

2020年7月20日

会社名 ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 兼 CEO 岡 昌志
(コード番号：8729 東証第一部)

ソニー株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2020年7月14日付「支配株主であるソニー株式会社による当社株式等に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、ソニー株式会社（以下「ソニー」といいます。）は、2020年5月20日から当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）並びに2016年7月22日開催の当社取締役会の決議（2017年5月31日開催の当社取締役会決議により一部変更）に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）、2017年7月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）、2018年7月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）及び2019年7月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といい、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」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。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2020年7月20日をもって、当社普通株式406,626,238株（議決権所有割合（注1）93.44%）を所有するに至り、当社の会社法（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。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

当社は、ソニーから、同社が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2020年5月19日に公表した「支配株主であるソニー株式会社による当社株式等に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、当社普通株式の全て（ただし、ソニーが所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社をソニーの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（ただし、当社及びソニーを除きます。）（以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その有する当社普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をソニーに売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）に係る通知を本日付で受領いたしました。

当社は、これを受け、本日開催の取締役会において本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社普通株式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。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2020年8月30日まで整理銘柄に指定された後、2020年8月31日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせ

させていただきます。

(注1) 「議決権所有割合」とは、①当社が2020年6月25日に提出した第16期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2020年3月31日現在の発行済株式総数(435,087,405株)から、②当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(37,469株)を控除し、③当社有価証券報告書に記載された同日現在の第1回新株予約権(357個)、第2回新株予約権(340個)、第3回新株予約権(316個)及び第4回新株予約権(288個)の目的となる当社普通株式の数(合計130,100株)を加えた株式数(435,180,036株)に係る議決権数(4,351,800個)に占める割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。)。以下同じです。

記

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

①名称	ソニー株式会社																
②所在地	東京都港区港南1丁目7番1号																
③代表者の役職・氏名	代表執行役 吉田 憲一郎																
④事業内容	ゲーム&ネットワークサービス、音楽、映画、エレクトロニクス・プロダクツ&ソリューション(モバイル・コミュニケーション/イメージング・プロダクツ&ソリューション/ホームエンタテインメント&サウンド)、イメージング&センシング・ソリューション、金融及びその他の事業																
⑤資本金	880,214百万円(2020年3月31日現在)																
⑥設立年月日	1946年5月7日																
⑦大株主及び持株比率 (2020年3月31日現在)	<table border="1"> <tr> <td>CITIBANK AS DEPOSITARY BANK FOR DEPOSITARY RECEIPT HOLDERS(常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)</td> <td>株 9.38%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)</td> <td>8.20%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)</td> <td>6.13%</td> </tr> <tr> <td>JPMORGAN CHASE BANK 385632(常任代理人 株式会社みずほ銀行)</td> <td>株 3.18%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)</td> <td>2.38%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)</td> <td>2.11%</td> </tr> <tr> <td>JPMORGAN CHASE BANK 385151(常任代理人 株式会社みずほ銀行)</td> <td>株 1.93%</td> </tr> <tr> <td>SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT(常任代理人 香港上海銀行)</td> <td>1.89%</td> </tr> </table>	CITIBANK AS DEPOSITARY BANK FOR DEPOSITARY RECEIPT HOLDERS(常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	株 9.38%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8.20%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	6.13%	JPMORGAN CHASE BANK 385632(常任代理人 株式会社みずほ銀行)	株 3.18%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)	2.38%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	2.11%	JPMORGAN CHASE BANK 385151(常任代理人 株式会社みずほ銀行)	株 1.93%	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT(常任代理人 香港上海銀行)	1.89%
CITIBANK AS DEPOSITARY BANK FOR DEPOSITARY RECEIPT HOLDERS(常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	株 9.38%																
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8.20%																
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	6.13%																
JPMORGAN CHASE BANK 385632(常任代理人 株式会社みずほ銀行)	株 3.18%																
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)	2.38%																
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	2.11%																
JPMORGAN CHASE BANK 385151(常任代理人 株式会社みずほ銀行)	株 1.93%																
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT(常任代理人 香港上海銀行)	1.89%																

	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	1.77%
	GIC PRIVATE LIMITED - C	1.47%
⑧当社とソニーの関係		
資 本 関 係	ソニーは、本日現在、当社普通株式 406,626,238 株 (議決権所有割合 : 93.44%) を所有しております。	
人 的 関 係	本日現在、当社の取締役 10 名のうち 3 名がソニーの取締役、執行役員又は執行役員としての地位を有しており、1 名がソニーの出身者です。 また、当社の監査役 3 名のうち 1 名がソニーの執行役員としての地位を有しております。 上記のほか、2020 年 3 月 31 日現在、当社グループ (注 2) の従業員 3 名がその他ソニーグループ各社 (注 3) に出向しており、その他ソニーグループ各社の従業員 16 名が当社グループに出向しております。	
取 引 関 係	当社グループは、「ソニー」及び「Sony」を一部に使用した商標等の使用に関し、ソニーとの間で、商号・商標使用許諾契約を締結しております。これらの契約に基づき、当社グループは、ソニーに対してブランドロイヤリティを支払っております。また、ソニー生命保険株式会社 (以下「ソニー生命」といいます。) は資産運用の一環として、ソニーに対して本社屋を賃貸しており、不動産鑑定評価に基づく賃貸料を受領しております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	ソニーは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたしません。	

(注 2) 「当社グループ」とは、当社及びその連結対象会社 13 社 (2020 年 3 月 31 日現在) をいいます。以下同じです。

(注 3) 「その他ソニーグループ各社」とは、ソニーグループを構成する会社のうち当社グループを構成する会社以外の各会社を総称していいます。また、「ソニーグループ」とは、ソニー並びにその子会社 1,529 社及び関連会社 155 社 (このうち連結子会社 (変動持分事業体を含みます。) は 1,490 社、持分法適用会社は 140 社とのことです。) (2020 年 3 月 31 日現在) をいいます。以下同じです。

(2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2020年7月20日 (月曜日)
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2020年7月20日 (月曜日)
売 買 最 終 日	2020年8月28日 (金曜日)
上 場 廃 止 日	2020年8月31日 (月曜日)
取 得 日	2020年9月2日 (水曜日)

(3) 売渡対価

普通株式 1 株につき、2,600 円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、ソニーより、本日付で、本株式売渡請求を行う旨の通知を受領いたしました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）
該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、第 3 号）
ソニーは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき金 2,600 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）
該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）
2020 年 9 月 2 日

(5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）
ソニーは、本売渡対価を、株式会社三井住友銀行との間で 2020 年 7 月 15 日付にて締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れを原資として支払うことを予定しております。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）
本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。
ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、本売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社の指定した方法により（本売渡対価の交付についてソニーが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④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、以下の過程及び理由により、当社としても、ソニーの完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社は、2020年1月下旬、ソニーから、本取引についての初期的な打診を受けました。これを受けて、当社は、同月下旬に当社の財務アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」といいます。）を、同年2月上旬に当社の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任いたしました。そして、当社は、当社がソニーの連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、ソニーから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆さま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体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、2020年2月上旬から当社の独立社外取締役及び独立社外監査役から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、2020年2月18日付でソニーから本取引に係る提案書を受領した後速やかに開催した同月28日の臨時取締役会における決議により、国谷史朗氏（当社独立社外取締役、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員）、伊藤隆敏氏（当社独立社外取締役、コロンビア大学国際関係公共政策大学院教授）、池内省五氏（当社独立社外取締役、株式会社リクルートホールディングス取締役兼顧問）及び牧山嘉道氏（当社独立社外監査役、リップル法律事務所パートナー）の4名から構成される特別委員会（当該特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、特別委員会に対し、①(a) 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b) 当社の一般株主の皆さまの利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、当社取締役会において本取引の承認をするべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと（かかる勧告に際しては、本取引の取引形態や法規制等に応じ、適宜適切な表現を用いることができるものとされております。）、並びに、②当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主の皆さまにとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本委嘱事項」といいます。）を委嘱いたしました。また、当社取締役会は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、特別委員会に対し、ソニーとの間で取引条件等についての交渉（アドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、本委嘱事項について検討するにあたり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、並びに当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与するこ

