



2021年5月14日

各位

会社名 AOI TYO Holdings 株式会社  
代表者 代表取締役 中江 康人  
(コード番号 3975 東証第一部)  
問合せ先 取締役 譲原 理  
(TEL. 03-5495-7575)

会社名 スタジオ・クルーズ株式会社  
代表者 代表取締役 山田 和広

スタジオ・クルーズ株式会社による

AOI TYO Holdings 株式会社(証券コード:3975)の株券等に対する公開買付けの開始に関する

お知らせ

スタジオ・クルーズ株式会社は、本日、AOI TYO Holdings 株式会社の普通株式及び新株予約権を、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、スタジオ・クルーズ株式会社(公開買付者)が AOI TYO Holdings 株式会社(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。

(参考)

2021年5月14日付「AOI TYO Holdings 株式会社(証券コード:3975)の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)

各位

会社名 スタジオ・クルーズ株式会社  
代表者名 代表取締役 山田 和広

## AOI TYO Holdings 株式会社（証券コード：3975）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

スタジオ・クルーズ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、AOI TYO Holdings 株式会社（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部上場、コード番号：3975、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。）及び本新株予約権（「本新株予約権」及び各新株予約権の名称については、下記「2. 買付け等の概要」の「（3）買付け等の価格」において定義します。以下同じです。）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。以下、「法」といいます。）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、以下のとおりお知らせいたします。

### 1. 買付け等の目的等

#### （1）本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた対象者株式及び本新株予約権（以下「対象者株式」及び「本新株予約権」を総称して「対象者株券等」といいます。）の取得等を目的として、2021年4月16日に設立された株式会社です。本日現在、ケイマン諸島法に基づき2020年12月8日に組成されたリミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。）が運用するStudio Cruise, L.P.（以下「カーライル・ファンド」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。本日現在、公開買付者は、対象者株券等を所有しておりません。

カーライルは、グローバルに展開する投資会社であり、2021年3月末現在、136の独自ファンド及び301のファンド・オブ・ファンズを運用し、運用総額は約2,600億ドル、世界5大陸の29拠点において1,800名以上の社員がおり、「グローバル・プライベート・エクイティ」、「グローバル・クレジット」及び「インベストメント・ソリューションズ」の3つの分野（注1）で投資活動を行っております。このうち、「グローバル・プライベート・エクイティ」部門における企業への投資活動を行うコーポレート・プライベート・エクイティ投資では、1987年の設立以来、累計687件の投資実績を有しております。また、日本国内でも、2000年に活動を開始して以来、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社ソラスト、株式会社おやつカンパニー、アルヒ株式会社、日立機材株式会社（現センクシア株式会社）、及びオリオンビール株式会社等に対して累計27件の投資実績を有しております。「グローバル・クレジット」においては、運用総額約590億ドル、「インベストメント・ソリューションズ」においては、運用総額約640億ドルの資産を運用しております。

（注1） 2021年1月8日に事業セグメントの再編を発表し、従来の4分野から①本取引（以下に定義します。）の目的の一つであるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）、グロース・キャピタル（新興企業への成長資金の提供）、戦略的マイノリティ出資（少数持分投資）などの投資活動や、不動産やエネルギーなどのリアルアセット投資を含む「グローバル・プライベート・エクイティ」、②ローン担保証券、メザニン等、主に債券への投資を行う「グローバル・クレジット」、及び③プライベート・エクイティ・ファンドや不動産ファンドに投資を行うファンド・オブ・ファンズの運営を行う「インベストメント・ソリューションズ」の3分野に変更しております。

(注2) 「マネジメント・バイアウト (MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け (公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。) をいいます (東京証券取引所の有価証券上場規程第 441 条参照)。

今般、公開買付者は、本日、対象者株式を非公開化することを目的として、対象者株券等の全て (ただし、対象者が所有する自己株式 (対象者の株式給付信託 (BBT) の所有分を除きます。) を除きます。以下本 (1) において同じです。) を取得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 2021 年 5 月 17 日から開始することを決定いたしました。

本公開買付けは、対象者の代表取締役グループ CEO である中江康人氏 (以下「中江氏」といいます。所有する対象者株券等の数 (注3) : 52,176 株 (対象者株式 40,176 株及び第 2 回新株予約権 24 個 (目的となる株式数 : 12,000 株) )、当該対象者株式及び第 2 回新株予約権に係る所有割合 (注4) : 0.22%) 及び対象者の代表取締役グループ COO である上窪弘晃氏 (以下「上窪氏」といいます。所有する対象者株券等の数 : 29,978 株 (対象者株式 29,978 株) )、所有割合 : 0.12%) の依頼に基づいて、公開買付者が実施するものであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) に該当いたします。なお、中江氏及び上窪氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分としてそれぞれ 476 株、158 株に相当する対象者株式を間接的に所有しており、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株券等の数 52,176 株及び 29,978 株には、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が含まれております。カーライル・ファンドは、中江氏及び上窪氏との間で、本取引成立後も、中江氏及び上窪氏が、対象者の代表取締役として経営を担っていく旨を合意しておりますが (詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「①本覚書」をご参照ください。)、公開買付者と対象者のその他の取締役との間には、本公開買付け後の役員就任について特段の合意はありません。

(注3) 対象者株券等の数を計算するに当たり、本新株予約権は、それぞれの目的となる対象者株式の数 (第 2 回新株予約権 1 個につき 500 株、第 7 回新株予約権 1 個につき 18 株及び第 8 回新株予約権 1 個につき 18 株) に換算して計算しております。以下同じです。

(注4) 「所有割合」とは、(i) 対象者が本日公表した「2021 年 12 月期第 1 四半期決算短信 [日本基準] (連結)」 (以下「対象者四半期決算短信」といいます。) に記載された 2021 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数 (24,566,447 株) に、(ii) 対象者が 2021 年 3 月 25 日付で提出した第 4 期有価証券報告書 (以下「対象者有価証券報告書」といいます。) に記載された 2020 年 12 月 31 日現在の全ての新株予約権 (14,463 個 (目的となる株式数 : 344,966 株) ) から、2021 年 1 月 1 日以降 2021 年 5 月 13 日までに行使され又は消滅した新株予約権 (506 個 (対象者によれば、第 5 回新株予約権 358 個 (目的となる株式数 : 32,220 株) (注5)、第 6 回新株予約権 148 個 (目的となる株式数 : 13,320 株) (注6) ) を除いた数の本新株予約権 (13,957 個 (対象者によれば、第 2 回新株予約権 100 個 (目的となる株式数 : 50,000 株)、第 7 回新株予約権 6,747 個 (目的となる株式数 : 121,446 株)、第 8 回新株予約権 7,110 個 (目的となる株式数 : 127,980 株) ) ) の目的となる株式数 (299,426 株) を加算した株式数 (24,865,873 株) から、(iii) 対象者四半期決算短信に記載された 2021 年 3 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数 (1,086,556 株) から同日現在の対象者の株式給付信託 (BBT) の所有分 (411,200 株) を除いた株式数 (675,356 株) を控除した株式数 (24,190,517 株) (以下「対象者潜在株式勘案後株式総数」といいます。) に対する割合 (小数点以下第三位を四捨五入) をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

(注5) 株式会社 AOI Pro. (以下「AOI Pro.」) 及び株式会社ティー・ワイ・オー (以下「ティー・ワイ・オー」といいます。) を株式移転完全子会社とし、対象者を株式移転設立完全親会社とした共同株式移転 (2017 年 1 月 4 日効力発生。以下「本共同株式移転」といいます。) に際して、2011 年 1 月 14 日開催のティー・ワイ・オー取締役会の決議に基づき発行された第 8 回新株予約権に代わるものとして 2017 年 1 月 4 日付で発行

された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年1月4日から2021年1月14日まで）

- (注6) 本共同株式移転に際して、2011年1月14日開催のティー・ワイ・オー取締役会の決議に基づき発行された第9回新株予約権に代わるものとして2017年1月4日付で発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年1月4日から2021年1月14日まで）

カーライル・ファンドは、本日付で、中江氏及び上窪氏との間で、覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結し、①中江氏が所有する対象者株式40,176株（所有割合：0.17%）の全てについて本公開買付けに応募する旨、②中江氏が所有する本不応募株券等（注7）の全てについて行使せず、本公開買付けに応募しない旨、③上窪氏が所有する対象者株式29,978株（所有割合：0.12%）の全てについて本公開買付けに応募する旨、④中江氏及び上窪氏が、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株式を本公開買付けに応募することにより得られた売却代金相当額につき、本取引成立後、第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けその他の方法により公開買付者に対する出資を行う旨（当該出資後における中江氏及び上窪氏の公開買付者に対する議決権割合は、いずれも1%未満となる予定です。）等を合意しております。本覚書の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「①本覚書」をご参照ください。

