか 上記i乃至iiiのとおり、①本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められること、②本公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること、③本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられることからすると、本取引を行うことは対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。
--	---

	v 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し、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を決定することの是非 上記 i 乃至ivのとおり、①本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められること、②本公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること、③本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること、④本取引を行うことは対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられることからすると、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し、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を決定することは、妥当であると考えられる。 ④ 対象者における独立した検討体制の構築 対象者プレスリリースによれば、「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、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「② 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、対象者は、2024年8月中旬に、構造的な利益相反の問題を排除し、対象者の少数株主の皆様の利益を確保する観点から、公開買付者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対象者の社内に構築したとのことです。 具体的には、岩田合同法律事務所の助言を踏まえ、2024年8月14日に公開買付者から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けた時以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役社長である平澤創氏を関与させないこととした上で、公開買付者からの独立性が認められる役職員のみからなる検討体制を構築し、本特別委員会とともに、対象者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、及び対象者株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本公開買付けの公表日までかかる取扱いを継続したとのことです。 これらの取扱いを含めて、対象者における本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）の構築に際しては岩田合同法律事務所の助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会から承認を得たとのことです。 ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見 対象者プレスリリースによれば、対象者は、ブルータスから受けた財務的見地からの助言並びにブルータスから取得した本算定書及び本フェアネス・オピニオン、岩田合同法律事務所から得た法的助言、公開買付者との間で実施した、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、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「② 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」記載の複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるかについて、慎重に協議・検討をしたとのことです。
--	---

	その結果、対象者は、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、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「② 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、2024年11月14日開催の取締役会において、対象者の事業環境及び業績等を踏まえると、公開買付者が提案する、(i)徹底的な事業構造改革、(ii)従来のレコード会社から未来のレコード会社への移行、(iii)新規ベンチャービジネスへの投資という施策は対象者の中長期的な企業価値向上に資すると考えられ、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ことから、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであるとともに、本算定書の算定結果及び本フェアネス・オピニオンの内容、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程並びに本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役合計6名のうち、平澤創氏を除く取締役5名）の全員一致で決議したとのことです。 上記の取締役会においては、対象者の代表取締役社長である平澤創氏は、公開買付者の代表取締役であり本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しているため、本取引において特別の利害関係を有しており、対象者との間で利益が相反する可能性があることから、審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。 また、上記の取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき、異議がない旨の意見を述べたとのことです。 ⑥ 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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しております。 このように公開買付期間を法定の最短期間より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、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、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は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、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。
--	---

(注1) プルータスは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものである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、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の役職員（ただし、公開買付者及び本応募合意株主から独立した者に限ります。）による現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、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「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）」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(注2) プルータスは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当たって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としており、また、その正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないため、これらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

プルータスは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料が、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、その実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではないため、本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないため、対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付け価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものであるため、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないため、プルータスは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

プルータスは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないため、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータスに供され又はプルータスが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものであり、今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータスはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	6,453,535（株）	2,757,800（株）	—（株）
合計	6,453,535（株）	2,757,800（株）	—（株）

- （注１） 応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,757,800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。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- （注２） 単元未満株式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、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- （注３） 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４） 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最大数である6,453,535株を記載しております。これは、対象者半期報告書に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（13,831,091株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,743,856株。信託所有分228,800株を含みません。）及び公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式数（4,633,700株）を控除した株式数です。

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)	64,535
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（2024年11月15日現在）（個）(d)	46,337
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（2024年11月15日現在）（個）(g)	2,477
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（2024年9月30日現在）（個）(j)	107,996
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) (%)	58.21
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（6,453,535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（2024年11月15日現在）（個）(g)」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）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。なお、特別関係者の所有株券等（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）も本公開買付け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（2024年11月15日現在）（個）(g)」は分子に加算しておりません。また、公開買付者は、本書提出日後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。
- （注3） 「対象者の総株主等の議決権の数（2024年9月30日現在）（個）(j)」は、対象者半期報告書に記載された2024年9月30日現在の総株主の議決権の数（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、対象者半期報告書に記載された2024年9月30日現在の発行済株式数（13,831,091株）から同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,743,856株。信託所有分228,800株は含みません。）を控除した株式数（11,087,235株）に係る議決権の数（110,872個）を、「対象者の総株主等の議決権の数（2024年9月30日現在）（個）(j)」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」については、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】