とを決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。なお、特別委員会は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2020年2月28日、独自の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を、独自の財務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。）を選任する旨を決定しております。

また、当社は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会において、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である MUMSS 並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑥当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、ソニー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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて特別委員会の承認を受けております。

その上で、当社は、MUMSS から当社普通株式の価値算定結果に関する報告、ソニーとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

本取引の取引形態について、当初、当社は、ソニーから、本取引に係る2020年2月18日付提案書において、ソニーの株式を対価とする株式交換とする旨の提案を受けておりました。これを受けて、特別委員会は、本取引の取引形態について、当社の一般株主の皆さまの利益の確保の観点から、ソニーから提案を受けたソニーの株式を対価とする株式交換だけでなく、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収等の他の取引形態についても検討を行った上で、2020年3月6日、ソニーに対し、どのような取引形態であっても、公正な条件である必要があるが、本取引の取引形態としては、対価としての分かりやすさ、確実性、クロージングまでの所要期間、昨今の株式市場のボラティリティ等に鑑み、金銭を対価とする取引形態の方が望ましいと考える旨の書面を送付いたしました。その結果、特別委員会は、同月12日、ソニーから、本取引の取引形態を、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収に変更する旨の書面による回答を受領しております。

また、特別委員会は、2020年4月8日、ソニーから、本公開買付価格を1株当たり2,000円とすることを含む最初の提案を受領して以降、ソニーとの間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、特別委員会は、ソニーより、同月16日に本公開買付価格を1株当たり2,200円とする旨の提案を、2020年5月7日には本公開買付価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を順次受領いたしました。このいずれに対しても、特別委員会においてプルータス及び大江橋法律事務所から受けた助言並びに MUMSS 及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、特別委員

会は、適正な価格に達していないとして、ソニーに対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後もソニーとの間で、当社の財務アドバイザーを通じて、継続的に協議及び交渉を行い、その結果、特別委員会は、2020年5月12日、ソニーから、本公開買付価格を1株当たり2,600円とすることを含む提案を受けるに至りました。また、特別委員会は、2020年5月15日に、ソニーから、本新株予約権の買付価格を本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額とする旨の提案を受領いたしました。なお、特別委員会は、近時の新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を契機として、2020年2月下旬以降、当社普通株式の市場株価が乱高下している中、当該事象が当社2020年度の業績に及ぼし得る影響に関して当社が作成した複数のシナリオ前提に基づくシミュレーションを受領しながらも、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についての協議・交渉に際しては、かかる市場株価の状況には左右されない当社の適正な本源的価値を評価すべきであることを主張して、ソニーとの間で協議・交渉を重ねてまいりました。

以上の検討・交渉過程において、特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきております。具体的には、まず、ソニーに対して提示され、MUMSS及びプルータスによる当社普通株式の価値算定の基礎ともなる本財務予測（当社）（下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii) 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。以下同じです。）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特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社の財務アドバイザーは、ソニーとの交渉にあたっては、事前に特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、ソニーから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2020年5月19日、特別委員会から、①当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考える旨、並びに②(a) 当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨、及び(b) 本公開買付けが成立した後におけるソニーによる当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。なお、当社は、本答申書と併せて、特別委員会から、2020年5月18日付で特別委員会がプルータスから提出を受けた当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（ソニー及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正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（プルータス）」といいます。）の提出も受けております（本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の概要については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関か

らの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)

以上の経緯の下で、当社は、2020年5月19日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、MUMSS から受けた財務的見地からの助言並びに同月18日付で提出を受けた当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（MUMSS）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主（ソニー及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から妥当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（MUMSS）」といいます。）の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、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か否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、ソニーの完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

まず当社としては、当社グループをとりまく事業環境は、加速度的、かつ劇的に変化しつつあると認識しております。具体的には、①少子高齢化やライフスタイルの変化、②経済構造の変化（低金利、低成長の常態化）、③Fintechに象徴されるテクノロジーの金融への直接的な影響とその変化を積極的に支持する行政スタンス（規制の変化、顧客利便性の徹底）、④リスクに対する厚い資本要請と経済価値ベースでの規制基準の充足要請（リーマンショック以来のグローバル観点でのシステミックリスクの回避）などといった環境変化が生じていると考えております。

当社は、このような環境の下、当社グループが持続的な成長を実現していくためには、既存事業のオーガニックな成長に加えて、付加価値の高い新しい金融サービスを創出することが必要と考えており、これまで、ソニーとの連携を強化し、ソニーとの間で情報交換及びナレッジシェアを行うイベント等を通じて、互いの持つ技術や課題の共有を進めるとともに、新たな商品・サービスの開発を進めてまいりました。これまで開発した商品・サービスの実例としては、ソニー損害保険株式会社（以下「ソニー損保」といいます。）におけるPHYD型テレマティクス商品開発における協業（2020年3月18日からソニーグループが保有するAIやセンシング、クラウドコンピューティング等の技術を用いることで実現した新しい自動車保険商品である「GOOD DRIVE」を販売開始）等があります。

このように当社とソニーとの連携は一定の成果が出ておりますが、上場会社としての独立性の観点や少数株主の利益を考慮する必要性から、経営資源・人材の相互活用や機能集約、意思決定のスピードなどにおいて一定の限界が存したと当社は認識しております。そして、今後、当社グループをとりまく事業環境の劇的な変化や多様化する顧客ニーズに対応しながら、当社とソニーとの間で更なるシナジーを創出していくためには、当社とソニーの連携を更に緊密にし、人的資源を含む経営資源やノウハウの相互活用をより迅速に推進していくことが必要になると考えております。

この点、ソニーによる当社の完全子会社化を通じてソニーと当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、ソニーと当社の利益を完全に一致させることにより、両社グループ間に跨るサービス開発体制やコーポレート機能の一層の集約・再編等を含む大胆な経営施策を迅速かつ弾力的に実行に移していくことが可能となり、事業環境の変化や多様化する顧客ニーズに対応

した金融サービスをスピーディに展開し、社会全体の発展により貢献できるようになると当社は考えております。

具体的には、当社がソニーの完全子会社となることにより、これまで以上にソニーの R&D 機能（特に Fintech 領域における研究開発力）と AI 技術、ブランド力等を活用することが可能となり、各事業領域での新商品・新サービスの開発を推進し、加速化させていくことが可能になると考えています。ソニー生命においては、ライフプランニングデータと AI 解析技術に基づくコンサルティング支援ツールの開発促進、主要販売チャネルであるライフプランナーの採用における、ソニーのブランド力を一層生かすことによる採用活動の強化・厳選採用による新人の高質化とライフプランナー数全体の増加の達成、ソニー損保においては先進的な PHYD 型テレマティクス保険商品（注 4）の開発、機械学習技術による顧客属性／行動分析の高度化、マーケティング効率の向上等が挙げられます。また、ソニーグループのスケールメリットや国内外の広範なチャネルを活かすことで、これまで上場会社としての独立性に配慮する必要がある現状の資本関係の中で取り組むには限界のあった新規事業投資を通じた競争力強化、サービスラインアップの拡充が期待できるとともに、ソニーグループとの一部機能の共通化などの方法により、マーケティングコスト、コーポレートコストの削減等も期待できると考えております。

（注 4） 「PHYD 型テレマティクス保険」の PHYD とは、「Pay How You Drive」の略称で、車に搭載したセンサーなどによって速度、加減速、ハンドル操作といった運転行動に関するデータを収集し、その分析結果から事故リスク、及び保険料を算出する仕組みの自動車保険をいいます。

加えて、少子高齢化、経済構造の変化、Fintech に象徴されるテクノロジーが金融業界に大きな影響を与え始めているといった現状において、ソニーグループのグローバルテクノロジー企業としての経験に基づいた、厚い経営管理人材のより柔軟かつ深度ある関与・貢献を期待できることは、当社グループが次のフェーズに移行するに際してメリットがあると考えております。