- (注7) 「本不応募株券等」とは、中江氏が所有する第2回新株予約権24個（目的となる株式数：12,000株、所有割合：0.05%）をいいます。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、本日付で、①原文子氏（以下「文子氏」といいます。所有する対象者株式の数：328,000株、所有割合：1.36%）、原砂織氏（以下「砂織氏」といいます。所有する対象者株式の数：52,000株、所有割合：0.21%）、原千浪氏（以下「千浪氏」といいます。所有する対象者株式の数：87,000株、所有割合：0.36%）（なお、文子氏、砂織氏及び千浪氏が共有する対象者株式は400,000株（所有割合：1.65%）になります。）及び2020年12月31日現在対象者の第2位株主であって、対象者の子会社であるAOI Pro.の創業者である原仁氏の持株会社であった（本日現在、文子氏が代表取締役を務めております。）株式会社コスモチャンネル（以下「コスモチャンネル」といいます。所有する対象者株式の数：1,153,740株、所有割合：4.77%）、②ティー・ワイ・オーの創業者である吉田博昭氏（以下「吉田氏」といいます。所有する対象者株式の数：211,635株、所有割合：0.87%）、並びに③AOI Pro.の元代表取締役社長である松本洋一氏（所有する対象者株式の数：200,000株、所有割合：0.83%。以下「松本氏」といい、文子氏、砂織氏、千浪氏、コスモチャンネル、吉田氏及び松本氏を総称して「応募予定株主」といいます。）との間で、それぞれ本公開買付けの応募に関する契約（以下、総称して「本応募契約」といいます。）を締結し、①文子氏、砂織氏、千浪氏及びコスモチャンネルがそれぞれ所有する対象者株式の全て（合計1,620,740株、所有割合：6.70%）、並びに文子氏、砂織氏及び千浪氏が共有する対象者株式の全て（400,000株、所有割合：1.65%）、②吉田氏が所有する対象者株式の全て（211,635株、所有割合：0.87%）、並びに③松本氏が所有する対象者株式の全て（200,000株、所有割合：0.83%）をそれぞれ本公開買付けに応募すること等を合意しております（なお、文子氏、砂織氏、千浪氏及びコスモチャンネル、吉田氏、並びに松本氏が所有し又は共有する対象者株式（以下「応募予定株式」といいます。）は合計2,432,375株、所有割合：10.06%となります。）。本応募契約の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「②本応募契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的としているため、15,844,900株（所有割合：65.50%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された対象者株券等（以下「応募株券等」といいます。）の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。買付予定数の下限（15,844,900株）は、対象者潜在株式勘案後株式総数（24,190,517株）から、本不応募株券等（第2回新株予約権24個）の目的となる株式数（12,000株）及び対象者の株式給付信託（BBT）の所有分（411,200株）を控除した株式数（23,767,317株）に係る議決権数（237,673個）に3分の2を乗じた数（小数点以下を切上げ。158,449個）に100を乗じた数

としております。本不応募株券等の目的となる対象者株式及び対象者の株式給付信託（BBT）の所有する対象者株式については、本公開買付けへの応募が想定されず、かつ、本臨時株主総会（下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「②株式併合」において定義します。以下同じです。）において、（i）本不応募株券等については本覚書にて本不応募株券等を行行使しない旨を合意しており、（ii）対象者の株式給付信託（BBT）の所有する対象者株式については、対象者と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている株式給付信託契約において、受託者は信託管理人の指図に基づき信託財産に属する対象者株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されており、いずれも議決権を行行使することが想定されないため、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の下限以上の対象者株式を取得した場合には、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満であった場合であっても、本臨時株主総会において、公開買付者のみの賛成によって、本株式併合（下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「②株式併合」において定義します。以下同じです。）に係る議案を承認することが可能となるため、かかる買付予定数の下限の設定により、本公開買付けの成立後に本スクイーズアウト手続き（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）」において定義します。以下同じです。）が確実に実施されることが担保されることとなります。

また、買付予定数の下限（15,844,900株）は、対象者潜在株式勘案後株式総数（24,190,517株）から、本不応募株券等（第2回新株予約権24個）の目的となる株式数（12,000株）、対象者の株式給付信託（BBT）の所有分（411,200株）、応募予定株式の数（2,432,375株）、中江氏が所有する対象者株式（40,176株）、及び上窪氏が所有する対象者株式（29,978株）を控除した株式数（21,264,788株）の過半数、すなわち、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株券等の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数（10,632,395株）に、応募予定株式の数（2,432,375株）、中江氏が所有する対象者株式（40,176株）、及び上窪氏が所有する対象者株式（29,978株）を加算した株式数（13,134,924株）を上回るものとなります。

一方、公開買付者は、対象者株券等の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株券等の全てを取得できなかった場合には、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）」の一連の手続きを実施することを予定しております。また、公開買付者は、当該手続きの実施後に、対象者との間で吸収合併を実施することを予定しております（なお、本日現在、公開買付者としては、本スクイーズアウト手続きの完了後速やかに、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを想定しておりますが、当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と対象者のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、本公開買付け成立後に、対象者ととも、より詳細に分析及び検討を行い、対象者と協議の上決定する予定です。）。

対象者が本日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）が1円とされていることから、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（iv）対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

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

① 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

本日現在、対象者グループ（対象者並びにその子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）は、主にコンテンツプロデュース事業及びコミュニケーションデザイン事業を展開しております。対象者の主要子会社の一社である AOI Pro. は、1963 年 10 月に株式会社葵プロモーションとして設立され、テレビ CM 制作事業を開始し、その後業容の拡大を経て、1990 年 4 月に店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録、1998 年 2 月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2000 年 9 月には東京証券取引所市場第一部に指定され、2012 年 7 月に現在の商号である株式会社 AOI Pro. に変更しております。同じく対象者の主要子会社の一社である株式会社 xpd（以下「xpd」といいます。）は 1982 年 4 月にティー・ワイ・オー（2021 年 1 月 4 日付で、同社を新設分割会社、株式会社 TYO（以下「TYO」といいます。）を新設分割設立会社とする新設分割を行い、株式会社 xpd に商号変更しております。）として設立され、テレビ CM 制作事業を開始し、その後業容の拡大を経て、2002 年 4 月に店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録、2004 年 12 月にジャスダック証券取引所に上場、2010 年 4 月に大阪証券取引所 JASDAQ 市場に上場、2010 年 10 月に大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に上場、2013 年 7 月に大阪証券取引所と東京証券取引所の市場統合に伴い東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に上場、2013 年 10 月に東京証券取引所市場第二部に市場変更、2014 年 1 月には東京証券取引所市場第一部に指定されておりました。その後、2017 年 1 月に AOI Pro. 及びティー・ワイ・オーは経営統合し、対象者は、両社の共同株式移転により AOI Pro. 及びティー・ワイ・オーの共同持株会社として設立され、AOI Pro. 及びティー・ワイ・オーに代わり対象者が東京証券取引所市場第一部に株式を上場、2021 年 1 月には「コンテンツプロデュース事業」と「コミュニケーションデザイン事業」の 2 事業体制への組織再編を実施しております。対象者グループは、ミッション「新しい『心動かす』で、新しい価値創出をしつづける。」の達成に向け、「未来を、感動を、人を、プロデュース。」をスローガンとして掲げており、「未来を」は成長領域へのチャレンジ、「感動を」は強みの一層の深掘り、「人を」は資産である人が成長する場、これらをグループ社員一丸となりプロデュースし、企業成長を目指しているとのことです。

コンテンツプロデュース事業は、主に AOI Pro.、TYO、株式会社 TREE Digital Studio（2021 年 1 月に株式会社デジタル・ガーデンを存続会社、株式会社メディア・ガーデン及び株式会社 TTR を消滅会社とする吸収合併を実施し、株式会社デジタル・ガーデンは株式会社 TREE Digital Studio に商号変更しております。）によって構成されており、広告会社を主な顧客として広告映像制作及び広告映像制作の後工程であるポストプロダクション（注 1）を手掛けております。対象者によれば、コンテンツプロデュース事業について、テレビ CM における高クオリティ広告映像制作の実績及び経験を活かし、一層の事業成長を目指す方針とのことです。

（注 1）ポストプロダクションとは、広告映像の撮影後における、映像・音楽の編集、ナレーションや効果音の追加等の編集作業を総称したものです。

コミュニケーションデザイン事業は、xpd を中心に広告主との直接取引を通じて、広告主の広告・宣伝戦略に対して映像、並びに PR、イベント、空間デザイン等のソリューションの提供を手掛けております。対象者によれば、広告主への直接的な営業スタイルを強化することにより、広告主のトータル・プロモーション戦略の立案から実行までを包含するワンストップソリューションを提供し、対象者グループ内のクロスセルの早期実現を遂げる方針とのことです。

また、対象者によれば、コンテンツプロデュース事業及びコミュニケーションデザイン事業ともに、各事業の戦略に適した人材育成や技術開発、営業・管理体制の整備、さらに M&A 等も活用しつつ、成長が期待されるデジタル動画広告制作の強化、及びこれまでの商流にとらわれない、より高収益のビジネスモデルの構築を目指しているとのことです。

近年、インターネットを中心としたデジタルメディア等の媒体の多様化や、スマートフォン・タブレット端末等に代表されるデバイスの多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR（Virtual Reality＝

仮想現実)やAR(Augmented Reality=拡張現実)等のテクノロジーの進化もあいまって、広告事業を取り巻く環境は大きく変化しております。対象者グループが主軸としているテレビCM制作市場は、企業のテレビ広告費の減少に連動して中期的に緩やかな縮小トレンドにあり、また対象者グループの収益・利益の柱の1つであった複製(プリント)に係る売上・利益が減少(注2)する一方で、テレビ以外の映像媒体(インターネットを通じたデジタルメディア)へのデジタルシフトの加速により、デジタル動画広告制作市場は大きな成長が見込まれる等、対象者グループを取り巻く事業領域は、その構造や重心の変化の過渡期にあると考えております。対象者によれば、このような事業環境を踏まえて、対象者グループは、従来のテレビCM制作を主軸としたビジネスモデルに加え、多様化するデジタルメディア等の媒体に対応した収益モデル及び多様化する広告主のニーズに対応する営業モデルの早期確立を目指して事業運営に取り組んできたとのことです。

