

2024年11月14日

各位

会社名 株式会社フェイス
代表者名 代表取締役社長 平澤 創
(コード:4295、東証スタンダード市場)
問合せ先 取締役最高財務責任者 鈴木 千佳代
(TEL. 03-6855-7811)

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、2024年11月14日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）の一環として行われる株式会社Genesis1（以下「公開買付者」といいます。）による当社が発行する普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同する意見を表明するとともに、当社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いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て当社を非公開化することを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（注1）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社Genesis1
(2) 所 在 地	京都市中京区烏丸通御池下る虎屋町566番地1
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 平澤 創
(4) 事 業 内 容	有価証券の保有、運用、投資及び管理等
(5) 資 本 金	100万円
(6) 設 立 年 月 日	2020年7月15日
(7) 大株主及び持株比率	平澤 創 100%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式4,633,700株（所有割合（注2）41.79%）を所有しております。また、当社の代表取締役社長であり、かつ、公開買付者の代表取締役を務める平澤創氏は、当社株式62,138株（所有割合：0.56%）を所有しております。
人 的 関 係	当社の代表取締役社長である平澤創氏が公開買付者の代表取締役を兼務しております。
取 引 関 係	該当事項はありません
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の代表取締役社長である平澤創氏が議決権の全部を所有しており、当社の関連当事者に該当します。

（注2）「所有割合」とは、当社が2024年11月14日に提出した第33期中半期報告書（以下「当社半期報

告書」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(13,831,091株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(2,743,856株(当社の取締役(社外取締役を除きます。)及び一部の当社の子会社の取締役(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、当社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、当社が所有する自己株式数には含めておりません。以下、当社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。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、1,220円

3. 本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、本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て、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6)買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤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

本項の記載のうち、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。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、当社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して、2020年7月15日に設立された株式会社であり、本日現在、当社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とのことです。また、本日現在、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当社株式を4,633,700株(所有割合:41.79%)所有する当社の主要株主である筆頭株主とのことです。

一般、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、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、当社株式を非公開化するための一連の取引(本スクイーズアウト手続(本項に定義します。))を含み、以下「本取引」といいます。なお、本公開買付け後の具体的な取引の内容については下記「(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)」をご参照ください。)の一環として本公開買付けを実施することとしたとのことです。

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当社の経営に当たることを予定しているとのことです。

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当社株式の全て(所有株式数の合計: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(以下「本応募合意」といいます。)しているとのことです。

(注3) 平澤創氏は、当社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)に相当する当社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当社株式4,240株は含まれていないとのことです。

本応募合意の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社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を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限(2,757,800株)は、当社半期報告書に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(13,831,091株)から、同日現在の当社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、小数点以下を切上げ)に、当社の単元株式数である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)としているとのことです。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、当社株式を非公開化することを目的としているところ、「(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、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立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となるようにするためとのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、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)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

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当社株式の全て(ただし、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「(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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本ステージアウト手続」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、公開買付者は、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いるとのことです。

なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が所有する当社株式(本公開買付けにより取得する当社株式を含みます。)、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いるとのことです。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いるとのことです。

が、本件買収ローンに係る融資契約では、公開買付届出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とのことです。

② 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

(i) 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、理由及び意思決定の過程

当社は、1992年10月、創業者である平澤創が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ました。その後、当社は、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ました。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ております。

本日現在、当社のグループは、当社及び子会社16社、関連会社3社（以下、総称して「当社グループ」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おります。当社グループの事業内容及び当社と主な関係会社の当該事業に係る位置付けは、以下のとおりです。

A) プラットフォーム事業

当社及びグッディ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おります。また、小売業向けにポイントサービスの提供等を行っております。

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おります。

当社グループは、『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おります。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おります。

その一方、公開買付者は、当社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いるとのことです。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当社の状況を踏まえ、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たとのことです。具体的には、公開買付

者としては、2024年5月下旬頃より、当社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 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ているに至ったとのことです。

(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、当社が展開する、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いるとのことです。具体的には、当社グループが保有する著作権や著作隣接権等の権利は、現時点においては当社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、当社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いるとのことです。公開買付者は、当社の強みは、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いるとのことです。この強みを活かすべく、具体的な検討は今後実施するとのことです。当社グループ各社の組織体制の変更に留まらず、当社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いくとのことです。