① 公開買付代理人

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

- ② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。（注1）

オンラインサービス（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）による応募に関しては、オンラインサービス（<https://hometrade.nomura.co.jp/>）にて公開買付期間末日の15時30分までに手続きを行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。（注2）

- ③ 株券等の応募の受付に当たっては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、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口座に記録されている場合（対象者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開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続きを完了していただく必要があります。
- ④ 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を経由した応募の受付は行われません。
- ⑤ 外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」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。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。
- ⑥ 日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として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）
- ⑦ 応募株券等の全部の買付けが行われないこととなった場合、買付けの行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について

公開買付代理人である野村證券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続き等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

マイナンバー（個人番号）提供時の必要書類

マイナンバー（個人番号）の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[1] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と、[2] 本人確認書類が必要です。

※申込書に記載された氏名・住所・生年月日の全てが確認できるものをご準備ください。

※野村證券株式会社の受付日時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6ヶ月以内に作成されたものに限り（「通知カード」は、発行日から6ヶ月以降も有効です。）。

※野村證券株式会社の店舗でお手続きをされる場合は、原本をご提示ください（本人確認書類のコピーをとらせていただく場合があります。）。

※コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

※野村證券株式会社より本人確認書類の記載住所に口座開設のご案内を簡易書留（転送不要）でお届けし、ご本人様の確認をさせていただく場合があります。

※新規口座開設、住所変更等の各種手続きに係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー（個人番号）の提供に必要な書類を兼ねることができます（同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。）。

〔1〕 マイナンバー（個人番号）を確認するための書類

個人番号カード、通知カード、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

〔2〕 本人確認書類

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類	必要な本人確認書類
個人番号カード	不要
通知カード ※現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	〔A〕のいずれか1点、又は〔B〕のうち2点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し	〔A〕又は〔B〕のうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書	

〔A〕 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
旅券（パスポート）、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書
※2020年2月4日以降に申請した「旅券（パスポート）」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

〔B〕 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
健康保険証（各種）、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、福祉手帳（各種）

・法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

※本人特定事項 ①名称 ②本店又は主たる事務所の所在地

※法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

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、居住者の本人確認書類に準じるもの等の本人確認書類が必要になります。

（注2） オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続きください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続きに時間を要しません。

- ・個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。若しくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。

・法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

(注3) 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）

個人株主の方につきましては、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。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

(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、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、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。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrade.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求した上で、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号
(その他の野村證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、解除手続き終了後速やかに、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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13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)	7,873,312,700
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)	150,000,000
その他(c)	10,000,000
合計(a)+(b)+(c)	8,033,312,700

(注1) 「買付代金 (円) (a)」欄には、買付予定数 (6,453,535株) に本公開買付価格 (1,220円) を乗じた金額を記載しております。

(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おります。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告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おります。

(注4) 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、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(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】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
普通預金	1,761,993
計(a)	1,761,993

② 【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			—

③ 【届出日以後に借入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	—	—	—	—
計(b)				—

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）
貸金業	野村キャピタル・インベストメント株式会社 (東京都千代田区大手町二丁目2番2号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ（注） (1) 本件買収ローンA 弁済期：本公開買付けに係る決済の開始日の3営業日後の日 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) 本件買収ローンB 弁済期：2025年7月7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 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	(1) 本件買収ローンA 296,000 (2) 本件買収ローンB 6,000,000
計(c)			6,296,000

（注） 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、2024年11月14日付で、野村キャピタル・インベストメントから6,296,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
—	—
計（d）	—

⑤【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】

8,057,993千円（(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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

（2）【決済の開始日】

2025年1月8日（水曜日）

（3）【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

（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」及び「(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、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。）。

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】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,757,800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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,757,800株）以上の場合、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号イないしヌ及びワないしツ、第2号、第3号イないしチ及びヌ、並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、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、(i)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った場合、及び、(ii)対象者の重要な子会社に同号イないしトに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。