なお、当社グループは、顧客のライフステージ・イベントに応じた多様な金融サービスを提供し、高い顧客満足度や信頼を長期にわたり維持していること、当社グループの金融事業はソニーグループの主要な 3 つの事業ポートフォリオの一つである「Direct-to-Consumer（注 5）サービス」との親和性が高いことや、ソニーブランドが当社グループの安心や安全のイメージ獲得に寄与していると考えていることから、今後、ソニーと当社が一体となることは、当社グループの顧客、従業員その他のステークホルダーにおいて違和感なく受け入れられると考えております。

（注 5） 「Direct-to-Consumer」とは、顧客と直接つながるリカーリング型（同一の顧客との継続的な取引を通じて収益を拡大する形態）のビジネスモデルをいうとのことです。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である 1 株当たり 2,600 円は当社の一般株主の皆さま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、当社の一般株主の皆さま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普通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。

（i）当該価格が、当社において、下記「（4）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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、ソニーとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

- (ii) 当該価格が、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書 (MUMSS) における MUMSS による当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果の範囲を上回っており、また、DDM 分析 (下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii) 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。) による算定結果の範囲内であること。また、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、MUMSS から、本公開買付価格である 1 株当たり 2,600 円が当社普通株式の株主 (ソニー及びその関係会社を除きます。) にとって財務的見地から妥当である旨の本フェアネス・オピニオン (MUMSS) が発行されていること。
- (iii) 当該価格が、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書 (プルータス) におけるプルータスによる当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DDM 法 (下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii) 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。) による算定結果の範囲内であること。また、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 2,600 円が当社普通株式の株主 (ソニー及びその関係会社を除きます。) にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン (プルータス) が発行されていること。
- (iv) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2020 年 5 月 18 日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の終値 2,064 円に対して 25.97% (小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2020 年 5 月 18 日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,976 円 (小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。) に対して 31.58%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,939 円に対して 34.09%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,262 円に対して 14.94%のプレミアムが加算されたものであり、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること。
- (v) 当該価格は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」

の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

同様に、本新株予約権の買付価格についても、本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本公開買付けは、当社の新株予約権者の皆さまに対して合理的な本新株予約権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の向上に資するものであるとともに、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、2020年5月19日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆さまに対し、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。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑦当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2020年7月14日、ソニーより、本公開買付けの結果について、当社普通株式123,576,238株並びに第1回新株予約権196個、第2回新株予約権204個、第3回新株予約権198個及び第4回新株予約権191個の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2020年7月20日（本公開買付けの決済の開始日）付で、ソニーの有する当社普通株式の議決権所有割合は93.44%となり、ソニーは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、ソニーより、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、会社法第179条第1項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を、本日付で受領いたしました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、上記のとおり、下記「(4) 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」に記載の本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、ソニーとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であり、また、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されている等、本売渡株主の皆さまが享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられること、(iii) ソニーは、本売渡対価を、株式会社三井住友銀行との間で2020年7月15日付にて締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れを原資として支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、当該金銭消費貸借契約を確認することによりソニーによる資金確保の方法を確認していること、また、ソニーによれば、本売渡対価の支払いのための資

金の確保に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する具体的なおそれも現在認識されていないとのことであること等から、ソニーによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、ソニーからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

上記本日開催の当社取締役会においては、当社の取締役 10 名のうち、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏はソニーの取締役、執行役又は執行役員を兼務していること、坪田博行氏は過去にソニーの従業員としての地位を有していたこと、岡昌志氏はソニーグループに属する当社の代表者としての地位を有することに伴いソニーにおいて上席事業役員と呼称されていることから、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、まず、(i) 岡昌志氏、坪田博行氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏を除く 5 名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、(ii) 岡昌志氏を加えた 6 名の取締役において改めて全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役 3 名中、出席監査役 2 名（うち社外監査役 2 名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、坪田博行氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏の 4 名は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記本日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びにソニーとの協議及び交渉に参加しておりません。

また、岡昌志氏は、上記のとおり、本日開催の当社取締役会において、定足数を確保する観点から二段階目の決議に参加しており、また、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、当社代表取締役社長 兼 CEO に就任する予定が決定される前である 2020 年 2 月 28 日に開催された臨時取締役会において審議及び決議に参加しており、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑦当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、2020 年 5 月 19 日開催の当社取締役会において、定足数を確保する観点から二段階目の決議に参加しておりますが、これらを除き、当社の立場において、本取引に係る検討並びにソニーとの協議及び交渉に参加しておりません。

また、当社の監査役である是永浩利氏はソニーの従業員を兼務していること及びソニーの執行役員を兼務していることから、上記本日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議には一切参加しておらず、当該取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2020年8月30日まで整理銘柄に指定された後、2020年8月31日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなります。

(4) 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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社は、当社がソニーの連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引に係る取引条件の公正さを担保するため、本公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に当たり、以下の措置を講じております。

また、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本株式売渡請求の承認に係る当社取締役会は、その審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、まず、(i) 当社の取締役10名のうち、岡昌志氏、坪田博行氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、(ii) 岡昌志氏を加えた6名の取締役において改めて全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役3名中、出席監査役2名（うち社外監査役2名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。また、当社の監査役である是永浩利氏はソニーの執行役員を兼務していることから、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

なお、ソニーは、本公開買付けの公表日（2020年5月19日）時点において、当社普通株式283,050,000株（議決権所有割合65.04%）を所有していたため、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority) 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一般株主の皆さま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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority) 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、ソニー及び当社において以下の措置を講じていることから、ソニーとしては、当社の一般株主の皆さま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。

また、以下の記載のうち、ソニーにおいて実施した措置については、ソニー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特別委員会の設置

(i) 設置等の経緯

上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、2020年2月28日に開催された臨時取締役会における決議により、特別委員会を設置いたしました。かかる特別委員会の設置に先立ち、当社は、同月上旬から、ソニーから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆さま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体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役の全員及び独立社外監査役のうち弁護士として豊富な経験や専門的な知識等を有する牧山嘉道氏に対して、ソニーから本取引についての初期的な打診を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、同年2月21日、当社の独立社外取締役の全員並びに独立社外監査役である牧山嘉道氏による会合を開催し、森・濱田松本法律事務所から、本取引においては構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに特別委員会の役割等について説明を行うとともに、上記出席者との間で質疑応答を行っております。また、当社は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、ソニーからの独立性を有すること（国谷史朗氏、伊藤隆敏氏及び牧山嘉道氏の所属組織とソニー又は当社との間には取引関係が存在せず、また、池内省五氏の所属企業とソニー又は当社との間には一定の取引関係が存在するものの、当該取引高の双方の企業の連結売上高に占める割合はいずれも1%未満であり、その他に重要な利害関係は存在しないことを確認しております。）、及び本取引の成否に関して一般株主の皆さま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、上記会合に出席した当社の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、また、森・濱田松本法律事務所の助言を得て、国谷史朗氏（当社独立社外取締役、弁護士法人大江橋法律事務所代表社員）、伊藤隆敏氏（当社独立社外取締役、コロンビア大学国際関係公共政策大学院教授）、池内省五氏（当社独立社外取締役、株式会社リクルートホールディングス取締役兼顧問）及び牧山嘉道氏（当社独立社外監査役、リップル法律事務所パートナー）の4名を特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません）。

その上で、当社は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2020年2月18日付でソニーから本取引に係る提案書を受領した後速やかに開催した同月28日の臨時取締役会における決議により特別委員会を設置するとともに、特別委員会に対し、本委嘱事項を委嘱いたしました。また、当社取締役会は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、特別委員会に対し、ソニーとの間で取引条件等についての交渉（アドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、本委嘱事項について検討するにあたり、必要に応じ、

自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、並びに当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役 10 名（当時）のうち、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏はソニーの取締役、執行役又は執行役員を兼務していること、石井茂氏及び伊藤裕氏は過去にソニーの従業員としての地位を有していたこと、石井茂氏はソニーグループに属する当社の代表者としての地位を有していたことに伴いソニーにおいて常務と呼称されていたこと等から、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、まず、(i) 石井茂氏、伊藤裕氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏を除く 5 名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、(ii) 伊藤裕氏を加えた 6 名の取締役において改めて全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。また、上記の当社取締役会に出席した監査役（監査役 3 名中、出席監査役 2 名（うち社外監査役 2 名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、1 ヶ月当たり定額の報酬を支払うものとされております。