(注2) 対象者グループは、2017年10月以前は、放送局に対して、テレビCM素材を電子記録媒体に複製(プリント)した上で納品しており、その複製にかかる売上・利益を計上していましたが、2017年10月以降、対象者グループから放送局に対するテレビCM素材の提供方法としてオンラインでのデータ送稿が可能となったため、対象者グループにおける複製(プリント)に係る売上・利益は減少しております。

中江氏及び上窪氏は、これらの広告事業を取り巻く環境の大きな変化を踏まえて、経営課題の解決のために様々な検討を行う中で、複数の経営コンサルタント、金融機関、コーポレートアドバイザー会社、プライベート・エクイティ・ファンドとの接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者株式の非公開化や上場を維持した状態での最適な資本構成等について種々意見交換や協議を重ねてまいりました。なお、カーライルとはコーポレートアドバイザー会社の紹介で2019年7月中旬に初めて接点を持ち、それ以降、カーライルとの間で対象者グループの経営課題について不定期で議論を行ってまいりました。

2020年2月以降のCOVID-19の感染拡大に伴い、対象者によれば、対象者グループは、感染拡大防止策を講じて業務を実施してまいりましたが、2020年4月から5月の緊急事態宣言発令下では、撮影・編集スタジオの臨時休業や広告会社・広告主に対して撮影の延期要請を行うなど、COVID-19の感染拡大は、対象者グループの事業に直接的な影響を与えたとのことです。また、COVID-19の感染拡大を受けた活動制限の影響により実体経済も低迷し、国内の広告市場においては、企業の広告費削減を受け、広告市場全体が落ち込み、対象者グループが主軸としているテレビCM制作の需要は大幅に減少したとのことです。

対象者によれば、そのような事業環境の中、対象者は、COVID-19による不安定な事業環境に対する対象者グループの方針をステークホルダーに示すべく、上記の事業運営に関する具体的な取り組み、並びにCOVID-19の感染拡大による対象者グループの事業への影響の足元の状況及び将来の見通しを織り込んで、中期経営計画に取り纏め、2020年8月24日に2021年度から2025年度の5ヵ年を対象とする対象者グループ中期経営計画(以下「対象者グループ中期経営計画」といいます。)を発表したとのことです(なお、カーライルは対象者グループ中期経営計画の策定に関与する立場になく、関与していません。)

しかしながら、対象者によれば、2020年秋以降もCOVID-19の流行は継続し、対象者グループを取り巻く事業環境の変化のスピードは一層加速したとのことです。具体的には、COVID-19の感染拡大の長期化に伴い企業の広告費全般の緊縮傾向が継続する中で、企業がより費用対効果が分かりやすい広告を志向し、テレビCMからデジタルメディア等の媒体に予算を振り分ける傾向が顕著となった一方で、より効率的・効果的な広告の実現のため、複合的なメディア戦略やオンラインマーケティング戦略等の広告に関する施策を制作会社から広告主に対して直接提供するサービスの需要の拡大は対象者グループ中期経営計画で想定されていた以上の速度で進展したとのことです。また、リモートワーク、オンライン会議、オンラインイベント・ウェビナー、キャッシュレス決済、デリバリー・サービス、ネット通販など生活全般の行動様式及び経済活動の変容は急速に浸透・定着し、それに伴って消費者が接する媒体の種類や、接する場所や時間も大きく変化したとのことで、広告の目的も店舗などリアルの場への集客と

するものが急激に減少する等、生活全般の行動様式及び経済活動の変容は、広告の媒体及びコンテンツの双方における変化をもたらし、その変化は、対象者グループ中期経営計画で想定されていたよりも早期に、かつ、急激に進展しているとのことです。中江氏及び上窪氏としては、このように事業環境の変化のスピードが一層加速していることに対応するためには、対象者グループ中期経営計画で掲げた重点施策である「事業セグメントの再構築」、及び中長期的に持続可能な企業価値向上を目的とする事業展開方針である、事業領域の「掘り下げる」と「広げる」戦略を対象者グループ中期経営計画で想定していた時期よりも前倒して実現させることの必要性を認識し、積極的な外部の優秀な人材の獲得、VR や AR 等のテクノロジーへの投資、及びテクノロジーと映像制作が融合したコンテンツへの戦略投資等を早期に実施することで、対象者グループの改革スピードを上げることが必要であるものと考えに至りました。一方で、対象者によれば、対象者グループは、2020年12月期の業績が営業赤字に転落する厳しい状況の中、上場企業としてはコスト削減により短期的な利益を確保する必要があり、改革のスピードを上げるための中長期的な視点での大胆な戦略や投資を実施することは非常に難しい局面にあると認識しているとのことです。中江氏及び上窪氏は、2020年10月から11月にかけて、対象者グループを取り巻く事業環境や今後の事業戦略を協議する中で、対象者グループ中期経営計画で想定していた施策を前倒して実現することに向けて、短期的には業績の悪化や株価下落リスクを対象者の株主に負担させ、上場会社として安定的な株主還元コミットできない可能性があり、また対象者グループが上場会社としての株主還元のみにとらわれずリスクを伴う戦略的な意思決定を柔軟かつスピード感をもって実行していくためには、対象者株式を非公開化するとともに、事業環境の変化に対応するために外部から優秀な人材獲得や広告のデジタル化への対応等に必要リソース（ネットワーク、ノウハウ、資金調達等を含みます。）のサポートを得ることで対象者グループ中期経営計画の早期達成に必要な人的及び資金的な経営資源を確保し、中期的な視点で対象者グループの経営に注力できる状況を作り出すことによる、多様化する事業環境に対応する事業基盤の構築が有効かつ不可欠と考えるに至りました。

中江氏及び上窪氏は、COVID-19の影響の長期化及び対象者グループを取り巻く事業環境の変化のスピードの一層の加速を踏まえ、上記の共通認識を前提として、接点を持った各社と意見交換・協議を重ねる中で、カーライルが対象者グループ中期経営計画で掲げた戦略的方向性及び施策に対して深い理解を示したことで、広告業界においては人的ネットワーク及び経営のノウハウが極めて重要な成長ドライバーであるとの認識の下、カーライルとの協業により、カーライルの有する人的ネットワークに加え、カーライルが投資先企業を通じて蓄積した広告のデジタル化対応を含む最新の業界トレンド及び多様化する広告主のニーズの的確な把握、並びに全世界の様々な業界における投資先企業において得られた視点・ノウハウへの理解などを対象者グループにおいて活用することにより、対象者グループ中期経営計画で掲げる戦略の早期実現が可能となること、対象者グループの中長期的な成長と企業価値向上に資する最適なパートナーであると判断したことから、2020年12月上旬から、カーライルとの間で、上場維持した状態での戦略実行ではなく、対象者株式の非公開化を前提とする協議を本格化させました。なお、中江氏及び上窪氏は、カーライルとの協議が本格化される以前に、カーライルも含めて第三者から具体的な提案は受け取っておりません。

中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年1月上旬から2021年1月下旬にかけての協議を通じて、対象者グループの成長可能性や中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者グループの経営施策、さらには各々が認識する対象者グループの経営課題や最適な資本構成等について議論を深める中で、対象者グループが中長期に亘ってさらなる成長と企業価値向上を実現するためには、既存事業の収益力強化に加え、デジタル動画広告制作のような今後成長が期待される領域には、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を共有するに至りました。

さらに、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者グループ中期経営計画が今後の広告業界の潮流を的確に捉えた有効な戦略であると考え一方、上記のとおり、対象者グループを取り巻く事業環境の変化のスピードは想定されていた以上に加速しており、当該事業環境の変化に対応するためには、対象者グループ中期経営計画における重点施策等を想定していた時期よりも前倒して実現させる必要があ



るとともに、そのような前倒しにより短期的には業績の悪化のおそれもある中で、上場企業としてスピード感をもった施策実行が困難となる可能性があるとの認識を共有し、短期的な業績の悪化や株価の下落のリスクを対象者の既存株主に負担させることなく抜本的かつ機動的な経営戦略を断行して中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、対象者株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、迅速かつ抜本的な事業変革を行うことが必要であるとの考えに至りました。

また、カーライルは、2021年1月下旬、中江氏及び上窪氏から、対象者の企業価値向上により一層主体的かつ責任を持って関与する立場にあることを明確化すべく、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株式を本公開買付けに応募することにより得られた売却代金相当額につき、第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けその他の方法により公開買付者に対して出資する意向を有している旨の表明を受けました。

カーライルとしては、2021年2月上旬、中江氏及び上窪氏がこれまでに推し進めてきた対象者グループの事業変革を切れ目なく継続しつつ、カーライルが考える戦略・施策を取り入れることが、対象者の企業価値向上を実現していく上で必要であり、そのためには、中江氏は対象者の代表取締役グループ CEO、上窪氏は対象者の代表取締役グループ COO であり、両氏は対象者グループの持株会社である対象者が 2017 年に設立されて以来、対象者の取締役を務め、対象者グループの各事業及び体制を熟知していることから、中江氏及び上窪氏が、本取引成立後も、対象者の経営を担っていくことが重要であるものと考えに至りました。また、カーライルとしては、中江氏及び上窪氏から表明を受けた公開買付者に対する出資の意向について、個人としての出資であるため本取引に要する資金全体に占める割合は限定的ではあるものの（当該時点においても、出資後における中江氏及び上窪氏の公開買付者に対する議決権割合は、いずれも 1%未満となることを想定しておりました。）、個人としては決して小さくない額であるため、対象者株式の非公開化及びその後の対象者グループの経営に対する中江氏及び上窪氏による高いコミットメントであり、対象者グループの役員、取引先その他のステークホルダーとの関係性の維持・発展等の観点から、かかるコミットメントは本取引成立後の対象者の企業価値向上に資するものであり、マネジメント・バイアウト（MBO）の方法により対象者株式を非公開化すること、すなわち、中江氏及び上窪氏の依頼に基づきカーライルが公開買付者を通じて対象者株式を非公開化した後、中江氏及び上窪氏が公開買付者に対して出資し、かつ、中江氏及び上窪氏が非公開化後も継続的に対象者の経営を担うことには十分な合理性があると判断いたしました。