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、当社の子会社である、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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

(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いるとのことです。当社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、公開買付者及び当社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いるとのことです。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いるとのことです。

公開買付者は、上記 i 乃至 iii の施策は、中長期的に見れば当社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当社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、当社株式の上場を維持したまま各施策を実施した場合には、当社の株価の下落を招き、当社の少数株主の皆様の期待に沿えないおそれがあるとも考えているとのことです。

また、当社は、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ています。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ています。公開買付者は、当社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いるとのことです。しかしながら、当社は音楽・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、当社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当社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いるとのことです。

このような状況を踏まえ、公開買付者は、当社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当社の企業価値を向上させるためには、当社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当社の株主の皆様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ったとのことです。また、平澤創氏は、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当社株式を非公開化の必要があり、第三者ではなく、当社の創業者であり、1992年10月の創業以来、当社の代表取締役として当社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当社株式の非公開化を行い、当社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ったとのことです。

そこで、公開買付者は、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証券株式会社を、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、それぞれ選任したとのことです。そして、公開買付者は、2024年8月14日、当社に、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・交渉の申入れを行ったとのことです。同日、公開買付者は、当社から、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「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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たとのことです。

公開買付者は、2024年10月上旬、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(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、当社の財務及び事業の状況及び当社の株価の動向を総合的に勘案し、当社が2025年3月期の間配当及び期末配当を実施しないことを前提に、当社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日の当社株式終値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(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%、(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当社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当社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ったとのことです(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、当社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たとのことです。

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、当社が2025年3月期の間配当及び期末配当を実施しないことを前提に、当社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日の当社株式終値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。)とする再提案を行ったとのことです(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、当社の事業計画から算出される当社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、また当社の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たとのことです。

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、当社が2025年3月期の間配当(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、当社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日の当社株式終値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。)とする再提案を行ったとのことです(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、当社事業計画から算出される当社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「M o M」といいます。)条件の設定の要請を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びM o M条件の設定の検討を行い、2024年11月5日に、当社が2025年3月期の間配当(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、当社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日の当社株式終値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ったとのことです(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M○M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当社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M○Mの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答したとのことです。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、当社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、M○M条件の設定の再検討の要請を受けたとのことです。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たとのことです。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びM○M条件の設定の再検討を行い、2024年11月7日に当社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、当社の企業価値が適切に反映されており、当社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、当社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、当社が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日の当社株式終値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ったとのことです(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M○Mの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答したとのことです。また、公開買付者は、2024年11月8日に、当社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、現在の当社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したとのことです。その後、公開買付者は、本特別委員会から2024年11月8日に、当社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、M○M条件の設定の再検討の要請を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討及びM○M条件の設定の再検討を行い、当社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、当社及び本特別委員会に対して、当社が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日の当社株式終値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。)とすることを応諾したとのことです(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、本公開買付価格を当社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M○Mの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答したとのことです。

そして、公開買付者は、2024年11月12日に、本公開買付価格を1,220円とすること及び本公開買付けにおいてM○Mの買付予定数の下限は設定しないことで当社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したとのことです。

なお、公開買付者は、当社の財務情報等の客観的な資料及び当社に対して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、当社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当社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ないとのことです。

(ii) 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当社の経営に当たることを予定しており、上記「(i) 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とのことです。

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、当社の現在の経営体制を維持することを基本方針としているとのことです。公開買付者と当社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、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

③ 当社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

当社は、上記「②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」の「(i) 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」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ました。その後、当社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「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引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プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」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、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当社並びに本取引の成否から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社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ました。さらに、当社は、当社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日開催の当社取締役会において、本特別委員会（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「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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。）を設置する旨を決議いたしました。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当社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上、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としてのプルータスの選任、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ております。上記体制の下、当社は、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当社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、プ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、本取引が当社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「②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、協議・検討を重ねてきました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2024年10月18日に、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、当社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いました。

その後、当社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ました。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、その基礎となる当社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、当社の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いました。

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が、その後、当社は、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ました。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、その基礎となる当社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いました。

その後、当社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ました。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、当社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いました。

その後、当社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ました。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、当社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ました。

その後、当社及び本特別委員会は、同年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ました。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、当社に対し、当社取締役会にて、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ました。