(ii) 検討の経緯

特別委員会は、2020 年 2 月 28 日より同年 5 月 19 日までの間に合計 18 回、合計約 19 時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻繁に電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本委嘱事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、特別委員会は、まず、複数の法務アドバイザー並びに財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2020 年 2 月 28 日、ソニー及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を、ソニー及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータスを選任する旨の決定をいたしました。特別委員会は、大江橋法律事務所及びプルータスとソニー又は当社との間には過去 2 年間に於いて一切の取引関係が存在しないことを確認しております。

また、特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である MUMSS 並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、特別委員会は、大江橋法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において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。

特別委員会は、ソニーに対して、本取引を実施する目的・理由等、この時期に本取引を行うことを選択した背景・目的、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、本取引のデメリット、本取引の手続・条件等について、書面による質問を送付し、これらの事項について、特別委員会においてソニーの十時裕樹代表執行役専務 CFO から直接説明を受け、質疑応答を行っております。

また、特別委員会は、当社の石井茂代表取締役社長（当時）、清宮裕晶常務取締役及び伊藤裕取締役（当時）に対して特別委員会への出席を求め、本取引の意義等、本取引の実施時期・方法、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、当社の株式価値の考え方、その他の事項等について当社経営陣としての見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行っております。

加えて、特別委員会は、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社が本取引のために作成した本財務予測（当社）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。その上で、下記「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス及びMUMSSは、本財務予測（当社）を前提として当社普通株式の価値算定を実施しておりますが、特別委員会は、プルータス及びMUMSSから、それぞれが実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件（DDM法又はDDM分析における割引率の計算根拠及び類似会社比較法又は類似企業比較分析における類似会社の選定理由を含みます。）について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、下記「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii) 当社普通株式に係る算定の概要」に記載のとおり、MUMSSは、本シミュレーション（下記「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii) 当社普通株式に係る算定の概要」において定義します。）の結果を考慮したときの当社普通株式の価値の試算を実施しておりますが、これに先立ち、特別委員会は、本シミュレーションの内容、重要な前提条件及び作成経緯等について確認し、承認をしております。さらに、下記「③特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「⑤当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、特別委員会は、2020年5月18日付で、プルータスから本フェアネス・オピニオン（プルータス）の提出を受け、また、MUMSSからはMUMSSが当社に提出した本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の提出を受けておりますが、その際、プルータス及びMUMSSから、それぞれ本フェアネス・オピニオン（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本取引の取引形態について、当初、当社は、ソニーから、本取引に係る2020年2月18日付提案書において、ソニーの株式を対価とする株式交換とする旨の提案を受けておりました。特別委員会は、本取引の取引形態について、当社の一般株主の皆さまの利益の確保の観点から、ソニーから提案を受けたソニーの株式を対価とする株式交換だけでなく、金銭を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収等の他の取引形態についても検討を行った上で、2020年3月6日、ソニーに対し、どのような取引形態であっても、公正な条件である必要があるが、本取引の取引形態としては、対価としての分かりやすさ、確実性、クロージングまでの所要期間、昨今の株式市場のボラティリティ等に鑑み、金銭を対価とする取引形態の方が望ましいと考える旨の書面を送付いたしました。その結果、特別委員会は、同月12日、ソニーから、本取引の取引形態を、金銭を対価と

する公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトによる二段階買収に変更する旨の書面による回答を受領しております。

また、特別委員会は、ソニーとの交渉方針について、MUMSS から意見を聴取した上で、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、交渉方針を決定いたしました。また、特別委員会は、2020年4月8日にソニーから本公開買付け価格を1株当たり2,000円とすることを含む最初の提案を受領して以降、当社がソニーから価格提案を受領する都度、直ちにその内容について報告を受け、MUMSS から対応方針及びソニーとの交渉方針等についての意見を聴取した上で、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行いました。具体的には、特別委員会は、ソニーより、同月16日に本公開買付け価格を1株当たり2,200円とする旨の提案を、2020年5月7日には本公開買付け価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を順次受領いたしました。このいずれに対しても、特別委員会においてプルータス及び大江橋法律事務所から受けた助言並びにMUMSS 及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、特別委員会は、適正な価格に達していないとして、ソニーに対し本公開買付け価格の再検討を要請する等、当社とソニーとの間の本公開買付け価格に関する協議・交渉過程において中心的な位置付けで関与いたしました。その結果、当社は、同年5月12日、ソニーから、本公開買付け価格を1株当たり2,600円とすることを含む提案を受け、結果として、計3回、最初の価格提案から30%の価格の引き上げを受けるに至っております。

さらに、特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びにソニーが提出予定の本公開買付けに係る公開買付け届出書のドラフトの内容について説明を受け、大江橋法律事務所から助言を受けつつ、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おります。

(iii) 判断内容

特別委員会は、以上の経緯の下で、大江橋法律事務所から受けた法的助言、並びにプルータスから受けた財務的見地からの助言並びに2020年5月18日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の内容を踏まえつつ、本委嘱事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- i 当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考え
- ii 当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後におけるソニーによる当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申理由

- i 以下の点より、特別委員会は、当社をとりまく事業環境及び当社の経営課題に照らし、本

取引の目的は合理的であり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断するに至った。

- ・ 上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」及び本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」に記載の当社及びソニーが有している当社をとりまく事業環境及び当社の経営課題についての現状認識については、特別委員会も同様の認識を有しており、特別委員会として異存はない。
 - ・ 特別委員会としても、当社経営陣の説明は当社をとりまく事業環境及び当社の経営課題を前提とした具体的なもので、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合し、当社における将来の競争力強化に向けた現実的なものであると考えられ、当社の今後の成長戦略にも合致しているため、いずれも合理的であり、本取引は、シナジーを創出・発現するための有効な選択肢であると考えている。
- ii 以下の点より、特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断するに至った。
- ・ ①株式価値算定書 (MUMSS) 及び株式価値算定書 (プルータス) の算定手法である市場株価分析、類事企業比較分析及び DDM 分析は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、類似企業比較分析における類似企業の選定理由及び DDM 分析における割引率の根拠に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、及び、②当該算定の前提となっている本財務予測 (当社) は、その作成経緯及び当社の現状に照らして、不合理なものではないと考えられるところ、これらの株式価値算定書による当社普通株式の株式価値評価に照らして、本公開買付価格は、類似企業比較分析及び市場株価分析の算定結果の上限値を超え、かつ、DDM 分析の算定結果の範囲内にあること、本新株予約権の買付価格についても、本公開買付価格を基に算定されているものであり、当社の新株予約権者に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると認められること
 - ・ 市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準は、本取引の類似の取引事例である近時の国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準に照らし合理的な水準と認められること
 - ・ 特別委員会は、ソニーから本取引の正式な提案があった後速やかに設置され、早期から交渉方針等の説明を受けた上で、公開買付価格が当社の一般株主に不利益を与える価格となっていないかという点についての議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果をソニーとの交渉方針に反映し、ソニーとの交渉は特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その指示に従って行われたことから、ソニーとの交渉は、特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること
 - ・ 以上の点に加え、特別委員会がソニーから受けた説明及びソニーによる本取引についての初期的な打診の時期に鑑みれば、ソニーが新型コロナウイルス感染症の感染拡大により不確実性の増している現在の状況を殊更に利用して本取引を打診したとは認め難いこと、特別委員会は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を契機とする市場株価の状況には左右されない当社の本源的価値を前提としてソニーと協議・交渉するとい

う方針の下、ソニーと交渉を行い、公開買付価格が合意されたものであるが、その前提となっているのはMUMSS及びプルータスが実施したDDM分析による株式価値算定であり、当該株式価値算定において前提とされている本財務予測（当社）は、2020年3月30日に開催された当社の取締役会で承認されたものであり、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による当社の今後の各事業へのマイナスの影響を一切加味していないものであることから、当該DDM分析による株式価値算定の結果が新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けて殊更低く算定されているという事情は認められないこと、並びに本公開買付価格は、株価指数に顕著な下落傾向が認められる前の2020年2月25日を基準日とした市場株価の終値（2,335円）及び当該日を基準日とした市場株価の各平均値（直近1ヶ月間の終値単純平均値2,523円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,577円及び直近6ヶ月の終値単純平均値2,465円）をいずれも上回る水準となっていることを考慮すれば、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による一定の混乱が見受けられる現在の状況を踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理であるとは考えられないこと