中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、対象者に対して、2021年2月上旬に本取引に関する正式な意向を表明する提案書を提出いたしました。その後、カーライルは、2021年2月中旬から2021年3月下旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため対象者グループに対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。また、当該デュー・ディリジェンス期間中である2021年2月16日に、対象者が公表した「特別損失（連結）の計上及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」の内容についても、対象者グループ中期経営計画の進捗に対して大きな影響がないことを確認しております。カーライルは、上記と並行して、中江氏及び上窪氏との間で、本取引の諸条件についての協議を続けてまいりました。具体的には、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析、過去の発行者以外の者による公開買付けの事例におけるプレミアムの実例及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、価格帯別売買高分析において過去一定期間の相当程度の取引をカバーする水準を踏まえ、2021年4月7日、対象者に対して、本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を1株当たり741円とし、第2回新株予約権については、AOI Pro. の取締役に対して株式報酬型ストックオプションとして発行されたもので、権利行使の条件として AOI Pro. の取締役の地位を喪失した日の翌日以降5年を経過する日までの間に限り権利行使できるとされており、公開買付者が第2回新株予約権を取得したとしても行使できないと解されること、第7回新株予約権及び第8回新株予約権については、当該各新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価格（第7回新株予約権：1,045円、第8回新株予約権：1,045円）が本公開買付価格の提案価格（1株当たり741円）を上回っていたことから、本新株予約権買付価格を1円とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対し、

2021年4月13日、対象者から、対象者株式1株当たり741円という本公開買付価格は、対象者が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び近時の対象者の株価推移を踏まえると、少数株主の利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請されたことから（なお、本新株予約権買付価格の再検討は要請されておりません。）、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年4月20日、本公開買付価格を1株当たり776円とする旨の再提案を行いました。これに対し、2021年4月26日、対象者から、対象者株式1株当たり776円という本公開買付価格は、対象者が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び近時の同種案件の動向に照らしても、少数株主の利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に本公開買付価格の再検討を要請されたことから、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年4月27日、本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案を行いました。これに対し、2021年4月28日、対象者から、対象者の2021年12月期の第1四半期決算の着地見通しが予算対比で大幅増収増益となる見込みであり、2021年12月通期業績見通しの修正の可能性が想定されること及び対象者株式1株当たり800円という本公開買付価格は、対象者が実現しうる本源的価値が少数株主に対して適切に分配される水準とはいえないことを理由に本公開買付価格の再検討を要請されたことから、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年5月10日、本公開買付価格を1株当たり885円とする旨の再提案を行いました。これに対し、2021年5月11日、対象者から、対象者の一般株主の利益を最大限追求するという観点より本公開買付価格の再検討を要請されたことから、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年5月12日、本公開買付価格を1株当たり900円、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の最終提案を行いました。その後、中江氏、上窪氏及びカーライルは、本日、対象者から、本公開買付価格を1株当たり900円、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の最終提案を応諾する旨の回答を受けました。

また、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者との交渉と並行して、2021年4月下旬、文子氏、砂織氏、千浪氏、コスモチャンネル及び松本氏に対し、2021年5月上旬、吉田氏に対し、本取引の説明を行い、本取引を実施した場合の応募予定株式の本公開買付けへの応募の可否について打診したところ、応募予定株主が本公開買付けへの応募に前向きであることを確認しました。

その結果、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスの結果も踏まえ、本日、本公開買付価格を1株当たり900円とし、本新株予約権買付価格については1円として、本取引の一環として公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定し、公開買付者は、同日、応募予定株主との間で本応募契約を締結いたしました。

## ② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「①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、2020年12月上旬に、中江氏及び上窪氏がカーライルとの間で対象者株式の非公開化を前提とする協議を本格化させたことを受け、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年12月上旬に、中江氏、上窪氏及びカーライル、対象者並びに応募予定株主（以下「公開買付関連当事者」と総称します。）から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、2021年1月中旬に、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMGFAS（以下「KPMG」といいます。）を選任したとのことです。なお、対象者は、2019年7月中旬以降、カーライルと対象者において対象者グループの経営課題について議論を行うに際しても、当該議論を行うにあたっての法的留意点等についてTMI総合法律事務所から助言を受けていたとのことです。2020年12月上旬に、中江氏及び上窪氏がカーライルとの間で対象者株式の非公開化を前提とする協議を本格化させたことを受け、改めてTMI総合法律事務所を本取引に係るリーガル・アドバイザーとして選任したとのことです。

さらに、対象者は、中江氏、上窪氏及びカーライルから、2021年2月上旬に本取引に関する正式な意向を表明する提案書を受領したことを受け、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎

重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2021年2月12日付で、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引を検討するための体制を構築したとのことです。

上記の体制の下、対象者は、本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、TMI 総合法律事務所及びKPMGの助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねたとのことです。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、本取引が対象者グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

- (i) 上記「①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」に記載の対象者グループ中期経営計画の公表後におけるCOVID-19の影響の長期化及び対象者グループを取り巻く事業環境の変化のスピードの一層の加速を踏まえると、対象者の中長期的な企業価値向上を図る観点からは、対象者グループ中期経営計画で掲げた重点施策等を、対象者グループ中期経営計画で想定していた時期よりも前倒して実現させることが適切であること
- (ii) 一方、対象者グループ中期経営計画は、上場企業として求められる短期的な利益を確保しつつ、中長期的な視点での戦略・投資の実行を行うことを念頭に策定されたものであるところ、これを前倒して実現しようとする場合には、短期的な業績の悪化や株価の下落のリスクを対象者の既存株主に負担させるおそれがあることからすれば、そのようなおそれを回避しつつ中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させる方法として、対象者株式を非公開化するという手法には合理性があると考えられること
- (iii) マネジメント・バイアウト (MBO) により対象者株式を非公開化すること、すなわち、対象者グループの事業内容を最も熟知している対象者の代表取締役グループ CEO である中江氏及び対象者の代表取締役グループ COO である上窪氏の依頼に基づきカーライルが公開買付者を通じて対象者株式を非公開化した後、中江氏及び上窪氏が公開買付者に対して出資し、かつ、中江氏及び上窪氏が非公開化後も継続的に対象者の経営を担うことは、対象者グループ中期経営計画で掲げた重点施策等を前倒して実現させることの実効性を高める観点から、有用であり、また、中江氏及び上窪氏が対象者の非公開化後に公開買付者に対して出資することは、当該出資後における中江氏及び上窪氏の公開買付者に対する議決権割合はいずれも1%未満となることが想定されており、当該割合自体は大きくないものの、当該出資の額は個人としては決して小さくない額であるため、対象者株式の非公開化及びその後の対象者グループの経営に対する中江氏及び上窪氏による高いコミットメントであり、対象者グループの役職員、取引先その他のステークホルダーとの関係性の維持・発展等の観点から、かかるコミットメントは本取引成立後の対象者の企業価値向上に資すると考えられること
- (iv) また、対象者株式の非公開化に際して、カーライルとの協業を行うことは、カーライルの有する人的ネットワーク、カーライルが投資先企業を通じて蓄積した広告のデジタル化対応を含む最新の業界トレンド及び多様化する広告主のニーズの的確な把握、並びに全世界の様々な業界における投資先企業において得られた視点・ノウハウへの理解などを対象者グループにおいて活用することが期待でき、合理的と考えられること
- (v) 一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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ることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、エクイティ・

ファイナンスによる資金調達については、対象者グループの現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、対象者グループにおける株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられること

また、対象者は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格は対象者の一般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、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断するに至ったとのことです（なお、対象者は2021年2月16日に2020年12月期通期連結業績に関する「特別損失（連結）の計上及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。これは、新型コロナウイルス感染拡大の影響で減少していた売上高が2020年12月期第4四半期に回復に転じたこと等により、売上高、営業利益、経常利益が業績予想を上回ったこと、一方で、特別損失に事業構造改善費用、減損損失を計上したこと等から親会社株主に帰属する当期純利益が業績予想を下回ったことが、2020年12月期連結決算の集計作業中に判明したために公表したもののことです。当該公表の影響については下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（i）対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のKPMGによる対象者株式の株式価値の算定において、株価参照期間に特段の調整を行うことなく市場株価法を用いることで織り込み済みとのことです。）。

- （i）本公開買付価格が、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（i）対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のKPMGによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、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中央値を上回る金額であること
- （ii）本公開買付価格の決定に際しては、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」に記載の本公開買付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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- （iii）本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
- （iv）下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（iii）対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、対象者が本特別委員会から本日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること

なお、対象者は、かかる判断に際し、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年5月13日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値589円に対して52.80%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値620円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して45.16%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値586円に対して53.58%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値507円に対して77.51%のプレミアムをそれぞれ加えた金額で