その結果、上記「②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「(i) 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」に記載のとおり、公開買付者と当社は、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りました。

さらに、当社は、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当社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

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。）の提出を受けました（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「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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、当社は、プルータスから、2024年11月13日付で当社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当社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。）の提供も受けております（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「(3) 算定に関する事項」の「①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及び本フェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、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、本取引により当社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・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「②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、理由及び意思決定の過程」の「(i) 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、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

上記「②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「(i) 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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社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』に取り組んできた当社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おります。

また、公開買付者は、上記「②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「(i) 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、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当社の状況を踏まえ、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が、当社としても、この点につき同様の認識を有しており、当社にとって、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り、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おります。

具体的には、当社は、公開買付者から、協議・交渉の過程において、上記「②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「(i) 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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社において、(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、当社としても、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、当社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おります。

しかしながら、かかる取組みは、当社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ります。そのため、当社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、当社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おります。他方で、上記のとおり、当社の置かれている事業環境等を踏まえ、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おります。

このような状況下において、当社としては、当社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当社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）の手法により当社株式を非公開化するとともに、当社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おります。加えて、当社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おります。

なお、当社が当社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、上場会社として当社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ます。しかしながら、当社は東京証券取引所 JASDAQ 市場に株式を上場した 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おります。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、また当社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、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えております。そのため、当社は、本日開催の取締役会において、当社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いたしました。

当社は、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「(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ун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レンジの範囲内であること（なお、本下方修正①（下記「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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、手続の不公正をうかがわせる事実は特段存在せず、当社としては、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当社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おります。）、(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当社株価の終値 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「(6)買付け等の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、本公開買付けを含む本取引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、プルータスによる当社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当社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・交渉を行った結果として、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「(6)買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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、当社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、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社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、本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、当社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いたしました。

上記の当社取締役会の決議の詳細については、下記「(6)買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤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監査役全員の異議が無い旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見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当社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、当社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・オピニオンを取得いたしました。プルータスは、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りません。本取引に係るプ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、当社は、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の上、プルータスを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として選任いたしました。また、本特別委員会は、第1回の会合において、プルータスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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として承認しております。

② 算定の概要

プルータスは、当社株式の価値算定に当たり必要となる情報を収集・検討するため、当社の役職員（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、当社株式の価値算定を行っています。プルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。プルータスが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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当社株式の基準日終値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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を379円から417円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、当社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、当社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円と算定しております。

DCF法では当社が足元の業績を踏まえて作成し、プルータスに提供した当社の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、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計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,192円から1,247円までと算定しております。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%を採用しております。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%として算定しております。

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です。なお、当社が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、当社が公表している2025年3月期の営業利益の連結業績予想値とは一致しません。当社は、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、当社が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当社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当社として新たに算出しておりません。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ます。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おります。また、2027年3月期においては、上記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おります。

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おりません（注8）。

（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
EBITDA	254	391	457
フリー・キャッシュ・フロー	156	76	274

（注8）プルータスは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社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、当社の資産及び負債（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、当社の財務予測に関する情報については、当社の役職員（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、下記「(6) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③当社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おります。

③ 本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、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円は当社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おります。本フェアネス・オピニオンは、当社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、当社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す。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社の事業の現状、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当社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当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、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おります（注9）。

(注9) 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当社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、並びに当社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、当社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、当社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、当社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、当社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、当社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、本公開買付価格が、当社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。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、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、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は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）」に記載された本スクイズアウト手続の実施を予定しておりますので、当該手続を実施する場合、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。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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当社株式の全て（ただし、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、当社株式の全て（ただし、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いるとのことです。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、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（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、売渡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とのことです。当社の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる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、売渡株主は、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。

② 株式併合

公開買付者は、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、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。）の開催を当社に要請する予定とのことです。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各株主の皆様（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とのことです。また、当社株式の併合の割合

は、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社の発行済株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社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ないため含みます。）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株に満たない端数になるように決定するよう要請する予定とのことです。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。

上記手続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、当社の株主の皆様は、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おります。これらの申立てがなされた場合における、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当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。