- ・ その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は存在しないこと
 - ・ 一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、いずれの手続においても裁判所に対する売買価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であるところ、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により不確実性が増している現在の状況も踏まえれば、期間の短さ、対価の分かり易さ、並びに価値の安定性及び客観性の観点から、公開買付けとその後のスクイーズ・アウトの実施という本取引の方法に不合理な点は認められないこと
 - ・ MUMSS及びプルータスがそれぞれ作成したフェアネス・オピニオンにおいて、本公開買付価格は、当社の株主（ソニー及びその関係会社を除く。）にとって財務的見地より妥当なものとしてされていること
- iii 以下の点より、特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。
- ・ 当社取締役会は、当社及びソニーから独立した特別委員会を設置していること
 - ・ 特別委員会がソニーとの交渉に実質的に関与できる体制が確保され、ソニーとの交渉は、特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること
 - ・ 特別委員会は特別委員会独自の法務アドバイザーである大江橋法律事務所から助言を受けていること
 - ・ 特別委員会は特別委員会独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること
 - ・ 当社は当社における独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けていること
 - ・ 当社は当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関であるMUMSSから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること
 - ・ 当社は、ソニーから本取引の正式な提案を受けた後速やかに、その他ソニーグループ各

社の役職員を兼務している当社の役職員のみならず、過去にその他ソニーグループ各社の役職員としての地位を有していた当社の役職員が、当社とソニーとの間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び本財務予測（当社）の作成過程に関与しない体制を構築していること

- ・ 取締役会決議の定足数充足の観点から二段階の決議を行った場合に伊藤裕氏を取締役会の決議に参加させたこと、岡昌志氏が当社代表取締役社長に就任することが決定する前の2020年2月28日に開催された取締役会の審議及び決議に岡昌志氏を参加させたこと、及び2020年5月19日に開催予定の取締役会における本取引に関する審議及び決議において取締役会決議の定足数充足の観点から二段階の決議を行う際に伊藤裕氏及び岡昌志氏を参加させる予定であることを除いて、ソニーの役職員を兼務している取締役及び過去にソニーの従業員としての地位を有していた取締役、並びにソニーの従業員を兼務している監査役を取締役会における審議・決議から除外し、また、2020年5月19日に開催予定の取締役会における審議・決議からも除外する予定であり、さらに、これらの者を当社の立場で、本取引に係る協議及び交渉に参加させていないこと
- ・ 公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期（39営業日）に設定されるとともに、当社は、ソニーとの間で、当社がソニー以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められること、一方、当社は積極的なマーケット・チェックは行っていないが、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられること
- ・ 本公開買付けでは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されない予定であるが、企業価値向上に資すると考えられ、かつ取引条件の妥当性が認められる本取引に関して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、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一般株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本取引では、当社において他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられること
- ・ 適切な情報開示がなされる予定であること
- ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズ・アウト手続の適法性も確保されているといえること
- ・ その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社がソニーより不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないこと

② 特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

特別委員会は、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、ソニー及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、大江橋法律事務所は、ソニー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

本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。その他、大江橋法律事務所の独立性については、上記「④当社における独立した特別委員会の設置」の「(ii) 検討の経緯」をご参照ください。

③ 特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及びソニーとの関係

特別委員会は、本委嘱事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、ソニー及び当社から独立した独自の財務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、当社普通株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに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、2020年5月18日付で、本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2020年5月19日、特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「⑦当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しております。

プルータスは、ソニー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て重要な利害関係を有しておりません。上記「④当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、プルータスを独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本取引に係る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、本公開買付けを含む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。

(ii) 当社普通株式に係る算定の概要

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、当社普通株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似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、また将来の事業活動の状況を算定に反映するため、当社所定のリスク管理方針に従い、事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を規制ベース及び経済価値ベースの健全性基準に基づき設定した上で、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき利益として資本コストで現在価値に割り引くことによって株式価値を分析する手法である配当割引モデル（Dividend Discount Model）法（以下「DDM法」といいます。）を採用して、当社普通株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書（プルータス）において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法： 1,939円～2,577円
類似会社比較法： 1,210円～2,124円

DDM 法： 2,428 円～3,163 円

市場株価法では、2020 年 5 月 18 日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値 2,064 円、基準日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,976 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,939 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,262 円、また、新型コロナウイルス感染症の影響を排除するためこれが顕在化する前の 2020 年 2 月 25 日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値 2,335 円、基準日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,523 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,577 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,465 円を基に、当社普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 1,939 円～2,577 円と算定しております。

類似会社比較法では、当社グループの事業を、生命保険事業、損害保険事業、銀行事業、その他事業に分類して価値評価を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析（以下「SoTP 分析」といいます。）を実施いたしました。類似会社の選定においては、生命保険事業については第一生命ホールディングス株式会社及び株式会社 T&D ホールディングスを比較的類似する事業を手掛ける上場会社として選定いたしました。損害保険事業については東京海上ホールディングス株式会社、MS&AD インシュアランスグループホールディングス株式会社及び SOMPO ホールディングス株式会社を相対的に類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。銀行事業については株式会社りそなホールディングス、株式会社新生銀行及び株式会社あおぞら銀行を類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。その上で、金融機関の株式価値に直接関連する倍率として最も一般的に用いられる PER 及び PBR を採用するほか、価値の大半を占めるソニー生命については、より多角的に分析する観点から、生命保険会社特有の指標である株価と 1 株当たりエンベディッド・バリュー（以下「EV」といいます。）の倍率（P/EV 倍率）及び株価と 1 株当たり修正純資産の倍率（P/ANAV 倍率）を用いて株式価値算定を行っており、当社普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 1,210 円～2,124 円と算定しております。

DDM 法についても SoTP 分析を実施し、各子会社の財務予測ごとに価値評価を行っております。生命保険事業、損害保険事業、銀行事業については、当社の 2020 年 4 月 1 日から 2023 年 3 月 31 日までの期間に係る事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提としております。また、当社所定のリスク管理方針に従い、各社が事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を、規制ベース及び経済価値ベースでの健全性基準に基づき設定しており、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき理論配当金として CAPM（資本資産価値モデル）に基づいた割引率（資本コスト）を適用し現在価値に割り引くことで各社の株式価値を算定しております。また、事業計画期間中の資本水準が、必要となる健全性基準を維持するための金額を下回る場合には、必要な資本水準を満たすように理論配当金の金額を減算しております。その上で、その他事業を手掛ける各子会社への投資額並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行い、当社の株式価値を評価し、当社普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 2,428 円～3,163 円と算定しております。なお、資本コストについては、各事業共通で 7.143%～8.573%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は 0%とし、倍率は PER を採用し、生命保険事業については 10.08 倍、損害保険事業については 9.28 倍、銀行事業については 7.50 倍として株式価値を算定しております。

プルータスが DDM 法による算定の前提とした生命保険事業、損害保険事業及び銀行事業の各財務予測（以下「本財務予測（当社）」と総称します。）は、以下のとおり、ソニー生命、ソニー損保及びソニー銀行株式会社（以下「ソニー銀行」といいます。）の財務予測に基づいております。なお、本財務予測（当社）については、プルータスが当社との間で複数回のインタビューを行う等してその内容をレビューしており、また、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、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。また、本財務予測（当社）には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022年3月期において、ソニー生命及びソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社の合併に伴い、ソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社から SA Reinsurance Ltd.へ出再していた再保険契約を解約することから、ソニー生命において危険準備金の一括積立が発生し、経常利益及び当期純利益において一時的に大幅な減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、現時点において金銭的に見積もることが困難であるため、本財務予測（当社）には加味されておられません。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による当社グループ事業への影響については現時点では不透明であり、本財務予測（当社）には加味されておられません。