(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、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。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することはありません。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き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条第2項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、その変更の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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、米国内において又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又は国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内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、公開買付届出書又は関連する書類は米国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しません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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】

①【会社の沿革】

年月	事項
2020年7月	商号を株式会社Genesis1、本店所在地を京都府京都市、資本金を100万円とする株式会社として設立

②【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 有価証券の保有、運用、投資及び管理
2. 経営及び投資に関するコンサルティング業務
3. 不動産の保有、賃貸及び管理
4. 船舶、船舶用コンテナ、航空機等のリース
5. 前各号に附帯する一切の業務

事業の内容

公開買付者は有価証券の保有、運用、投資及び管理等を主たる事業としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2024年11月15日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1,000,000円	1株

④【大株主】

2024年11月15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 (%)
平澤 創	京都府京都市	1	100.00
計	—	1	100.00

(注) 無議決権株式については発行済株式の総数から除いております。

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2024年11月15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	—	平澤 創	1967年 3 月26日	1990年 4 月	任天堂株式会社入社	1
				1992年10月	対象者創業 代表取締役社長 (現任)	
				2003年 3 月	株式会社八創代表取締役 (現 任)	
				2010年 4 月	コロムビアミュージックエンタ テインメント株式会社 (現日本 コロムビア株式会社) 取締役 同社取締役役会会長	
				2010年 6 月	同社取締役役会長 (現任)	
				2017年 3 月	株式会社ドリーミュージック取 締役会長 (現任)	
				2017年 5 月	株式会社ワクワクワークス取締 役会長 (現任)	
				2017年 7 月	対象者最高経営責任者 (現任)	
				2020年 7 月	公開買付者 代表取締役 (現 任)	
計						1

(2) 【経理の状況】

公開買付者の第4期事業年度（自 2023年7月1日 至 2024年6月30日）の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。）に基づいて作成しております。なお、公開買付者は連結財務諸表を作成しておりません。

なお、公開買付者の第4期事業年度（自 2023年7月1日 至 2024年6月30日）の財務諸表は、監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。

① 【貸借対照表】

(単位：千円)

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
[流動資産]	33,537	[流動負債]	20,316
現金及び預金	32,568	未払金	20,126
その他流動資産	969	未払法人税等	190
[固定資産]	2,566,270	[固定負債]	2,539,270
(投資その他の資産)	(2,566,270)	長期借入金	2,539,270
関係会社株式	2,566,270	負債合計	2,559,585
		純資産の部	
[繰延資産]	119	[株主資本]	40,341
創立費	119	資本金	1,000
		(利益剰余金)	(39,341)
		繰越利益剰余金	39,341
		純資産合計	40,341
資産合計	2,599,926	負債及び純資産合計	2,599,926

②【損益計算書】

(単位：千円)

科目	金額
営業収益	31,087
販売費及び一般管理費	
支払報酬・手数料	220
販売費及び一般管理費合計	220
営業利益	30,867
営業外収益	
受取利息	0
営業外収益合計	0
営業外費用	
支払利息	9,842
その他	118
営業外費用合計	9,961
経常利益	20,905
税引前当期純利益	20,905
法人税、住民税及び事業税	433
当期純利益	20,472

③【株主資本等変動計算書】

(単位：千円)

	株主資本			純資産合計
	資本金	利益剰余金	株主資本合計	
		繰越利益剰余金		
前期末残高	1,000	18,868	19,868	19,868
当期変動額				
当期純利益	—	20,472	20,472	20,472
当期末残高	1,000	39,341	40,341	40,341

【個別注記表】

(重要な会計方針)

1. 固定資産の減価償却の方法

(1) 有価証券の評価基準及び評価基準

総平均法による原価法を採用しています。

(2) 創立費

創立費は会社の設立のときから5年間にわたって、定額法により償却する方法を採用しております。

2. その他計算書類の作成のための基本となる重要な事項

(1) 消費税等の会計処理

消費税等の会計処理は、税込方式によっています。

(株主資本等変動計算書に関する注記)