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るとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様（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の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各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になるよう算定される予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者及び当社により協議の上、決定次第、当社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、当社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) 買付け等の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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、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）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本日現在、当社株式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の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、本公開買付け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から、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ているとのことです。この点当社及び本特別委員会といたしましては、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②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」に記載のとおり本公開買付け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、さらに、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M○Mの買付予定数の下限を設定していないとしても、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ております。

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。

- ① 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及び本フェアネス・オピニオンの取得
上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会におけ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当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関としてプルータスに当社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ております。なお、プルータスは、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ません。

また、本特別委員会において、プルータスの独立性に問題がないことが確認されております。プルータスの報酬は、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おりません。

本算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要につきましては、上記「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」及び「③本フェアネス・オピニオンの概要」をご参照ください。

- ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係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当社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当社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おります。なお、岩田合同法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関し重要な利害関係を有していません。

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おります。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おりません。

- ③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、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、当社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当社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（当社独立社外取締役）、正宗エリザベス氏（当社独立社外取締役）、水戸重之氏（当社独立社外取締役）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いたしました（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。）。瀧口匡氏は当社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、当社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、水戸重之氏は当社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ております。当社は、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（本取引が当社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当社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、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社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。）について諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会を、当社取締役会から独立した合議体であると同時に、当社及び当社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、当社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おります。さらに、本特別委員会に対しては、(i)当社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（この場合の費用は当社が負担します。）、又は、当社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)当社の役職員に対して、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おります。そして、当社は、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当社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おります。なお、当社は、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ありません。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おりません。

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「(2)意見の根拠及び理由」の「③当社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いました。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プルータス、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当社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、それぞれを当社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ました。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制についても、当社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ております。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ております。本特別委員会は、公開買付者及び当社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、回答を受けております。また、本特別委員会は、2024年10月16日に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であるプルータス、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ております。これらによって、当社の経営環境・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当社の企業価値に与える影響、公開買付者及び当社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いました。また、本特別委員会は、当社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日に当社の経営陣との面談及びヒアリング調査を行って、当社の経営環境・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、質疑応答を行っております。さらに、本特別委員会は、本事業計画について、公開買付者及び本応募合意株主から独立した当社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、当社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、承認しております。その上で、プルータスから、当社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いたしました。また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社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、公開買付者と当社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、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であるプルータスによる当社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、専門性の高い当社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ております。さらに、本特別委員会は、プルータス及び岩田合同法律事務所から、当社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ます。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、本日、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(iii) 答申内容

- i 本取引は当社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当社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、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社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。

(iv) 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、当社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、当社は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、当社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、当社が展開する、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、当社グループが保有する著作権や著作隣接権等の権利は、現時点においては当社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、当社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、当社の強みは、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、当社グループ各社の組織体制の変更に留まらず、当社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一方で、かかる取組みは、当社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、当社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、当社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、本取引により当社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、当社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、当社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、当社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、当社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、本取引により当社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、当社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、当社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、公開買付者及び当社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提携は、当社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、当社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、当社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、本取引により当社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、当社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、当社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当社が非公開化されることで、当社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、当社グループの中長期的な企業価値の向上が実現されると考えられることに加え、本取引の実行により当社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、証券代手手数料、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、本取引により当社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、当社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、当社は、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当社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当社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、当社は、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や社会的な信用の獲得は相当程度達成されており、また、当社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、本取引により当社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、本取引により当社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、本件買収ローンについては、公開買付者によれば、公開買付者は、当社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、当社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、さらに、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、想定される本件買収ローンの返済計画を踏まえても、当社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、本件買収ローンは、当社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、本取引による当社のデメリットについては、仮に存在するとしても、本取引による当社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当社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、当社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、当社グループの従業員の取扱いについて当社の企業価値の維持・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、当社の企業価値の維持・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、当社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

当社は、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当社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ブルータスに対して、当社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、当社は、ブルータスが、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、本取引に係るブ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している。かかる当社の判断に不合理な点は認められず、ブ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、このようなブルータスによる当社株式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、ブ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ブルータスにより算定されたものであり、当社株式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。さらに、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、当社は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は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、ブルータスによる当該算定結果は当社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。さらに、本公開買付価格である1株当たり1,220円は、当社の2025

年3月期第2四半期における1株当たり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、本公開買付価格が当社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。

さらに、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当社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当社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当社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、当社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、公開買付者及び当社は、当社が、当社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、本日現在、公開買付者が当社株式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、M○M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当社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、M○M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M○M条件を設定することが望ましいと考え、M○M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、M○M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、さらに、上記のとおり、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M○M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。

さらに、本取引では、公開買付者が当社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当社に残存することは

想定されておらず)、かかる前提とともに、当社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当社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、本公開買付け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け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

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、公開買付者と当社又は当社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、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の確保を目的として、2024年9月24日開催の当社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当社から独立している。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。さらに、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、当社は、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)本取引に係る当社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、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないことを決議した。さらに、本特別委員会は、当社取締役会から、(a)当社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（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社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)当社の役職員に対して、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、当社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、さらに、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当社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。

さらに、当社は、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プルータスから受けた財務的見地からの助言並びにプ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当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け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、当社は、当社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、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の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ているとのことである。そのため、当社は、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、当社は、本取引に関して、ファイナンシャル・アドバイザーとしてプルータスを、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プルータスを選任した上で、プルータスに当社株式の株式価値の算定を依頼し、プルータスから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、プルータス及び岩田合同法律事務所は、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、本取引に係るプ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、かかる報酬体系がプ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、プ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、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、プ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、プ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、プルータス及び岩田合同法律事務所を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、公開買付者及び当社は、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、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、当社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。さらに、本取引では、公開買付者が当社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、当社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当社の本スクイー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当社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、当社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当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

v 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社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、当社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当社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、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社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 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「③当社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、当社は、2024年8月中旬に、構造的な利益相反の問題を排除し、当社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当社の社内に構築いたしました。

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、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、及び当社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ております。

これらの取扱いを含めて、当社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当社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、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ております。

⑤ 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監査役全員の異議が無い旨の意見

当社は、プルータスから受けた財務的見地からの助言並びにプ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「②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「(i) 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」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当

社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・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社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、本日開催の取締役会において、当社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、当社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、本取引が当社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、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ことを、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計6名のうち、平澤創氏を除く取締役5名）の全員一致で決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社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当社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、当社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、当社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ません。

また、上記の取締役会には、当社の監査役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ております。

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営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間よりも長期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行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、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いるとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る本公開買付けに関する重要な合意事項

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、本応募合意株式会社(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、本応募合意株式会社について、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。

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。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②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」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(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）」をご参照ください。

10. 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

当社は、2024年11月14日付で当社の「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(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

当社は、2024年11月14日付で公表した「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」に記載のとおり、2024年11月14日開催の当社取締役会において、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月期に係る期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が同日に公表した「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。

（参考）2024年11月14日付「株式会社フェイス株式（証券コード 4295）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

以 上



2024年11月14日

各 位

会 社 名 株式会社フェイス
代 表 者 名 代表取締役社長 平澤 創
(コード番号: 4295 東証スタンダード市場)
問 合 せ 先 取締役 鈴木千佳代
最高財務責任者
T E L (03)5464-7633(代表)

会 社 名 株式会社Genesis1
代 表 者 名 代表取締役 平澤 創

**株式会社Genesis1による
株式会社フェイス株式(証券コード 4295)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ**

株式会社Genesis1は、2024年11月14日、株式会社フェイスの普通株式を別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以上

本資料は、株式会社Genesis1(公開買付者)が、株式会社フェイス(本公開買付けの対象者)に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づいて公表を行うものです。

(添付資料)

2024年11月14日付「株式会社フェイス株式(証券コード 4295)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2024年11月14日

各 位

会 社 名 株式会社 Genesis1
代表者名 代表取締役 平澤 創

**株式会社フェイス株式（証券コード 4295）に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ**

株式会社 Genesis1（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年11月14日、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株式会社フェイス（以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者は、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して、2020年7月15日に設立された株式会社であり、本日現在、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、本日現在、公開買付者は、東京証券取引所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。

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。

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%）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。

（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。

(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。

本公開買付けは本取引の一環として行われるものであり、その概要は以下のとおりです。

(1) 対象者の名称

株式会社フェイス

(2) 買付け等を行う株券等の種類及び買付け等の価格

普通株式 1株につき、金1,220円

(3) 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)

(4) 買付け予定の株券等の数

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)

(5) 決済の開始日

2025年1月8日(水曜日)

(6) 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

(7) 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すべての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者が2024年11月15日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以 上