（単位：億円）

生命保険事業（注6） （ソニー生命）	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	15,592	16,541	17,159
経常利益	987	583	960
当期純利益	668	427	646
理論配当金（注7）	1,885	762	801

（単位：億円）

損害保険事業 （ソニー損保）	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	1,248	1,292	1,340
経常利益	84	86	88
当期純利益	61	62	63
理論配当金（注7）	255	82	81

（単位：億円）

銀行事業 （ソニー銀行）	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	513	541	587
経常利益	106	121	147
当期純利益	69	79	96
理論配当金（注7）	-19	-21	92

(注6) 本財務予測(当社)の単体数値を採用しております。

(注7) 理論配当金については本財務予測(当社)に基づきプルータスが算出しております。

(iii) 本フェアネス・オピニオン(プルータス)の概要

特別委員会は、2020年5月18日付で、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が当社普通株式の株主(ソニー及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン(プルータス)を取得しております(注8)。本フェアネス・オピニオン(プルータス)は、当社が作成した本財務予測(当社)に基づく当社普通株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり2,600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(プルータス)は、プルータスが、当社から、当社グループの事業の現状、将来の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普通株式の価値算定結果に加えて、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の当社グループの事業環境、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8) プルータスは、本フェアネス・オピニオン(プルータス)の作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオン(プルータス)の基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、当社の経営陣により現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、プルータスは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、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオン(プルータス)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であるか否かについて、その作成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、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオン(プルータス)の内容に影響を受けることがありますが、プルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオン(プルータス)の内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオン(プルータス)は、本フェアネス・オピニオン(プルータス)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(プルータス)の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオン(プルータス)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不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うもの

ではなく、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、いかなる意見を述べるものではありません。

また、本フェアネス・オピニオン（プルータス）は、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

（iv）本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額と決定されていることから、特別委員会は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

④ 当社における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「④当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、ソニー及び当社から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、ソニー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て重要な利害関係を有していません。

⑤ 当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

（i）算定機関の名称並びに当社及びソニーとの関係

当社は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性についての検討、交渉及び判断を行うにあたり、当該取引条件の公正性を担保するために、ソニー及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関であるMUMSSに対し、当社普通株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2020年5月18日付で、本株式価値算定書(MUMSS)及び本フェアネス・オピニオン(MUMSS)を取得いたしました。

MUMSSは、ソニー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て重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るMUMSSに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び少数株主に対するスクイーズ・アウトの完了を条件に支払われる取引報酬とされており、同種の取引における一般的な実務慣行及び仮に本取引が不成立となった場合は当社に相応の金銭的負担は生じない報酬体系であることも勘案の上、上記の報酬体系によりMUMSSを当社の財務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。

（ii）当社普通株式に係る算定の概要

MUMSSは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社普通株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価分析を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似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企業比較分析を、また将来の事業活

動の状況を算定に反映するため、当社所定のリスク管理方針に従い、事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を規制ベース及び経済価値ベースの健全性基準に基づき設定した上で、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき利益として資本コストで現在価値に割り引くことによって株式価値を分析する手法である配当割引モデル (Dividend Discount Model) 分析 (以下「DDM 分析」といいます。) を採用して、当社普通株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書 (MUMSS) において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析：	1,939 円～2,262 円
類似企業比較分析：	1,062 円～1,918 円
DDM 分析：	2,348 円～3,106 円

市場株価分析では、2020 年 5 月 18 日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値 2,064 円、基準日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,976 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,939 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,262 円を基に、当社普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 1,939 円～2,262 円と算定しております。なお、一部報道機関により 2019 年 4 月上旬に Third Point LLC がソニー株式を再取得した旨及び金融事業の位置付けにも説明を求める方針である旨の報道等がなされたところ、その後長期金利の低下に伴い他の上場生命保険会社の株価が下落に転じる中、当社の株価は一定期間上昇傾向で推移していることから、何らかの市場の期待を織り込む形で株価が形成されていた可能性があると考えられます。

類似企業比較分析では、当社グループの事業を、生命保険事業、損害保険事業、銀行事業、その他事業に分類して価値評価を行う SoTP 分析を実施いたしました。生命保険事業については、第一生命ホールディングス株式会社及び株式会社 T&D ホールディングスを比較的類似する事業を手掛ける上場会社として選定いたしました。損害保険事業については、ダイレクト損保という事業特性に鑑みると完全に類似はしてはいないものの、東京海上ホールディングス株式会社、MS&AD インシュアランスグループホールディングス株式会社及び SOMPO ホールディングス株式会社を相対的に類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。銀行事業については、ネット系銀行として住宅ローンを主要事業としている類似上場会社が存在しないものの、三井住友トラスト・ホールディングス株式会社、株式会社りそなホールディングス、株式会社新生銀行及び株式会社あおぞら銀行を成長性、収益性、収益構造の観点から完全には類似していないものの相対的に類似性があると判断される上場会社として選定いたしました。その上で、生命保険事業については、株価と 1 株当たり EV の倍率 (P/EV 倍率) を、損害保険事業については株価と 1 株当たり修正純資産 (ANAV) の倍率 (P/ANAV 倍率) 及び株価と 1 株当たり純資産の倍率 (P/BV 倍率) を、銀行事業については P/BV 倍率を用いて各社の株式価値算定を行っております。なお、生命保険事業の P/EV 倍率については、類似企業の P/EV 倍率の平均値に対して、生命保険事業の EV の金利及び株価・不動産価値に対するセンシティブティの低さというディフェンシブ性を要因とした、これまで株式市場で長期間に亘り付されてきたと合理的に見積もることができると考えられる、類似企業に対する P/EV 倍率におけるプレミアム約 0.1 倍相当を加算しております。また、損害保険事業については、その資本効率の高さを考慮すべく、類似企業に基づく P/ANAV 倍率と ROANAV (修正純資産利益率) の回帰分析及び P/BV 倍率と ROE (株主資本利益率) の回帰分析を行い、銀行事業については、その資本効率の高さを考慮すべく、P/BV 倍率と

ROEの回帰分析を行って、各適用倍率を算出しております。その上で、その他事業を手掛ける各子会社の純資産並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社の株式価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,062円～1,918円と算定しております。

DDM分析についてもSoTP分析を実施し、各子会社の財務予測ごとに価値評価を行っております。生命保険事業、損害保険事業、銀行事業については、当社の2020年4月1日から2023年3月31日までの期間に係る事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提としております。また、当社所定のリスク管理方針に従い、各社が事業を安定的に運営する上で必要となる資本水準を、規制ベース及び経済価値ベースでの健全性基準に基づき設定しており、当該水準を上回る部分の資本を、株主に帰属すべき理論配当金としてCAPM（資本資産価値モデル）に基づいた割引率（資本コスト）を適用し現在価値に割り引くことで各社の株式価値を算定しております。また、事業計画期間中の資本水準が、必要となる健全性基準を維持するための金額を下回る場合には、必要な資本水準を満たすように理論配当金の金額を調整しております。その上で、その他事業を手掛ける各子会社の純資産並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行い、当社の株式価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,348円～3,106円と算定しております。なお、資本コストについては、各事業に応じて6.0%～7.0%を採用しており、また、継続価値の算定にあたっては、エグジット・マルチプル法を採用し、生命保険事業についてはP/EV倍率0.40倍～0.60倍、損害保険事業についてはP/ANAV倍率1.45倍～1.65倍、銀行事業につきP/BV倍率を0.65倍～0.85倍として株式価値を算定しております。

MUMSSがDDM分析において前提とした本財務予測（当社）は、以下のとおり、ソニー生命、ソニー損保及びソニー銀行の財務予測に基づいております。なお、本財務予測（当社）については、MUMSSが当社との間でインタビューを行う等してその内容についてレビューを行っており、また、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、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。また、本財務予測（当社）には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022年3月期において、ソニー生命及びソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社の合併に伴い、ソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社からSA Reinsurance Ltd.へ出再していた再保険契約を解約することから、ソニー生命において危険準備金の一括積立が発生し、経常利益及び当期純利益において一時的に大幅な減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、現時点において金銭的に見積もることが困難であるため、本財務予測（当社）には加味されておられません。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による当社グループ事業への具体的な影響については現時点では不透明な状況です。マーケットが大きく変動した2020年2月及び3月の業績を含んだ2020年3月期財務実績においては、大幅な減益等はなく当初計画を概ね達成した一方で、2021年3月期においては現在ソニー生命においてライフプランナーによる営業活動を自粛しており、業績に悪影響を与える可能性があります。営業活動のみならず、市場環境の動向も業績に影響を与えることから、現時点では中長期的な予測は困難であり、事業計画となる本財務予測（当社）にはその影響は加味されておられません。