あるところ、これらの市場株価には、対象者が本日付で公表した「2021年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の業績予想の上方修正の影響が反映されていないため、当該プレミアム水準のみを重視して本公開買付価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準は、近時の他のMBO事例におけるプレミアム水準と比較して不合理に低い水準ではないと認められることから、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準が本公開買付価格の妥当性を否定する理由とはならないことも考慮したとのことです。

一方で、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることが適当であると判断したとのことです。

以上より、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、本取引の完了後も引き続き対象者の経営にあたる中江氏、上窪氏、及び公開買付者は、上記「①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」に記載の経営を推進する予定です。さらに、中江氏及び上窪氏は、本取引成立後、本スクイーズアウト手続きが完了し、公開買付者と対象者との間の吸収合併が完了した後速やかに、第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けその他の方法により公開買付者に対する出資を行う予定です。なお、公開買付者としては、カーライルが指名する者1名又は複数名を対象者の役員に就任させることを考えておりますが、中江氏及び上窪氏以外の対象者の取締役とも協議し、対象者グループ全体のガバナンス体制を踏まえて決定することを想定しており、その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定です。公開買付者は、中江氏及び上窪氏以外の対象者の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、現時点において、公開買付者は、対象者の役員を含む現状の経営体制を維持する方針であり、本公開買付け後も引き続き職務を執行していただくことを予定しております。対象者の経営体制の詳細については、本公開買付け成立後に対象者と協議しながら決定していく予定です。

## (3) 本公開買付けに関する重要な合意

### ① 本覚書

カーライル・ファンドは、本日付で、中江氏及び上窪氏との間で、本覚書を締結し、①中江氏が所有する対象者株式40,176株（所有割合：0.17%）の全てについて本公開買付けに応募する旨、②中江氏が所有する本不応募株券等の全てについて行使せず、本公開買付けに応募しない旨、③上窪氏が所有する対象者株式29,978株（所有割合：0.12%）の全てについて本公開買付けに応募する旨、④中江氏及び上窪氏が、本取引に際して必要な手続き（対象者の役員持株会及び従業員持株会が、保有する対象者株式を本公開買付けに応募する場合に必要な手続きを含みます。）につき、カーライル・ファンドの指示に従い協力する旨、⑤中江氏及び上窪氏が、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株式を本公開買付けに応募することにより得られた売却代金相当額につき、本取引成立後、第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けその他の方法により公開買付者に対する出資を行う旨（当該出資後における中江氏及び上窪氏の公開買付者に対する議決権割合は、いずれも1%未満となる予定です。）、⑥当該出資の際に、カーライル・ファンド、中江氏及び上窪氏との間で、公開買付者の株式の譲渡の制限及び手続き等に関する株主間契約（注1）を締結する旨、⑦公開買付者又はカーライル・ファンドが、中江氏及び上窪氏との間で、本取引の完了後に、対象者の経営の委任に関する経営委任契約（注2）を締結する旨、⑧中江氏及び上窪氏が本取引成立後も、対象者の代表取締役として、その職務を誠実に遂行し、対象者

の企業価値及び株式価値を最大化すべく最大限努力する旨、⑨中江氏及び上窪氏はカーライル・ファンドの事前の同意を得ずに対象者の代表取締役たる地位を辞任し、又は再任を拒否しない旨を合意しております。なお、中江氏及び上窪氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分としてそれぞれ476株、158株に相当する対象者株式を間接的に所有しており、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株式数40,176株及び29,978株には、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が含まれております。また、本覚書において、中江氏及び上窪氏による応募の前提条件は定められておりません。

(注1) 公開買付者の株式の譲渡の制限及び手続きに関する事項は規定する予定ですが、その具体的内容は現時点で未定です。

(注2) 経営の委任に関する事項は規定する予定ですが、その具体的内容は現時点で未定です。

## ② 本応募契約

公開買付者は、応募予定株主との間で、それぞれ本公開買付けの応募に関する契約を締結し、①文子氏、砂織氏、千浪氏及びコスモチャンネルがそれぞれ所有する対象者株式の全て（合計1,620,740株、所有割合：6.70%）、並びに文子氏、砂織氏及び千浪氏が共有する対象者株式の全て（400,000株、所有割合：1.65%）、②吉田氏が所有する対象者株式の全て（211,635株、所有割合：0.87%）、並びに③松本氏が所有する対象者株式の全て（200,000株、所有割合：0.83%）をそれぞれ本公開買付けに応募すること等を合意しております（なお、応募予定株式は合計2,432,375株、所有割合：10.06%となります。）。いずれの本応募契約においても、（i）応募予定株式の応募について前提条件は定められておらず、（ii）応募予定株主は、本公開買付けと実質的に矛盾もしくは抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする具体的なおそれのある取引（以下「抵触取引」といいます。）の条件にかかわらず、抵触取引に関連する合意をし、又は抵触取引に応じてはならず、また、直接又は間接を問わず、抵触取引の申込みもしくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議もしくは交渉も行わないものとされております。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付け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、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

- ① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- ④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認
- ⑤ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
- ⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

以上の詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」をご参照ください。

## (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「（1）本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付けにおいて対象者株券等の全て（ただし、対象者が所有する自己株式（対象者の株式給付信託（BBT）の所有分を除きます。）を除きます。以下本（5）において同じです。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以

下の方法により、対象者株券等の全ての取得を目的とした手続き（以下「本スクイーズアウト手続き」といいます。）を実施することを予定しております。

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対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。以下本①において同じです。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と総称して「株式等売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、1株当たりの本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を対象者の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続きに従い、対象者の株主及び売渡新株予約権者の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部及び売渡新株予約権者が所有する本新株予約権の全部を取得いたします。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定とのことです。株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと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（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年9月上旬を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。また公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式（以下「本端数合計株式」といいます。）を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。本端数合計株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）に交付される金銭の額が、1株当たりの本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されな

かった対象者の株主（公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう要請する予定です。この場合の具体的な手続きについては、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、株式併合に反対する対象者の株主は、対象者に対し、自己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てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記①及び②の各手続きについては、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、1株当たりの本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった対象者の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買取価格に当該本新株予約権者が所有していた対象者の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格決定の申立てがなされた場合において、対象者株式及び本新株予約権の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続き及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続きにおける税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいようお願いいたします。

また、公開買付者は、当該手続きの実施後に、対象者との間で吸収合併を実施することを予定しております（なお、本日現在、公開買付者としては、本スクイーズアウト手続きの完了後速やかに、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを想定しておりますが、当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と対象者のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、本公開買付け成立後に、対象者とともにより詳細に分析及び検討を行い、対象者と協議の上決定する予定です。）。

#### (6) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。



## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	AOI TYO Holdings 株式会社	
② 所 在 地	東京都品川区東品川二丁目2番24号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 グループ CEO 中江 康人 代表取締役 グループ COO 上窪 弘晃	
④ 事 業 内 容	広告コンテンツの戦略立案・企画・制作を行う傘下子会社及びグループの経営管理等	
⑤ 資 本 金	50億円	
⑥ 設 立 年 月 日	2017年1月4日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2020年12月31日現在)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	5.68%
	株式会社コスモチャンネル	4.83%
	株式会社IMAGICA GROUP	4.26%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3.56%
	竹林 嘉浩	2.16%
	フィールズ株式会社	2.01%
	住友不動産株式会社	1.89%
	株式会社日本カストディ銀行(信託E口)	1.72%
	原 仁	1.67%
	AOI TYO Holdings 従業員持株会	1.54%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
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	該当事項はありません。	

(注)「大株主及び持株比率」は、対象者有価証券報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

### (2) 日程等

#### ① 日程

公開買付開始公告日	2021年5月17日(月曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2021年5月17日(月曜日)

#### ② 届出当初の買付け等の期間

2021年5月17日(月曜日)から2021年7月5日(月曜日)まで(36営業日)

#### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

### (3) 買付け等の価格

① 普通株式1株につき、900円

② 新株予約権

- イ. 本共同株式移転に際して、2012年11月12日開催のAOI Pro. 取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権に代わるものとして2017年1月4日付で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。）（行使期間は2017年1月4日から2042年11月27日まで）1個につき、1円
- ロ. 本共同株式移転に際して、2014年12月25日開催のティー・ワイ・オー取締役会の決議に基づき発行された第10回新株予約権に代わるものとして2017年1月4日付で発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年1月4日から2024年12月25日まで）1個につき、1円
- ハ. 本共同株式移転に際して、2014年12月25日開催のティー・ワイ・オー取締役会の決議に基づき発行された第11回新株予約権に代わるものとして2017年1月4日付で発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といい、「第2回新株予約権」、「第7回新株予約権」、「第8回新株予約権」を総称して「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年1月4日から2024年12月25日まで）1個につき、1円

#### (4) 買付け等の価格の算定根拠等

##### ① 算定の基礎

###### (i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者グループに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者グループの事業及び財務の状況を総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年5月13日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値（589円）並びに直近1ヶ月（2021年4月14日から2021年5月13日まで）、直近3ヶ月（2021年2月15日から2021年5月13日まで）及び直近6ヶ月（2020年11月16日から2021年5月13日まで）の終値単純平均値（620円、586円及び507円）の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。

なお、公開買付者は、過去の本公開買付けと同種のマネジメント・バイアウト（MBO）の事例において買付け等の価格決定の際に付されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