発行済株式に関する事項

当事業年度（自 2023年7月1日 至 2024年6月30日）

株式の種類	当事業年度期首	増加	減少	当事業年度末
普通株式（株）	1	—	—	1
優先株式（株）	99	—	—	99
合計	100	—	—	100

(金融商品の状況に関する事項)

(1) 金融商品に対する取組方針

当社は、主として有価証券の長期的投資を目的としております。

(2) 金融商品の内容及びそのリスク

有価証券は、市場価格の変動によるリスクを有しております。

(3) 金融商品に係るリスク管理体制

有価証券については、定期的に時価や発行企業の財務状況等を把握しております。

(金融商品の時価等に関する事項)

当事業年度（2024年6月30日）

貸借対照表計上額、時価及びこれらの差額については、次のとおりであります。

	貸借対照表計上額 (千円)	時価 (千円)	差額 (千円)
関係会社株式	2,566,270	2,085,165	△481,105
資産計	2,566,270	2,085,165	△481,105
長期借入金	2,539,270	2,539,270	—
負債計	2,539,270	2,539,270	—

(※1) 「現金及び預金」「未収入金」「未払金」「未払法人税」は現金及び短期間で決済されるため時価が帳簿価額に近似するものであることから、記載を省略しております。

(注) 借入金の決算日後の返済予定額

当事業年度（2024年6月30日）

	1年以内 (千円)	1年超 2年以内 (千円)	2年超 3年以内 (千円)	3年超 4年以内 (千円)	4年超 5年以内 (千円)	5年超 (千円)
長期借入金	—	—	—	—	—	2,539,270
合計	—	—	—	—	—	2,539,270

(金融商品の時価のレベルごとの内訳等に関する事項)

金融商品の時価を、時価の算定に係るインプットの観察可能性及び重要性に応じて、以下の3つのレベルに分類しております。

- ・レベル1の時価：観察可能な時価の算定に係るインプットのうち、活発な市場において形成される当該時価の算定の対象となる資産又は負債に関する相場価格により算定した時価
 - ・レベル2の時価：観察可能な時価の算定に係るインプットのうち、レベル1のインプット以外の時価の算定に係るインプットを用いて算定した時価
 - ・レベル3の時価：観察できない時価の算定に係るインプットを使用して算定した時価
- 時価の算定に重要な影響を与えるインプットを複数使用している場合には、それらのインプットがそれぞれ属するレベルのうち、時価の算定における優先順位が最も低いレベルに時価を分類しております。

(1) 時価で貸借対照表に計上している金融商品
該当事項なし

(2) 時価で貸借対照表に計上している金融商品以外の金融商品
当事業年度（2024年6月30日）

区分	時価（千円）			
	レベル1	レベル2	レベル3	合計
関係会社株式	2,085,165	—	—	2,085,165
資産計	2,085,165	—	—	2,085,165
長期借入金	—	2,539,270	—	2,539,270
負債計	—	2,539,270	—	2,539,270

(注) 時価の算定に用いた評価技法及び時価の算定に係るインプットの説明

- ① 関係会社株式
上場株式は相場価格を用いて評価しております。上場株式は活発な市場で取引されているため、その時価をレベル1の時価に分類しております。
- ② 長期借入金
時価については、元利金の合計額を同様の新規借入を行った場合に想定される利率で割り引いた現在価値により算定しており、レベル2の時価に分類しております。

(関連当事者情報)

1. 関連当事者との取引
財務諸表提出会社と関連当事者との取引
財務諸表提出会社の役員及び主要株主（個人の場合に限る。）等

当事業年度（自 2023年7月1日 至 2024年6月30日）

種類	会社等の名称又は氏名	所在地	資本金又は出資金（千円）	事業の内容又は職業	議決権等の所有（被所有）割合（％）	関連当事者との関係	取引の内容	取引金額（千円）	科目	期末残高（千円）
役員及び主要株主	平澤 創	-	-	当社代表者	100%	資金の借入先	資金の借入	1,467,127	長期借入金	2,539,270

(注) 取引条件及び取引条件の決定方針
上記の取引は、資金の借入金利率については、市場金利に基づいて合理的に決定しております。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【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 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【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】