(単位：億円)

生命保険事業 (ソニー生命)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	15,986	16,541	17,159
経常利益	998	583	960
当期純利益	679	453	646
理論配当金(注9)	1,454	786	801

(単位：億円)

損害保険事業 (ソニー損保)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	1,248	1,292	1,340
経常利益	84	86	88
当期純利益	61	62	63
理論配当金(注9)	284	76	79

(単位：億円)

銀行事業 (ソニー銀行)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
経常収益	513	541	587
経常利益	106	121	147
当期純利益	69	79	96
理論配当金(注9)	-1	-14	102

(注9) 理論配当金については本財務予測(当社)に基づきMUMSSが算出しております。

また、当社は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が当社2020年度の業績に及ぼし得る影響について、複数のシナリオ前提に基づくシミュレーション(以下「本シミュレーション」と総称します。)を行っており、MUMSSは、当社との間で協議等を行った上で、参考値として、DDM分析における本シミュレーションの結果を考慮した場合の当社普通株式の株式価値を試算しております。

本シミュレーションにおいては、以下2つのシナリオ前提に基づく2021年3月期業績への影響を試算しております。

シナリオ①前提

- 2020年度第1四半期中は新型コロナウイルス感染症の感染拡大が続き、人・モノの移動に制限がかかり、主要イベントは延期・中止となるなど、事業活動が正常に行えない。
- 2020年6月末前後までには大部分の地域で感染拡大はピークアウトを迎え、同年度第2四半期中に人・モノの移動制限は緩和されていき、事業活動も段階を踏んで正常化に向かう(地域間での業績影響度合いの差異も存在)。

- 同年度第2四半期末には新型コロナウイルス感染症の終息も宣言され、同年度第3四半期には事業活動は正常な姿に戻り、市場需要も回復する。

シナリオ②前提

- 2020年度第2四半期中は感染拡大が続き、人・モノの移動に制限がかかり、主要イベントは延期・中止となるなど、事業活動が正常に行えない。
- 2020年9月末前後までには大部分の地域で感染拡大はピークアウトを迎え、同年度第3四半期中に人・モノの移動制限は緩和されていき、非対面営業を中心に活動を再開。事業活動も段階を踏んで正常化に向かう（地域間での業績影響度合いの差異も存在）。
- 同年度第4四半期には事業活動は正常な姿に戻り、市場需要も回復する。

なお、本シミュレーションはあくまでも上記シナリオ前提を機械的に適用した場合の感応度分析に類する試算結果であり、当該シナリオにおける当社による追加的対策を織り込んだものではありません。当社としては経営環境に応じて各種対策及び施策を適切に講じることで、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響を最小化し、中長期的な企業価値の向上に取り組んでまいります。

MUMSSは、上記シナリオ前提における、本財務予測（当社）対比での、株式価値に寄与する税後ベースの利益指標の減少に伴う理論配当金の減少額を、現在価値に換算し、当該価値をDDM分析により算定した当社普通株式の株式価値から控除することで、本シミュレーションの結果を考慮したときの当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,265円～3,038円と試算しております。

また、MUMSSは、参考値として、生命保険事業に関するアプレーザル・バリュ分析による株式価値算定も行っております。アプレーザル・バリュ分析では、当社が作成したソニー生命の2020年3月31日時点のEVを基に、2020年9月30日時点のEVを分析し、2020年9月30日以降に新契約から見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り戻した価値の総和である新契約価値を、EVに加算した上で生命保険事業の株式価値を算定しております。その上で、当該株式価値に、DDM分析により算定した損害保険事業及び銀行事業の株式価値と、その他事業を手掛ける各子会社の純資産並びに当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算するSoTP分析を実施して、当社普通株式の株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を4,951円～5,024円と算定しております。また、終局金利、金利、株価・不動産の時価及び為替といった経済的前提に基づく感応度は以下のとおりです。

(単位：円)

	終局金利非適用	金利 50bp 低下	株価・不動産の時価 10%下落	為替 10%円高
アプレーザル・バリュの感応度（1株当たりの影響額）	-1,507	-264	-61	-88

なお、新契約価値に対する割引率は6.0%～7.0%を採用しております。もっとも、当社を含む

日本の保険会社においては保険契約期間が非常に長期に亘ることから、キャッシュ・フロー実現の不確実性が存在する等の背景により、本邦市場では一定のディスカウントを織り込んで株価が形成されている現状にあり、かつ、他の分析手法と比して客観性及び実現性の検証に制約があるため、アプレーザル・バリュ分析の結果は参考値に留めております。

(iii) 本フェアネス・オピニオン (MUMSS) の概要

当社は、2020年5月18日付で、MUMSSから、本公開買付価格である1株当たり2,600円が、当社普通株式の株主（ソニー及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から妥当である旨の本フェアネス・オピニオン (MUMSS) を取得しております（注10）。なお、本フェアネス・オピニオン (MUMSS) は、当社から提出した本財務予測（当社）を含む財務情報の分析及び検討並びに当社及び特別委員会との質疑応答を経てMUMSSにより実施された当社普通株式の価値算定結果の検討に加えて、本公開買付けに賛同するに至る経緯・背景に係る当社及び特別委員会との質疑応答、並びにMUMSSのエンゲージメントチームとは独立したMUMSS投資銀行本部その他のプロフェッショナルにより構成されるコミッティーによる承認を経て発行されております。

(注10) MUMSSの本フェアネス・オピニオン (MUMSS) 及びその基礎となる当社普通株式の株式価値の分析は、当社取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものであり、本公開買付けにおける公開買付価格が、2020年5月18日現在、当社普通株式の株主（ソニー及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から妥当であるか否かのみを対象とするものです。なお、本フェアネス・オピニオン (MUMSS) は当社普通株式に対して意見を表明するものであり、MUMSSは本新株予約権の価値の分析を行っておらず、本フェアネス・オピニオン (MUMSS) は本新株予約権の公開買付価格に関して意見を表明するものではありません。本フェアネス・オピニオン (MUMSS) 及び分析は、本公開買付け後の当社普通株式の株価について何ら言及するものではありません。本公開買付けに関する一切の当社普通株式の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものでもありません。MUMSSは、特定の公開買付価格を当社取締役会に推奨することはしておらず、また、特定の公開買付価格が本公開買付けにとって唯一適切なものとして推奨することもしていません。MUMSSは、本フェアネス・オピニオン (MUMSS) における意見表明及びその分析にあたり、既に公開されている情報又は当社によって提供された情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。またMUMSSは、本フェアネス・オピニオン (MUMSS) の作成にあたり、本取引により期待される戦略上、財務上及び事業運営上のメリットを検討していますが、このような戦略上、財務上及び事業運営上のメリットに関する情報及び本財務予測（当社）については、当社の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。MUMSSは、本財務予測（当社）等については、今般の新型コロナウイルス感染症の感染拡大に起因する、例外的なマーケット・ボラティリティ並びに当社への潜在的な又は予見される影響を反映するための修正・調整がなされていないことを前提としており、MUMSSは、当社の指示及び同意に基づき、MUMSSの分析及び本フェアネス・オピニオン (MUMSS) における意見の提