本公開買付価格1株当たり900円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2021年5月13日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値589円に対して52.80%、直近1ヶ月間（2021年4月14日から2021年5月13日まで）の終値単純平均値620円に対して45.16%、直近3ヶ月間（2021年2月15日から2021年5月13日まで）の終値単純平均値586円に対して53.58%、直近6ヶ月間（2020年11月16日から2021年5月13日まで）の終値単純平均値507円に対して77.51%のプレミアムを加えた価格となります。

###### (ii) 本新株予約権

本日現在、第2回新株予約権については、AOI Pro. の取締役に対して株式報酬型ストックオプションとして発行されたもので、権利行使の条件としてAOI Pro. の取締役の地位を喪失した日の翌日以降5年を経過する日までの間に限り権利行使することができるとされており、公開買付者が当該新株予約権を取得したとしても行使できないと解されること、第7回新株予約権及び第8回新株予約権については、当該各新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価額（第7回新株予約権：1,045円、第8回新株予約権：1,045円）が本公開買付価格（900円）を上回っていることから、公開買付者は、本新株予約権買付価格は1個につきいずれも1円と決定いたしました。なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格を基に算

定していることから、第三者算定機関からの評価書算定書等を取得しておりません。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①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」のとおり、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、対象者に対して、2021年2月上旬に本取引に関する正式な意向を表明する提案書を提出いたしました。その後、カーライルは、2021年2月中旬から2021年3月下旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため対象者グループに対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、中江氏及び上窪氏との間で、本取引の諸条件についての協議を続けてまいりました。具体的には、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析、過去の発行者以外の者による公開買付けの事例におけるプレミアムの実例及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、価格帯別売買高分析において過去一定期間の相当程度の取引をカバーする水準を踏まえ、2021年4月7日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり741円とし、第2回新株予約権については、AOI Pro.の取締役に対して株式報酬型ストックオプションとして発行されたもので、権利行使の条件としてAOI Pro.の取締役の地位を喪失した日の翌日以降5年を経過する日までの間に限り権利行使できるとされており、公開買付者が第2回新株予約権を取得したとしても行使できないと解されること、第7回新株予約権及び第8回新株予約権については、当該各新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価格（第7回新株予約権：1,045円、第8回新株予約権：1,045円）が本公開買付価格の提案価格（1株当たり741円）を上回っていたことから、本新株予約権買付価格を1円とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対し、2021年4月13日、対象者から、対象者株式1株当たり741円という本公開買付価格は、対象者が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び近時の対象者の株価推移を踏まえると、少数株主の利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討を要請されたことから（なお、本新株予約権買付価格の再検討は要請されておりません。）、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年4月20日、本公開買付価格を1株当たり776円とする旨の再提案を行いました。これに対し、2021年4月26日、対象者から、対象者株式1株当たり776円という本公開買付価格は、対象者が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び近時の同種案件の動向に照らしても、少数株主の利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に本公開買付価格の再検討を要請されたことから、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年4月27日、本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案を行いました。これに対し、2021年4月28日、対象者から、対象者の2021年12月期の第1四半期決算の着地見通しが予算対比で大幅増収増益となる見込みであり、2021年12月通期業績見通しの修正の可能性が想定されること及び対象者株式1株当たり800円という本公開買付価格は、対象者が実現しうる本源的価値が少数株主に対して適切に分配される水準とはいえないことを理由に本公開買付価格の再検討を要請されたことから、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年5月10日、本公開買付価格を1株当たり885円とする旨の再提案を行いました。これに対し、2021年5月11日、対象者から、対象者の一般株主の利益を最大限追求するという観点より本公開買付価格の再検討を要請されたことから、中江氏、上窪氏及びカーライルは、2021年5月12日、本公開買付価格を1株当たり900円とする旨の再提案を行いました。

また、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者との交渉と並行して、2021年4月下旬、文子氏、砂織氏、千浪氏、コスモチャンネル及び松本氏に対し、2021年5月上旬、吉田氏に対し、本取引の説明を行い、本取引を実施した場合の応募予定株式の本公開買付けへの応募の可否について打診したところ、応募予定株主が本公開買付けへの応募に前向きであることを確認しました。

その結果、中江氏、上窪氏及びカーライルは、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスの結果も踏まえ、本日、本公開買付価格を1株当たり900円とし、本新株予約権買付価格については1円として、本取引の一環として公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定し、公開買付者は、同日、応募予定株主との間で、本応募契約を締結いたしました。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが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、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、KPMGは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るKPMG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いないとのことです。

本特別委員会は、対象者が選任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につき、独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第1回の本特別委員会において確認しているとのことです。

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価及び将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、対象者はKPMGから2021年5月13日付で株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、対象者は、KPMGから本公開買付価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 507円~620円
DCF法	: 784円~982円

市場株価法では、本公開買付けに関する対象者取締役会決議の前営業日にあたる2021年5月13日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の基準日終値589円、直近1ヶ月間の終値単純平均値620円、直近3ヶ月間の終値単純平均値586円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値507円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を507円から620円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の2021年12月期から2025年12月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として対象者が2021年12月期より将来創出されると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を784円から982円と算定しているとのことです。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital : WACC）を使用しているとのことです。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model : CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、対象者及び類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、8.9%～9.9%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では成長率を0.0%～1.0%としているとのことです。

KPMGがDCF法による算定の前提とした対象者の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

本事業計画には、2025年12月期にかけて対前年度比において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。主な要因として、2021年12月期は、いまだ新型コロナウイルス感染拡大による広告市場の落ち込みの影響が残るものの、今後は緩やかな回復が見込まれる中、対象者グループ中期経営計画で掲げた重点施策である「事業セグメントの再構築」、及び中長期的に持続可能な企業価値向上を目的とする事業展開方針である、①グループ一体経営、②事業領域の「掘り下げる」と「広げる」戦略を実現することで2025年12月期には売上高が68,034百万円、営業利益が4,351百万円となる損益計画を見込んでいるとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味していないが、以下の財務予測においては、上場関連費用の削減効果のみ考慮しているとのことです。

KPMGは、対象者株式の株式価値の算定に際して、対象者から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、KPMGは、対象者及びその子会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。KPMGによる対象者株式の株式価値の算定は、2021年5月13日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMGがDCF法による評価に使用した対象者の事業計画については、対象者の経営陣により当該基準日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、KPMGは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、対象者の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、対象者の事業計画の合理性を確認しており、下記「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(単位：百万円)

	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期
売上高	56,520	59,010	61,800	64,376	68,034

営業利益	1,622	2,795	3,148	3,690	4,351
EBITDA	2,603	3,784	4,424	4,967	5,654
フリー・キャッシュ・フロー	△1,388	1,161	1,306	1,745	1,857

上記の財務予測は、対象者が本日付で公表した「2021年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2021年12月期通期連結業績予想を考慮したものとことです。

なお、対象者は、本新株予約権買付価格に関して、第三者算定機関から算定書及びその妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとことです。

(ii) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続きを含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとことです。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとことです。また、TMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとことです。

本特別委員会は、対象者が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第1回の本特別委員会において確認しているとことです。

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2021年2月12日付で、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置したとことです。本特別委員会の委員としては、いずれも対象者の社外取締役、独立役員及び監査等委員でもある萩原義春氏（司法書士）、高田一毅氏（税理士）及び小久保崇氏（弁護士）の3名を選定しているとことです。萩原義春氏は、司法書士として企業における上場準備・組織再編・M&A等を含む企業法務に関する業務を専門としており、当該分野に関する知見が豊富であることから、高田一毅氏は、税理士として税務顧問・経営計画の立案等を専門としており、当該分野に関する知見が豊富であることから、小久保崇氏は、弁護士として組織再編・M&A・コーポレートガバナンスを含む企業法務に関する知見が豊富であることから、それぞれ本特別委員会の委員に選定したとことです。なお、対象者は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとことです。なお、本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固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が対象者グループの企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含みます。）に関する事項、(c)本取引の手続きの公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）に関する事項及び(d)上記(a)ないし(c)その他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意

見表明を含みます。)を決定することが対象者の少数株主に不利益か否か(以下(a)ないし(d)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。

なお、対象者は、本諮問事項の諮問に関し、対象者取締役会において本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引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あらかじめ決定しているとのことです。

本特別委員会は、2021年2月12日より本日まで合計11回、合計約15.5時間にわたって開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を実施したとのことです。具体的には、公開買付者から、本取引の目的・理由、公開買付関連当事者が本取引を検討するに至った経緯、本取引実行後の経営方針・投資計画等に関する事項等について説明を受け、質疑応答を実施したとのことです。また、対象者から、対象者グループの事業の内容、外部環境、現在の経営課題、KPMGによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容、公開買付関連当事者が本取引を検討するに至った経緯、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を検証したとのことです。さらに、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉について、対象者からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、対象者をして、本特別委員会が承認した交渉方針に従って交渉を行わせるなどして、公開買付者との交渉過程に関与したとのことです。加えて、KPMGから対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法及び結果に対し財務の見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、TMI総合法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、対象者から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を実施したとのことです。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行ったとのことです。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、本日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 本取引の目的の合理性(本取引が対象者グループの企業価値の向上に資するかを含む。)

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる対象者グループの企業価値の具体的内容等について、中江氏、上窪氏及びカーライル並びに対象者に対してヒアリングを行い、上記「1 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」及び「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容の確認に加えて、対象者グループ中期経営計画における計画期間後の対象者グループの企業価値向上の可能性等を中江氏、上窪氏及びカーライル並びに対象者に対するヒアリングによって確認した上で、詳細な検討を実施した。

その結果、本取引が対象者グループの企業価値向上に資するという中江氏、上窪氏及びカーライル並びに対象者の判断内容に不合理な点は認められず、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(b) 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)