(2024年11月15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	48,814 (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	48,814	—	—
所有株券等の合計数	48,814	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注1) 特別関係者である対象者は、2024年9月30日現在、対象者株式2,743,856株(信託所有分228,800株を含みません。)を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(注2) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における特別関係者の持分に相当する対象者株式に係る議決権の数42個を含めております。

(注3) 公開買付者は、本書提出日後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2024年11月15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	46,337 (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	46,337	—	—
所有株券等の合計数	46,337	—	—
(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）】

(2024年11月15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	2,477 (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	2,477	—	—
所有株券等の合計数	2,477	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

(注1) 特別関係者である対象者は、2024年9月30日現在、対象者株式2,743,856株（信託所有分228,800株を含みません。）を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(注2) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における特別関係者の持分に相当する対象者株式に係る議決権の数42個を含めております。

(注3) 公開買付者は、本書提出日後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(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）】

① 【特別関係者】

(2024年11月15日現在)

氏名又は名称	平澤 創
住所又は所在地	東京都港区南青山6-10-12（対象者所在地）
職業又は事業の内容	公開買付者 代表取締役 対象者 代表取締役
連絡先	株式会社Genesis1 弘重 康成 電話番号 090-6235-6299
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 公開買付者との間で共同して議決権を行使することを合意している者

(2024年11月15日現在)

氏名又は名称	株式会社八創
住所又は所在地	京都市中京区烏丸通御池下る虎屋町566-1 井門明治安田生命ビル
職業又は事業の内容	不動産業等
連絡先	株式会社Genesis1 弘重 康成 電話番号 090-6235-6299
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して議決権を行使することを合意している者

②【所有株券等の数】
平澤 創

(2024年11月15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	663 (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	663	—	—
所有株券等の合計数	663	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

(注) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における特別関係者の持分に相当する対象者株式4,240株(小数点以下を切り捨て)に係る議決権の数42個を含めております。

株式会社八創

(2024年11月15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	1,814 (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	1,814	—	—
所有株券等の合計数	1,814	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

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
平澤 創 (注1)	普通株式	4,235	0	4,235

(注1) 平澤創氏は、対象者の役員持株会を通じての買付けにより、2024年9月30日に2,072株(小数点以下切捨て)、2024年10月31日に2,162株(小数点以下切捨て)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2024年11月14日付で、平澤創氏及び株式会社八創との間で、本応募合意株式(243,538株、所有割合:2.20%)については本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。当該合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 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) 本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年11月14日開催の取締役会において、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に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は2024年11月14日付で、平澤創氏及び株式会社八創との間で、本応募合意株式(243,538株、所有割合:2.20%)については本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。当該合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 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。

(3) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由、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、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」をご参照ください。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

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	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2024年5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
最高株価	444	456	462	443	421	415	388
最低株価	417	429	433	373	390	377	379

(注) 2024年11月については、11月14日までのものです。

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 （単元）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合（％）	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【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	—	—	—

② 【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】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第31期（自 2022年4月1日 至 2023年3月31日） 2023年6月26日近畿財務局長に提出
事業年度 第32期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日） 2024年6月24日近畿財務局長に提出

② 【半期報告書】

事業年度 第33期中（自 2024年4月1日 至 2024年9月30日） 2024年11月14日近畿財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【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】

株式会社フェイス 南青山オフィス
（東京都港区南青山6-10-12 フェイス南青山）
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) 「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2024年11月14日付で「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）を公表しております。対象者決算短信に基づく対象者の損益状況は以下のとおりです。なお、当該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監査を受けていないことです。また、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、また実際に係る検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	2025年3月期中間連結会計期間 (自 2024年4月1日 至 2024年9月30日)
売上高	6,988百万円
営業利益	△135百万円
経常利益	△94百万円
親会社株主に帰属する中間純利益	△290百万円

② 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2025年3月期中間連結会計期間 (自 2024年4月1日 至 2024年9月30日)
1株当たり中間純利益	△26.80円
1株当たり配当金	5.00円

(2) 「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年3月期の配当予想を修正し、2025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。詳細につきましては、対象者が同日に公表した「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。