供に際して本財務予測（当社）等を使用しております。MUMSS は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引により期待されるメリットに重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。MUMSS は、法務、会計、税務、業規制、企業年金、保険数理に関するアドバイザーではありません。MUMSS はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務、業規制、企業年金、保険数理に関する問題については、独自の検証を行うことなく、当社及びその法律顧問、会計アドバイザー、税務アドバイザー、業規制アドバイザー、企業年金アドバイザー、保険数理アドバイザーによる判断に依拠しています。MUMSS は、当社の資産及び負債について、独自の評価・査定は行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておりません。MUMSS の本フェアネス・オピニオン（MUMSS）及び分析は、2020年5月18日における経済、金融、市場その他の状況及び2020年5月18日にまでにMUMSS が入手している情報に基づくものです。2020年5月18日以降に生じる事象が、本フェアネス・オピニオン（MUMSS）及び分析並びに本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、MUMSS は、本フェアネス・オピニオン（MUMSS）における意見を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本フェアネス・オピニオン（MUMSS）における意見を表明するに当たり、MUMSS は、当社の関与する買収、事業統合その他の特別な取引に関して、いかなる取引主体に対する勧誘行為を行うことも認められておらず、また現に勧誘行為を行っておりません。また MUMSS は、ソニーを除き、当社自体又は当社を構成する事業の一部の買収可能性についての興味を MUMSS に示したいかなる取引主体との交渉を行っておりません。

本フェアネス・オピニオン（MUMSS）の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。MUMSS は、その意見を作成するにあたって、全ての分析結果を全体として考察しており、考察した分析又は要因のうち何れか特定のものに何ら重きを置いておりません。MUMSS は、分析を行うにあたって、業界状況、一般的なビジネス及び経済の状況並びにその他の事項に関して多数の前提を置いており、その多くは、当社及びソニーが制御できないものです。MUMSS の分析に含まれる全ての予測は、必ずしも将来の結果や実際の価値を示すものではなく、かかる結果や価値は、当該予測によって示唆されるものに比して大幅に良くも悪くもなり得るものです。

MUMSS は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の公表及び本取引における少数株主に対するスクイーズ・アウトの完了を条件としています。2020年5月18日より遡って2年以内に、MUMSS 又は MUMSS の関係会社は、ソニーに対して、ファイナンシャル・アドバイザーとしての及びファイナンスについての役務を提供しており、MUMSS 又は MUMSS の関係会社はこれらの役務の対価として手数料を受領しております。また、MUMSS 及び MUMSS の関係会社は、将来においてソニー、当社及び両社の関係会社に対してこれらの役務を提供し、将来これらの役務の対価として手数料を受領する可能性があります。

MUMSS 及びその関係会社は、銀行業務（当社及びソニーに対する貸付業務を含みま

す。)、証券業務、信託業務、インベストメント・マネジメント業務、その他の金融業務等を含むグローバルな金融サービス(以下「金融サービス」と総称します。)の提供を行っております。証券業務には、投資銀行業務、ファイナンス及びファイナンシャル・アドバイザー・サービスの提供のみならず、証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務、外国為替、商品及びデリバティブ取引等が含まれます。通常の証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務及びファイナンス業務の過程において、MUMSS 及びその関係会社はソニー、当社若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品につき買い又は売りのポジションの保持、その他、ソニー、当社若しくは本取引に関連する企業に対して MUMSS 及びその関係会社の金融サービスを提供することがあり、また、自身の勘定又はその顧客の勘定において売買その他の取引を行うことがあります。MUMSS 及びその関係会社並びにその取締役及び役員は、ソニー、当社若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品に対して自己資金による投資を行う場合又はこれらに対する自己資金による投資を行うファンドを運営する場合があります。また、MUMSS は、ソニー、当社若しくは本取引に関連する企業に対して通常のブローカレッジ業務を行う場合があります。さらに、MUMSS 及びその関係会社、役員、従業員(本取引に関連して当社と協働する個人を含みます。)が、ソニー、当社若しくはその関係会社の運営するプライベート・エクイティ・ファンドに対して過去に投資を行った又は将来投資を行う可能性があります。

(iv) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額と決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、当社は、2020年5月19日開催の取締役会において、本新株予約権の新株予約権者の皆さまが、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することによりソニーに対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(1)承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、ソニーから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆さま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体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2020年2月上旬から、当社とソニーとの間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び当社普通株式の価値算定の基礎となる本財務予測(当社)の作成過程においては、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、現にその他ソニーグループ各社の役職員を兼務している当社の役職員のみならず、過去にその他ソニーグループ各社の役職員としての地位を有していた当社の役職員も関与しないこととし、2020年5月19日までかかる取扱いを継続しております。また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本

取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性の観点から問題がないことについては、特別委員会の承認を得ております。

⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、MUMSS から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書 (MUMSS) 及び本フェアネス・オピニオン (MUMSS) の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書 (プルータス) 及び本フェアネス・オピニオン (プルータス) の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、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・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、(i) 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るとともに、(ii) 本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の一般株主の皆さまが享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは当社の一般株主の皆さま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普通株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年5月19日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆さまに対し、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。

上記2020年5月19日開催の当社取締役会においては、当社の取締役10名(当時)のうち、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏はソニーの取締役、執行役又は執行役員を兼務していること、石井茂氏及び伊藤裕氏は過去にソニーの従業員としての地位を有していたこと、石井茂氏はソニーグループに属する当社の代表者としての地位を有していたことに伴いソニーにおいて常務と呼称されていたこと、岡昌志氏は2020年6月23日付で当社代表取締役社長兼CEOに就任することが予定されていたこと(詳細については、当社が2020年4月30日に公表した「代表取締役、役員の異動および新経営体制に関するお知らせ」をご参照ください。)等から、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、まず、(i) 石井茂氏、伊藤裕氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏、松岡直美氏及び岡昌志氏を除く4名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、(ii) 伊藤裕氏及び岡昌志氏を加えた6名の取締役において改めて全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記の取締役会に出席した監査役(監査役3名中、出席監査役2名(うち社外監査役2名))の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役(当時)のうち、石井茂氏、十時裕樹氏、神戸司郎氏及び松岡直美氏の4名は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記2020年5月19日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びにソニーとの協議及び交渉に参加しておりません。

また、伊藤裕氏及び岡昌志氏は、上記のとおり、2020年5月19日開催の当社取締役会におい

て、定足数を確保する観点から二段階目の決議に参加しており、また、岡昌志氏は、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、上記人事の決定前である 2020 年 2 月 28 日に開催された臨時取締役会において審議及び決議に参加しておりますが、これらを除き、当社の立場において、本取引に係る検討並びにソニーとの協議及び交渉に参加しておりません。

また、当社の監査役である是永浩利氏はソニーの従業員を兼務していることから、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

⑧ 取引保護条項の不存在

ソニー及び当社は、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑨ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

ソニーは、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、ソニーが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社普通株式の全て（ソニーが所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全ての株式等売渡請求をすること又は会社法第 180 条に基づく当社普通株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）及び本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の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主の皆さま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しないこと、(ii) 株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆さまに対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（ソニー及び当社を除きます。）の所有する当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されること、また、当社の新株予約権者の皆さまに対価として金銭が交付される場合には、本新株予約権の買付価格に当該本新株予約権の新株予約権者の所有する当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主及び新株予約権者の皆さまが本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、ソニーは、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は 20 営業日であるところ、公開買付期間を 39 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主及び新株予約権者の皆さまが本取引の是非や公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための期間を確保しているとのことです。

4. 今後の見通し

本株式売渡請求後における当社の経営体制等につきましては、今後、ソニー及び当社との間で協議・検討していく予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

ソニーは当社の支配株主（親会社）であり、当社取締役会による本株式売渡請求に係る承認は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2020年6月25日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、ソニーとの取引等を行う際は、当該取引等の必要性及び当該取引等の条件が第三者との通常の取引の条件と著しく相違しないことを十分に確認するものとする旨を示しております。

当社は、本株式売渡請求を含む本取引に関して、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2020年5月19日、特別委員会から、①当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨、及び②本公開買付けが成立した後におけるソニーによる当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。本答申書は、本公開買付けが成立した後における本株式売渡請求を含むソニーによる当社の完全子会社化が当社の少数株主にとって不利益なものではないことに関する意見も兼ねていることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上

(お問い合わせ先)

ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社 IR部

電話： (03) 5290-6500 (代表)

E-mail： press@sonyfh.co.jp

(ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社のホームページ)

<https://www.sonyfh.co.jp/>