(i) KPMGによる株式価値算定書

対象者が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるKPMGから取得した対象者株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると507円から620円、DCF法によると784円から982円とされている。なお、対象者は2021年2月16日に2020年12月期通期連結業績に関する「特別損失(連結)の計上及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しているところ、当該公表の影響については上記のKPMGによる対象者株式の株式価値の算定において織り込まれている。

本特別委員会は、KPMGから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、KPMG及び対象者グループに対して評価手法の選択、本事業計画の重要な前提条件及び作成経緯、当該事業計画に基づく財務予測、割引率の算定根拠、継続価値の算定方法の選択、余剰預金や有価証券を含む事業外資産等の取扱いに関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

その上で、本公開買付価格は、DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回る金額である。

また、本公開買付価格は、市場株価法における算定結果のレンジを上回るとともに、2021年5月13日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値589円に対し52.80%、2021年5月13日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値620円に対して45.16%、直近3ヶ月間の終値単純平均値586円に対して53.58%、直近6ヶ月間の終値単純平均値507円に対して77.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。下記(iii)のとおり、対象者は、本公開買付けの公表と同日に、対象者が2021年2月19日付で公表した2020年12月期決算短信〔日本基準〕(連結)に記載された2021年12月期の連結業績予想の上方修正を公表することを予定しているため、当該上方修正による株価への影響が反映されていない市場株価を前提とした市場株価法による算定結果やプレミアム率を重視して本公開買付価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該上方修正による株価への影響が反映されていない市場株価を基準として、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して不合理に低い水準のプレミアムが付されているものではないといえる。

なお、KPMGによる対象者株式価値の算定にあたっては、類似会社比準法が採用されていないところ、KPMGによれば、対象者の直近最終事業年度(2020年12月期)の営業利益が赤字であり、類似会社比準法においては適切な分析が困難であるため、その採用をしなかったとのことであり、類似会社比準法を採用しないことについて、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

#### (ii) 本事業計画の作成経緯の公正性

対象者株式価値算定書におけるDCF法の基礎となる本事業計画は、(ア)2020年8月24日に公表した対象者グループ中期経営計画策定時にその基礎としていた2025年度までの事業計画(以下「中計時事業計画」という。)をベースとして、(イ)それ以降の足もとの業績の実績及び事業環境の変化を調整したものとなっているところ、カーライルは、コーポレートアドバイザー会社の紹介で2019年7月中旬に対象者と接点を持ち、それ以降、対象者との間で、対象者グループの経営課題について不定期で議論を行っていた。

そこで、本特別委員会は、本事業計画に関して、カーライルによる不当な関与、又は本取引の存在を前提に不当にその財務数値が歪められたような事実がないか等を確認するために慎重な検証及び検討を行った。

具体的に、まず、本特別委員会は、対象者に対して、対象者グループ中期経営計画及び中計時事業計画(以下、総称して「対象者グループ中期経営計画等」という。)の策定プロセスの流れを確認し、その上で、対象者グループ中期経営計画等の策定に関与した各分科会の構成員に対して、

(ア)対象者グループ中期経営計画等の前提とされている経営戦略の合理性、(イ)財務予測値の算出の方法や考え方、(ウ)対象者グループ中期経営計画等の策定に際して、カーライルの関与の有無、並びに中江氏及び上窪氏の関与の形態及び具体的な関与の内容等についてのヒアリングを行った。その結果、対象者グループ中期経営計画等に関して、カーライルによる不当な関与、又は本取引の存在を前提に不当にその財務数値が歪められたような事実は見受けられなかった。

次に、本特別委員会は、KPMGの協力を得て、本事業計画の作成に際して中計時事業計画から不合理な調整や修正が行われていないことを確認した。

また、2019年7月中旬以降、カーライルと対象者において対象者グループの経営課題について議論を行うに際して、対象者は、当該議論を行うにあたっての法的留意点等についてTMI総合法律事務所から助言を受けていたとのことであるため、本特別委員会は、TMI総合法律事務所に対しても、カーライル及び対象者間の経営課題に係る議論の中で、少数株主の保護に悖るような不当



なやり取りがなかったか否かや、TMI 総合法律事務所が行った具体的な助言の内容やその後の対応に関してのヒアリングを実施した。

これらの結果、本特別委員会としては、本事業計画の作成経緯に不合理な点はなく、その作成に当たって手続きの公正性が確保されていることを確認した。

#### (iii) 業績予想修正の公正性

対象者は、本公開買付けの公表と同日に、対象者が2021年2月19日付で公表した2020年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）に記載された2021年12月期の連結業績予想（以下「2021年12月期業績予想」という。）の上方修正を公表することを予定しているとのことである。

本特別委員会は、2021年4月27日に、対象者から、（ア）2021年12月期の第1四半期（同年1月1日から同年3月31日まで）の連結業績を集計する中で同四半期の業績が当初の想定よりも上振れする見込みが高まっていること、（イ）その影響により、2021年12月期業績予想についても上振れする可能性が高まっていること、（ウ）2021年12月期業績予想の修正の要否及び内容を検討するにあたっては、対象者の各連結子会社へのヒアリング及びその結果を踏まえた精査が必要となるため、直ちに当該手続きを進めることとし、その結果、2021年12月期業績予想の修正が必要となる場合には直ちに適時開示を行う予定である旨の初期的な報告を受けた。

本特別委員会は、上記の報告を受けた2021年4月27日以降、対象者に対するヒアリング等を通じて、（ア）2021年12月期の第1四半期の業績が当初の想定を超えた理由、（イ）2021年12月期業績予想の修正の要否及び内容に係る対象者における検討過程（中江氏、上窪氏及びカーライルからの不当な関与の有無を含む。）、（ウ）2021年12月期業績予想の修正が本事業計画に与える影響の内容及び本事業計画の修正の妥当性等について検証を行った。

その結果、本特別委員会としては、対象者における、2021年12月期業績予想の修正に不合理な点はなく、2021年12月期業績予想の修正をもって、本事業計画全体の信頼性を失わせる事情は見受けられないこと、また、対象者として、2021年12月期業績予想の修正に係る適時開示を恣意的に遅らせたような事情もないことを確認した。

#### (iv) 交渉過程の手続きの公正性

下記(c)のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続きは公正であると認められるところ、本公開買付け価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

#### (v) 本公開買付け後の手続きにおいて交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続きにおいて、最終的に金銭が交付されることになることから、当該手続きにおいて交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

#### (vi) 新株予約権の対価

本新株予約権について公開買付者は、第2回新株予約権については公開買付者がこれを取得したとしても行使できないと解されること、第7回新株予約権及び第8回新株予約権についてはその行使価格が本公開買付け価格を上回っていることから、本新株予約権買付け価格をいずれも1円と決定している。

このうち第2回新株予約権については、公開買付者の立場からすれば、これを取得したとしてもこれら行使することができないものと解される上、第2回新株予約権の保有者の立場からしてみても、第2回新株予約権の内容として、対象者が消滅会社となる合併等が行われる場合には対象者が無償で本新株予約権を取得することができる旨の無償取得条項が定められており、第2回新株予約権の行使前に対象者が上場廃止となった場合には、第2回新株予約権を行使して対象者株式を取得することができないことが前提となっていたものと考えられるため、第2回新株予約権に係る本

新株予約権買付価格が1円とされていることが不合理であるとはいえない。また、第7回新株予約権及び第8回新株予約権については、後述のとおり本公開買付価格が妥当な価格であると考えられることからすれば、当該公開買付価格を上回る行使価格が設定されている以上、第7回新株予約権及び第8回新株予約権に係る本新株予約権買付価格が1円とされていることが不合理であるとはいえない。

(vii) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により対象者の少数株主に交付される対価及びその種類を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(c) 本取引の手続きの公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）

(i) 対象者による検討体制及び方法

対象者は、本取引がいわゆる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を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてKPMGを、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、対象者の独立社外取締役（監査等委員）3名からなる本特別委員会を設置し、本取引を検討するための体制を構築した。

そのうえで、対象者は、KPMG及びTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者グループの企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続きの公正性といった点について慎重に検討を行ってきた。

本特別委員会は、KPMG及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、対象者の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザー並びにリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けた。

(ii) 対象者による協議・交渉

対象者は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、対象者はKPMGを通じて、本特別委員会が承認した交渉方針に従った価格交渉を、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、900円という本公開買付価格の決定に至るまでには、対象者株式1株当たり741円とする公開買付者の当初の提案より、159円の価格引上げを引き出している。

(iii) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

対象者を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(iv) マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を設定し、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わない予定であるところ、買付

予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」に相当する数に、応募予定株式の数（公開買付者との間で自らが所有する全ての対象者株式を本公開買付けに応募する旨の応募契約を締結する予定である対象者株主が所有する対象者株式の数の合計）を加算した株式数を上回るものとなる。

これにより、対象者の少数株主の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことにより、本取引の手続きの公正性の担保について配慮されている。

(v) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

(ア) 本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間（20 営業日）よりも長期である 36 営業日に設定される予定であるとともに、（イ）公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者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っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け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ついて配慮されている。

なお、中江氏、上窪氏及び対象者は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続き等を含む。）を実施していないものの、上記の各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みれば、これを実施しなくとも、特段、本取引の手続きの公正性が阻害されることはないと考えられる。

(vi) 小括

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

(d) 対象者の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か

上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえると、対象者の取締役会が本取引の実施を決定することは対象者の少数株主にとって不利益であるとはいえない。

なお、上記意見は、対象者の取締役会が、（ア）本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うこと、及び（イ）本公開買付け後に株式併合又は株式等売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続きを実施することを決定することについても、対象者の少数株主にとって不利益なものであるとはいえないことを含むものである。

(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、KPMGより取得した対象者株式価値算定書、TMI 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の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の諸条件について慎重に検討したとのことである。

その結果、対象者取締役会は、本取引が対象者グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（全取締役 8 名のうち、中江氏及び上窪氏を除き、譲原理氏、松尾一平氏、和田こいそ氏及び監査等委員である取締役 3 名（うち社外取締役 3 名）を含む取締役 6 名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、

本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

なお、本公開買付けが中江氏及び上窪氏の依頼に基づいて実施されるものであること、また、中江氏及び上窪氏が本公開買付け後に公開買付者に対する出資を行う予定であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、中江氏及び上窪氏は、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

(v) 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、上記「1. 買付け等の目的等」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式（対象者の株式給付信託（BBT）の所有分を除きます。）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本株式併合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本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様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、並びに、(ii) 株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は1株当たりの本公開買付け価格に当該各株主（公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されること、本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は1個当たりの本新株予約権買付け価格に当該本新株予約権者が所有する対象者の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定されることを明らかにしていることから、対象者の株主及び新株予約権者の皆様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おります。

また、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である36営業日に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保しております。

さらに、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買取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、当該対抗的買取提案者が対象者との間で接触等を行うことを不合理に制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように上記公開買付け期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

なお、上記「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」とおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買取者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続き等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断したとのことです。

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

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を15,844,900株（所有割合：65.50%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（15,844,900株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株券等の全て（ただし、本応募株券等及び対象者が所有する自己株式（対象者の株式給付信託（BBT）の所有分を含みます。）を除きます。）を取得することを企図している

ため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の合計が買付予定数の下限（15,844,900株）以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。なお、買付予定数の下限（15,844,900株）は、対象者潜在株式勘案後株式総数（24,190,517株）から、本不応募株券等（第2回新株予約権24個）の目的となる株式数（12,000株）、対象者の株式給付信託（BBT）の所有分（411,200株）、応募予定株式の数（2,432,375株）、中江氏が所有する対象者株式（40,176株）、及び上窪氏が所有する対象者株式（29,978株）を控除した株式数（21,264,788株）の過半数、すなわち、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株券等の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数（10,632,395株）に、応募予定株式の数（2,432,375株）、中江氏が所有する対象者株式（40,176株）、及び上窪氏が所有する対象者株式（29,978株）を加算した株式数（13,134,924株）を上回るものとなります。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主及び本新株予約権者の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

#### （5）買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	23,767,317株	15,844,900株	—
合計	23,767,317株	15,844,900株	—

（注1）応募株券等の総数が買付予定数の下限（15,844,900株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。

（注2）単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（注3）本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式（対象者の株式給付信託（BBT）の所有分を含みます。）を取得する予定はありません。

（注4）公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により交付される対象者株式についても、本公開買付けの対象としております。

（注5）本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が取得する可能性のある最大数（23,767,317株）を記載しております。なお、当該最大数は対象者潜在株式勘案後株式総数（24,190,517株）から、本不応募株券等（第2回新株予約権24個）の目的となる株式数（12,000株）及び対象者の株式給付信託（BBT）の所有分（411,200株）を控除した株式数になります。

#### （6）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	（買付け等前における株券等所有割合 1%）
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	820個	（買付け等前における株券等所有割合 0.35%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	237,673個	（買付け等後における株券等所有割合 99.95%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	120個	（買付け等後における株券等所有割合 0.05%）

対象者の総株主の議決権の数	236,098 個	
---------------	-----------	--

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(23,767,317株)に係る議決権の数を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(82,154株。ただし、不応募株券等を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」には、不応募株券等の目的となる株式の数(12,000株)に係る議決権の数(120個)を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数は、対象者が本日提出した第4期第1四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者潜在株式勘案後株式総数(24,190,517株)から、対象者の株式給付信託(BBT)の所有分(411,200株)を控除した株式数(23,779,317株)に係る議決権の数(237,793個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 21,390,585,300 円

(注) 買付代金は、買付予定数(23,767,317株)に本公開買付価格(1株当たり900円)を乗じた金額を記載しております。

#### (8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

② 決済の開始日  
2021年7月12日(月曜日)

#### ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

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

#### ④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13 第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株式を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください)。本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募

株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

※新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ (<https://www.nomura.co.jp/>) もご参照ください。

#### (9) その他買付け等の条件及び方法

##### ① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (15,844,900 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (15,844,900 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

##### ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令 (昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。) 第 14 条第 1 項第 1 号イないしヌ及びワないしツ、第 3 号イないしチ及びヌ、第 4 号、並びに同条第 2 項第 3 号ないし第 6 号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載を知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合、及び、②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間 (延長した場合を含みます。) 満了の日の前日までに、外国為替及び外国貿易法 (昭和 24 年法律第 228 号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。) 第 27 条第 1 項又は外為法第 28 条第 1 項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間もしくは公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合又は国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当すると認められ、当該対内直接投資等又は特定取得に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令 (平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。) 第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

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

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

##### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに下記に指定する者の応募の受付を

行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

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

※新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ（<https://www.nomura.co.jp/>）もご参照ください。

解除書面を受領する権限を有する者

野村証券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

（その他の野村証券株式会社全国各支店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いに応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続き終了後速やかに上記「8 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します

#### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

#### ⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

#### ⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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



⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商も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。）を使用して行われるものではなく、さら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、も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買付書類は米国内においても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、米国内においても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。買付けも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もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2021年5月17日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③本公開買付け後の経営方針」、「(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）」、及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 対象者の本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

カーライル・ファンドは、本日付で、中江氏及び上窪氏との間で、本覚書を締結し、①中江氏が所有する対象者株式 40,176 株（所有割合：0.17%）の全てについて本公開買付けに応募する旨、②中江氏が所有する本不応募株券等の全てについて行使せず、本公開買付けに応募しない旨、③上窪氏が所有する対象者株式 29,978 株（所有割合：0.12%）の全てについて本公開買付けに応募する旨、④中江氏及び上窪氏が、本取引に際して必要な手続き（対象者の役員持株会及び従業員持株会が、保有する対象者株式を本公開買付けに応募する場合に必要な手続きを含みます。）につき、カーライル・ファンドの指示に従い協力する旨、⑤中江氏及び上窪氏が、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株式を本公開買付けに応募することにより得られた売却代金相当額につき、本取引成立後、第三者割当の方法による公開買付け者の株式の引受けその他の方法により公開買付け者に対する出資を行う旨（当該出資後における中江氏及び上窪氏の公開買付け者に対する議決権割合は、いずれも 1%未満となる予定です。）⑥当該出資の際に、カーライル・ファンド、中江氏及び上窪氏との間で、公開買付け者の株式の譲渡の制限及び手続き等に関する株主間契約（注 1）を締結する旨、⑦公開買付け者又はカーライル・ファンドが、中江氏及び上窪氏との間で、本取引の完了後に、対象者の経営の委任に関する経営委任契約（注 2）を締結する旨、⑧中江氏及び上窪氏が本取引成立後も、対象者の代表取締役として、その職務を誠実に遂行し、対象者の企業価値及び株式価値を最大化すべく最大限努力する旨、⑨中江氏及び上窪氏が本取引成立後も、対象者の代表取締役として、その職務を誠実に遂行し、対象者の企業価値及び株式価値を最大化すべく最大限努力する旨、⑩中江氏及び上窪氏はカーライル・ファンドの事前の同意を得ずに対象者の代表取締役たる地位を辞任し、又は再任を拒否しない旨を合意しております。なお、中江氏及び上窪氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分としてそれぞれ 476 株、158 株に相当する対象者株式を間接的に所有しており、中江氏及び上窪氏が所有する対象者株式数 40,176 株及び 29,978 株には、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が含まれております。また、本覚書において、中江氏及び上窪氏による応募の前提条件は定められておりません。

（注 1） 公開買付け者の株式の譲渡の制限及び手続きに関する事項は規定する予定ですが、その具体的内容は現時点で未定です。

（注 2） 当該経営委任契約において経営の委任に関する事項は規定する予定ですが、その具体的内容は現時点で未定です。

本覚書の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「（3）本公開買付けに関する重要な合意」の「①本覚書」をご参照ください。

③ 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

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

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

上記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」をご参照ください。

（2）投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「2021 年 12 月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日付で公表した「2021 年 12 月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、同日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2021 年 12 月期の期末配当を行わないこと、及び本公開買付けの成否にかかわらず 2021 年 12 月

期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

② 「2021年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日付で「2021年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、対象者が2021年2月19日に公表した2021年12月期（2021年1月1日から2021年12月31日）の通期連結業績予想値を修正しております。当該通期連結業績予想値の修正は以下のとおりです。なお、以下の内容は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また、実際にそのような検証を行っておりません。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益	1株当たり当期純利益
前回発表予想（A）	百万円 53,000	百万円 900	百万円 800	百万円 400	円 銭 17.05
今回予想（B）	56,500	1,600	1,500	700	29.81
増減額（B－A）	3,500	700	700	300	—
増減率（％）	6.6	77.8	87.5	75.0	—
（ご参考）前期実績 （2020年12月期）	51,087	△727	△1,149	△2,552	△108.81

以 上

**【勧誘規制】**

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとしします。

**【将来予測】**

この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

**【米国規制】**

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商も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。）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、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国内においても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。米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとしします。