



2023年12月6日

各 位

会 社 名 阪急阪神ホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 嶋田 泰夫
(コード番号 9042 東証プライム)
問合せ先 グループ経営企画室長 奥田 雅英
(TEL . 06 - 6373 - 5001)

オーエス株式会社株式(証券コード 9637)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

阪急阪神ホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、本日、オーエス株式会社(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。)スタンダード市場、証券コード:9637、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。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議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

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、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式225,708株(所有割合(注1):7.09%)を直接所有する対象者の第三位株主(2023年7月31日時点)です。公開買付者は、公開買付者の完全子会社であり、対象者の主要株主かつ第二位株主(2023年7月31日時点)である阪急阪神不動産株式会社(以下「阪急阪神不動産」といいます。所有株式数:479,944株、所有割合:15.07%)を通じた間接所有分と合わせて、対象者株式705,652株(所有割合:22.16%)を所有し、対象者を持分法非適用関連会社としております。また、公開買付者の持分法適用関連会社である東宝株式会社(以下「東宝」といいます。)(注2)は、対象者株式1,104,709株(所有割合:34.70%)を直接所有する対象者の主要株主かつ筆頭株主(2023年7月31日時点)であり、対象者を持分法適用関連会社としております。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2023年9月13日に提出した第106期第2四半期報告書(以下「対象者第2四半期報告書」といいます。)に記載された2023年7月31日現在の発行済株式総数(3,200,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(16,018株)を控除した株式数(3,183,982株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において他の取扱いを定めない限り同じです。

(注2) 公開買付者は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している東宝の普通株式(以下「東宝株式」といいます。))2,807,820株(東宝が2023年10月11日に提出した第135期第2四半期報告書に記載された2023年8月31日現在の発行済株式総数(186,490,633株)から、同日現在の東宝が所有する自己株式数(11,574,073株)を控除した株式数(174,916,560株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入し、以下「東宝株式に対する議決権割合」といいます。):13.04%)を直接所有する東宝の主要株主かつ筆頭株主(2023年8月31日時点)です。また、公開買付者の完全子会社である阪急阪神不動産は、東宝株式15,150,710株(東宝株式に対する議決権割合:8.66%)を所有しており、公開買付者は、阪急阪神不動産を通じた間接所有分と合わせて、東宝株式を37,958,530株(東宝株式に対する議決権割合:21.70%)所有し

ております。

この度、公開買付者は、本日付で会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第 370 条及び公開買付者定款第 25 条の規定に基づく取締役会決議に代わる書面（電磁的記録を含みます。以下本段落において同じです。）決議により、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引（本公開買付けを含み、以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、当該決議を書面決議により行ったのは、取締役会を実際に開催して決議を行うために同一時間帯に各取締役の予定を確保することが困難であったためです。また、公開買付者の代表取締役会長グループ CEO である角和夫氏及び取締役である島谷能成氏は、いずれも東宝の取締役を兼務しておりますが、当該書面決議においては、両氏からも書面による同意を取得しております。これは、会社法上、書面決議においては当該議案に係る事項について議決に加わることができる取締役全員の書面による同意が必要であるところ、本応募契約（以下に定義します。）の締結に際して両氏は東宝を代表していないため、上記議案につき会社法第 369 条第 2 項に定める特別の利害関係を有しておらず議決に加わることができるかと解される可能性があり、かかる場合には、両氏からも書面による同意を得る必要があるためです。なお、角和夫氏は公開買付者の立場として本取引の検討に関与しておりますが、東宝の立場として本取引の検討に関与した事実はございません。一方、島谷能成氏は、公開買付者の立場として本取引の検討（但し、上記の書面による同意及びそれに先立つ本取引に関する説明を受けたことを除きます。）に関与しておらず、また、東宝の立場としても、本応募契約の諸条件の具体的な検討、協議及び交渉には関与しておらず、本応募契約の締結に関して、東宝の取締役会での審議及び決議に参加しておりません。

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 1,417,000 株（所有割合：44.50%）としており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、上記のとおり、本公開買付けにおいて、公開買付者は対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得し、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（1,417,000 株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限である 1,417,000 株（所有割合：44.50%）は、対象者第 2 四半期報告書に記載された 2023 年 7 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（3,200,000 株）から同日現在の対象者が所有する自己株式数（16,018 株）を控除した株式数（3,183,982 株）に係る議決権の数（31,839 個）に 3 分の 2 を乗じた数（21,226 個）から、本日現在、公開買付者が所有する対象者株式数（225,708 株）に係る議決権の数（2,257 個）及び不応募株式（479,944 株）に係る議決権の数（4,799 個）を控除し、対象者の単元株式数である 100 株を乗じた数としております。

かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者に対し、対象者の株主を公開買付者及び阪急阪神不動産（但し、本現物配当（下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。）を実施する場合には公開買付者。以下「公開買付者等」といいます。）のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及び阪急阪神不動産が対象者の総株主の議決権の数の 3 分の 2 以上を所有することとなるようにするためです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、東宝との間で、本日付で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、東宝が所有する対象者株式の全て（所有株式数：1,104,709 株、所有割合：34.70%）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。また、公開買付者は、阪急阪神不動産から、本日付で、阪急阪神不動産が所有する対象者株式の全て（所有株式数：479,944 株、所有割合：15.07%。以下「不応募株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨の意向（以下「本不応募意向」といいます。）を口頭にて確認しております。本応募契約及び本不応募意向の詳細

については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。なお、本スクイズアウト手続に際しては、本現物配当を実施する場合がございますが、詳細については、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

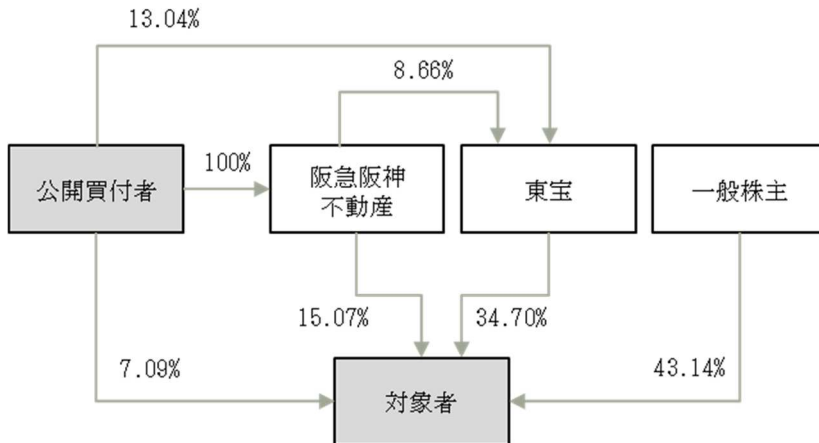
なお、公開買付者は、対象者が有する映画事業について、同事業の将来の更なる発展を考えた場合、本日現在対象者の筆頭株主であり、かつ映画館の運営ノウハウを有する東宝に譲渡することが最適な選択肢として考えられることから、本取引の完了後に、対象者への事前のヒアリングを実施した上で、同事業を東宝へ譲渡する方向で公開買付者と東宝間にて検討及び協議を行うことを想定しており、公開買付者として条件等については公正かつ誠実に交渉することになるものの、公開買付者にとって適切な条件を東宝との間で合意できた場合には、東宝に同事業を譲渡することを最終決定する想定です。東宝としても、条件等については今後公正かつ誠実に交渉することになるものの、将来的に同事業を譲り受けることについて、前向きに検討・協議したいとのことですが、本日現在において公開買付者内の検討体制はもとより、同事業の譲り受けに関するスキーム、経済条件等、東宝との間で合意・決定した事項は一切ございません。

対象者が本日に公表した「阪急阪神ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は本日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

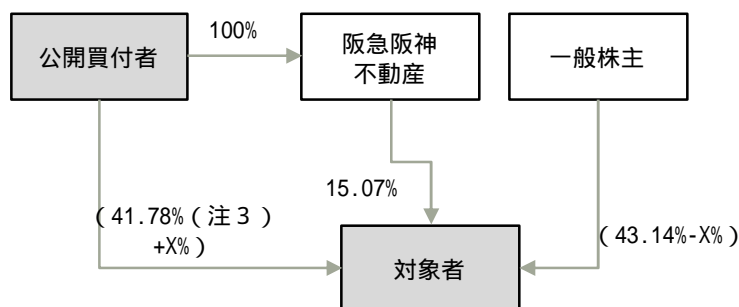
上記対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

なお、本取引のストラクチャーの概要は以下のとおりです。

・ 本公開買付けの実施前



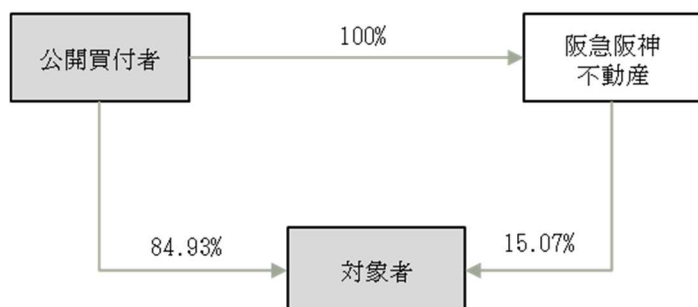
・本公開買付けの決済直後



(注3) 公開買付者が所有する対象者株式と東宝が所有する対象者株式の合計(1,330,417株)に係る所有割合です。

(注4) 公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。なお、本スクイーズアウト手続に際しては、本現物配当を実施する場合がございますが、詳細については、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

・本スクイーズアウト後



(注5) 本スクイーズアウト手続の結果次第では、公開買付者及び阪急阪神不動産の所有割合は変動する可能性があります。その場合でも、両社の所有割合の合計は100%となります。

(注6) 本図は、本現物配当を実施しない場合の図となります。

(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

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

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者プレスリリース、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

公開買付者は、1907年10月に箕面有馬電気軌道株式会社として設立され、1943年10月に京阪電気鉄道株式会社との合併により商号を京阪神急行電鉄株式会社に変更いたしました。その後、1949年5月に東京証券取引所に上場した後、1973年4月、商号を阪急電鉄株式会社(以下「旧阪急電鉄」といいます。)に変更し、2005年4月には会社分割によって純粋持株会社体制に移行するとともに、商号を阪急ホールディングス株式会社へ変更いたしました。その後、2006年10月に阪神電気鉄道株式会社(以下「阪神電気鉄道」といいます。)との経営統合を行い、商号を両社グループ共同の純粋持株会社となる阪急阪神ホールディングス株式会社と変更し、現在に至っております。公開買付者の株式については、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本日現在においては、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者グループは、本日現在、純粋持株会社である阪急阪神ホールディングス株式会社、連結子会社 106 社及び持分法適用関連会社 13 社で構成され(公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称して、以下「公開買付者グループ」といいます(注1))、「都市交通」「不動産」「エンタテインメント」「情報・通信」「旅行」「国際輸送」の6つの事業を主要な事業領域と位置付け、グループ経営機能を担う公開買付者(純粋持株会社)の下、阪急電鉄株式会社(以下「阪急電鉄」といいます。)、阪神電気鉄道、阪急阪神不動産、株式会社阪急交通社、株式会社阪急阪神エクスプレスの5社を中核会社として、公開買付者グループ全体の成長を目指しております。

(注1) 上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者は公開買付者の持分法非適用関連会社であるため、本プレスリリースで定義している「公開買付者グループ」には、対象者グループ(以下に定義します。)は含まれていません。

公開買付者グループは、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)をきっかけとした急速な社会変化や、SDGs・2050年カーボンニュートラルへの意識の高まり等、社会経済環境や事業環境の変化に対応し、持続的な企業価値の向上を実現していくために、2022年5月に「阪急阪神ホールディングスグループ 長期ビジョン-2040年に向けて-」を策定いたしました。この長期ビジョンでは、今後推進を予定している「芝田1丁目計画(大阪新阪急ホテル・阪急ターミナルビルの建替、阪急三番街の全面改修等)」や「なにわ筋連絡線・新大阪連絡線計画」等の大規模プロジェクトの利益貢献が期待できる2035年~2040年頃を見据えた長期的な戦略や財務方針等を定めております。具体的には、スローガンとして「深める沿線 広げるフィールド」を掲げ、その実現に向け、4つの戦略(関西で圧倒的 No.1の沿線の実現、コンテンツの魅力の最大化、沿線事業モデルの展開エリアの拡大、高付加価値サービスの提供による事業シェアの拡大)を謳っており、加えて、「阪急阪神DXプロジェクト」やSDGs・2050年カーボンニュートラルに向けた取組を強力に推進し、それらを通じて公開買付者グループが一体となって変革を進めていくこととしております。一方、財務方針については、財務健全性の維持を図りながら、ベースとなる利益を安定的に計上するとともに、これまで以上に資本効率の維持・向上を目指す取組を推し進めることにより、資本コストを意識した経営の定着を図っていくこととしております。また、2040年に向けて、その通過点となる2030年度の経営目標を掲げており、具体的には、財務指標として、収益性の観点から「事業利益(注2)1,300億円+(注3)、財務健全性の観点から「有利子負債/EBITDA(注4)倍率を5倍台」、資本効率の観点から「ROE(注5)を中長期的に7%の水準を維持すること」をそれぞれ掲げております。他方、非財務指標の目標としては、「二酸化炭素排出量の削減率46%(2013年度比)」、「鉄道事業における有責事故ゼロ」等を掲げております。

公開買付者グループでは、上記の長期ビジョンの戦略に則った施策等を推し進めることにより、持続的な企業価値の向上を図るとともに、お客様や地域社会をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続可能な社会の実現に貢献することで、地域(関西)とともに成長する企業グループとなることを目指しております。

併せて、公開買付者グループは、上記の長期ビジョンの実現に向けた実行計画として、2022年度より2025年度までの4カ年を「コロナ前の成長軌道に回帰する期間」及び「長期ビジョンの実現に向けて足固めをする期間」と位置付ける中期経営計画を策定しております。その中で、2023年度については、既存事業において新型コロナウイルス禍において進めた収支構造の強靱化に向けた取組等の成果を活かしながら着実に利益を回復させるとともに、最終年度となる2025年度については、ここ数年で新たに着手した取組(「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」の竣工やステージ事業における配信事業等)の成果を発現させることで利益伸長を図り、事業利益は1,180億円、親会社株主に帰属する当期純利益は750億円、有利子負債/EBITDA倍率は6.4倍、ROEは7%水準とする計画を掲げております。

(注2) 公開買付者グループにおいては海外現地デベロッパー等と合併で海外不動産事業を拡大しておりますが、その利益規模拡大に伴い、一部のマイノリティ出資案件に係る利益については「持分法による投資損益(営業外損益)」として計上することとなります。こうした中で海外不動産事業の利益拡大の状況を適切に示すべく、営業利益に海外事業投資に伴う持分法投資損益を加えた「事業利益」を2023年度より新たな経営指標として導入し、長期ビジョンで掲げる経営目標等においても、「営業利益」を「事業利益」に置き換えております。

(注3) 事業利益1,300億円を目指すとともに、公開買付者グループが推し進める「阪急阪神DXプロジェクト」等による更なる上積み+としております。

(注4) EBITDAは事業利益に減価償却費及びのれん償却費を加算して算出されます。

(注5) ROEは親会社株主に帰属する当期純利益を自己資本で除すことで算出されます。

一方、対象者は、1946年12月16日に、商号をオーエス映画劇場株式会社として設立し、1946年12月31日公開買付者より同社所有の神戸三宮駅ビル東館の阪急会館を借受け、映画興行場として営業を開始したとのことです。その後、1949年5月に証券会員制法人大阪証券取引所市場第二部に上場後、1973年8月には宅地建物取引業を開業し、2002年1月にはオーエス・シネブラザーズ株式会社(以下「オーエス・シネブラザーズ」といいます。)を設立する等、祖業である映画興行事業の拡充と並行して、不動産事業・ホテル事業等を展開し、現在に至っているとのことです。また、対象者の株式については、2013年7月には、東京証券取引所と株式会社大阪証券取引所の現物市場の統合により東京証券取引所市場第二部に上場後、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本日現在においては、東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。

公開買付者及び対象者の資本関係としては、公開買付者は1946年12月16日の対象者設立に伴う対象者株式の引受けにより対象者株式14,690株(当時の所有割合(注6):7.35%)を取得し、1971年3月31日時点で対象者株式422,772株を所有するに至りました(注7)。その後、公開買付者は、1975年7月19日に、対象者による対象者の株主を対象とする株主割当により対象者株式422,772株を取得し、対象者株式845,544株を所有するに至りました。更に、公開買付者は、1990年11月30日から2012年8月24日の間に合計12回に亘り市場外での相対取引により合計283,000株の対象者株式を継続的に取得し、2012年8月24日時点で対象者株式1,128,544株(当時の所有割合(注8):7.12%)を所有するに至りました。その後、対象者が2017年8月1日を効力発生日として実施した株式併合及びその後の当該株式併合による1株に満たない端数の処理に伴う2017年9月8日の対象者による自己株式の買取りにより、公開買付者の所有する対象者株式の数は225,708株(当時の所有割合(注9):7.13%)となり、本日現在、公開買付者は対象者株式225,708株(所有割合:7.09%)を所有しております。

(注6) 対象者の設立時点の発行済株式総数(200,000株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。なお、1946年12月16日の対象者の設立後、2012年8月24日までの間に公開買付者が所有し又は取得した対象者株式の所有割合(各時点における対象者の発行済株式総数から対象者の所有する自己株式数を控除した株式数に対する割合をいいます。)については、公開買付者及び対象者の双方において記録上確認ができなかったことから記載しておりません。

(注7) 具体的には、公開買付者は、(i)1950年11月25日に20,600株及び同年12月4日に8,300株を(なお、当該各取得の方法については、公開買付者及び対象者の双方において記録上確認ができなかったことから記載しておりません。)(ii)1954年1月25日の対象者による新株発行の引受けにより対象者株式62,190株を、(iii)1956年4月1日の対象者による第一映画劇場株式会社(以下「第一映画劇場」といいます。)との合併に伴う第一映画劇場の普通株式に対する対象者株式の割当てにより対象者株式25,250株を、並びに(iv)1962年6月21日の対象者による対象者の株主を対象とする株主割当により対象者株式140,290株をそれぞれ取得しておりますが、(i)から(iv)の各取得を除き、1946年12月16日から1971年3月31日までの間の公開買付者が所有する対象者株式数の増減及びその原因については、公開買付者及び対象者の双方において記録上確認ができなかったことから記載しておりません。

(注8) 2012年9月13日に対象者により公表された「平成25年1月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2012年7月31日現在の発行済株式総数(16,000,000株)から、同日現在の対象者の所有する自己株式数(146,313株)を控除した株式数(15,853,687株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

(注9) 2017年9月8日に対象者より公表された「平成30年1月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2017年7月31日現在の発行済株式総数(3,200,000株)から、同日現在の対象者の所有する自己株式数(33,756株)を控除した株式数(3,166,244株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

対象者グループ(対象者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下、同じです。)は、本日現在、対象者及び連結子会社3社で構成されており、対象者の事業は下記のとおりとのことです。

(i) エンタメ・サービス事業

対象者において映画館、飲食店及びアミューズメント施設の経営を行っているとのことです。また、オーエス・シネプラザーズを通じて映画館及び飲食店の運営を行っているとのことです。

(ii) 不動産事業

対象者及び子会社であるOS不動産株式会社にて所有不動産を賃貸するほか、土地・建物の売買及び仲介等を行っているとのことです。また、子会社であるOS共栄ビル管理株式会社を通じてビル総合管理業務等を行っているとのことです。

また、対象者グループは、2022年3月16日付で公表した「OSグループ中期経営計画 2022-2024 “Rebuild”」(以下「対象者グループ中期経営計画」といいます。)にて掲げる「すべての事業をアップデートし、あらゆる環境変化に対応しうる企業を目指す」という基本方針のもと、「対象者グループ事業領域の再定義・再構築」「新たな成長の種の発掘」「キャッシュ・フロー重視経営の徹底」「環境変化に対応する人材・組織づくり」の4点を重点課題とし、「企業基盤の再構築」を目的に、各課題の解決に向けて具体的には下記のような取組を推進しているとのことです。

(i) 対象者グループ事業領域の再定義・再構築

対象者グループは、安定的資産への資源配分を実施するため、分譲マンションの用地仕入れを停止し、棚卸資産の売却資金を原資に賃貸収益物件への再投資で収益の安定化を図り、将来的な投資資金の確保を目指しているとのことです。これらの取組を通じて、事業ポートフォリオの最適化及び再構築に取り組んでいるとのことです。

(ii) 新たな成長の種の発掘

対象者グループ中期経営計画で策定した投資基準をもとに、新規事業案件の優先順位を明確にすることで、投資判断の迅速化及び効率化を実現しているとのことです。かかる方針の下、サウナ事業を含む新規事業への投資を決定しており、事業実施に向けて着実に進捗しているとのことです。

(iii) キャッシュ・フロー重視経営の徹底

対象者グループ中期経営計画の最終年度においては、連結売上高70~80億円、連結営業利益率5.0%確保、EBITDA10億円以上、EBITDA倍率(注10)15倍以下(ネットEBITDA倍率(注11)12倍以下)を財務指標として掲げているとのことです。これらの財務指標を踏まえて、大阪日興ビルの信託受益権に係る準共有持分売却、分譲マンション等の棚卸資産の売却による早期資金回収の実行で、キャッシュの増加等を実施し、上記の資金分配の最適化を踏まえたキャッシュ・フローの創出及び財務体質の改善に取り組んでおり、将来投資への十分な資源を確保できる持続性を重視した企業基盤の再構築を目指しているとのことです。

(注10) EBITDA倍率とは、有利子負債をEBITDAで除した数値で、キャッシュを稼ぐ力の何倍の有利子負債があるのかを示しているとのことです。

(注11) ネットEBITDA倍率とは、有利子負債から現預金等を差し引いた額をEBITDAで除した数値となるとのことです。

(iv) 環境変化に対応する人材・組織づくり

対象者グループは、「ブライト500」(注12)を目指した健康経営の推進に加え、人的資本経営の足掛かりとなる、人材マネジメントポリシーの策定を踏まえ、最適な人材活用及び人材育成を一層推進しているとのことです。

(注12) ブライト500とは、地域の健康課題に即した取組や日本健康会議が進める健康増進の取組をもとに、特に優良な健康経営を実践している大企業や中小企業等の法人を顕彰する制度である、健康経営優良法人認定制度において、中小規模の企業等を対象とした「中小規模法人部門」の上位500社に対して付与される認定をいうとのことです。

対象者グループは、上記の課題解決の取組を通じて、理念体系に掲げる「OSグループで働くすべての人の幸せと地域に暮らす人々の幸せを同時に追求し、豊かな生活文化と未来づくりに貢献する。」という使命の実現に向け、お客様へよるこびの「時間」と「空間」を提供し、持続的な成長と企業価値向上を目指しているとのことです。

映画館や賃貸ビル等の多数の顧客を収容する施設を有する対象者グループにおいて、新型コロナウイルス感染症の拡大は、対象者経営成績及び財政状況に大きな影響を及ぼしたものの、対象者グループを取り巻く経営環境は、新型コロナウイルス禍前に回復しつつあるとのことです。しかし一方で、ロシア・ウクライナ間の情勢悪化を背景とした原材料やエネルギー価格の高騰、最低賃金の引き上げによる人件費の上昇や飲食事業における慢性的な人手不足、長期金利上昇に伴う資金調達コストの増加等、引き続き厳しい経営環境が続くものと予想されるとのことです。また、中長期的には、人口減少、世帯人数の低下による市場の縮小や質的变化も予見される等、今後めまぐるしく経営環境が変化し続けると考えられるとのことです。

このような厳しい事業環境及び課題認識も踏まえ、上記のとおり対象者は対象者グループ中期経営計画を策定し、その目標達成に向けて取組を推進していた最中、公開買付者より、2023年8月16日に、公開買付け等を通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを含む施策について議論したい旨の口頭提案を受けたとのことです。また、2023年8月30日に、正式書面とともに口頭提案を受領したとのことです。当該書面の中で、対象者の非公開化という抜本的な組織体制の改革を通じた、公開買付者及び対象者の中長期的かつ持続的な企業価値向上に向けた説明を受け、上記のような課題認識も勘案し、公開買付者との間での協議を開始することとしたとのことです。

公開買付者は、公開買付者グループとして、『「安心・快適」、そして「夢・感動」をお届けすることで、お客様の喜びを実現し、社会に貢献します』という経営理念を掲げ、都市交通事業をベースに、住宅・商業施設等の開発から阪神タイガースや宝塚歌劇等の魅力あふれるエンタテインメントの提供に至るまで、多岐にわたる分野においてそれまでになかったサービスを次々と提供することにより、沿線をはじめ良質な「まちづくり」に貢献するとともに、社会に新たな風を吹き込み、100年以上の長い歴史の中で暮らしを支える「安心・快適」、暮らしを彩る「夢・感動」を絶えず提供してきたものと自負しております。

そして、今後の経営戦略に関しては、公開買付者は、上記のとおり、「阪急阪神ホールディングスグループ 長期ビジョン-2040年に向けて-」における戦略の一つとして、「関西で圧倒的 1の沿線の実現」を掲げております。

現在、公開買付者グループの基盤エリアである大阪を中心とした関西は、2025年に開催される「大阪・関西万博」や2030年の開業を目指している「大阪IR構想」をはじめとして、日本国内のみならず、海外からも大きな注目を集めており、更には大阪府が「スーパーシティ型国家戦略特別区域」に指定されるとともに、大阪府・大阪市を中心に官民が連携して「国際金融都市OSAKA戦略」を発表する等、大阪は国際都市としての存在感を発揮する大きなチャンスを迎えていると考えております。

今後、関西エリア、とりわけ大阪の存在感が増々大きくなると期待される中で、公開買付者グループは、2031年春の開業を目指して2023年春に誕生したJR大阪駅（地下駅）と十三駅を結ぶ「なにわ筋連絡線」及び十三駅から新大阪駅を結ぶ「新大阪連絡線」の計画を推進しており、これにより、新大阪連絡線を介して新大阪駅と阪急沿線を、また、なにわ筋連絡線を介して関西国際空港と阪急沿線を結ぶことが可能となり、従来以上に大阪梅田へのアクセスが向上し、公開買付者グループが再開発に注力している大阪梅田は、より利便性の高い街として、その魅力を向上させることが可能になると考えております。加えて、大阪府・大阪市の「スーパーシティ構想」の重点エリアの一つが「うめきた2期地区」であり、同地区は、産官学連携のもと社会課題の解決につながる新産業創出の場となること、また様々なデータを活用した先進的なDX推進のモデルエリアとなることが想定されています。更には上記の「国際金融都市OSAKA戦略」により、大阪・関西の国際的知名度が高まれば、大阪梅田には新産業創出の芽となるスタートアップの成長を支援するための人材や投資が、国内外から集まることが期待されます。

上記の状況の中で、公開買付者グループは、2022年5月に、最大の事業拠点である「大阪梅田エリア」が、国際的な競争力を高め、世界と関西をつなぐ「国際交流拠点」となることを目指して、同エリアの価値向上に向けた構想「梅田ビジョン」（以下「当ビジョン」といいます。）を策定・公表しております。当ビジョンでは、公開買付者が考える大阪梅田エリアが目指すべき姿は、「共創により新しい価値が生まれる街」「出会いと交流を促進する街」「多様な人々と企業が集う活力ある街」であると捉え、「新産業が創出される機能」「新たな発見と感動が生まれる空間」「魅力的な都市文化と価値観が醸成される仕掛け」といった、同エリアならではの“独自価値”を高めることにより、「新産業創出拠

点」及び「国際観光拠点」としての都市機能を創出し、「国際交流拠点（世界の人々が働きたい街、訪れたい街）」となることを目指しております。そして、これらを実現するために、当ビジョンでは以下の6つの基本方針を策定しております。

() 共創により新しい価値が生まれる街づくり

大学・研究機関・企業・スタートアップ等呼び込み、イノベーションの創出を誘発する場や仕組みづくりを促進します。

() 出会いと交流を促進する街づくり

大阪梅田エリア内の商業・飲食・エンタテインメント施設間の連携を強化することで、多面的なにぎわいを創出するとともに、居心地のいい空間づくり・歩きたくなる街づくりを推進します。また、会議・宿泊・商業施設と地域コミュニティが連携し、エリアが一体となってMICE（注13）の参加者に特別感やホスピタリティを提供するほか、職住遊が融合した当エリアでの新たな過ごし方を提案します。

（注13）「MICE」とは、企業等の会議（Meeting）、企業等の行う報奨・研修旅行（Incentive Travel）、国際機関・団体、学会等が行う国際会議（Convention）、展示会・見本市、イベント（Exhibition/Event）の頭文字を使った造語であり、多くの集客交流が見込まれるビジネスイベント等の総称です。以下、同じです。

() 多様な人々と企業が集う活力ある街づくり

起業家・海外企業・個性的な商業テナント・クリエイター等、多様なプレーヤーの活動を促進するための支援や環境づくりを進めます。また、公開買付者グループの商品やサービスの開発と提供を積極的に行います。

() 最先端の技術等を活用して新たな価値を提案する街づくり

デジタル技術を活用して、お客様一人ひとりに寄り添った商品やサービス等の開発と提供を行います。また、先端技術を活用した移動利便性の向上や混雑情報の提供等により、より快適な街での滞在を実現します。

() 持続可能な街づくり

「阪急阪神ホールディングスグループ サステナビリティ宣言」に基づき、「安全・安心の追求」「豊かなまちづくり」「環境保全の推進」等持続可能な街づくりを推進します。特に、大阪梅田エリア全体での省エネや再生可能エネルギーへの転換に積極的に取り組みます。

() 世界に向けた戦略的な情報発信

「国際交流拠点」としての多様な都市の魅力を、国内外へ継続的に情報発信します。また、MICEの誘致に向けて、関係者とともに総合的なプロモーションを実施するプラットフォームの構築を進めます。

公開買付者グループでは、当ビジョンの実現に向けて、大阪梅田エリアにおいて、3つの大型開発事業（「大阪梅田ツインタワーズ・サウス（梅田1丁目1番地計画）」「うめきた2期地区開発事業（グラングリーン大阪）」「芝田1丁目計画」）をはじめ、大阪梅田エリアに保有する資産のリノベーション（建替等）を連続的に行うことで都市空間の魅力を向上させるとともに、上記の6つの基本方針に基づき様々な取組を進めていき、エリア全体の価値向上を図っていくこととしております。

そして、公開買付者グループは、このような取組を推進して更なる成長・発展を目指すにあたっては、（特に大阪梅田エリアにおける）資産の更なる拡充による事業規模の拡大と、それらに伴う公開買付者グループの既存資産との一体的な開発・運用を通じたより効果的な不動産戦略の推進が必要であると考え、そのための具体的な方策について検討を重ねてまいりました。その結果、公開買付者グループが今後注力をしていく大阪梅田エリアにおいて、関連会社である対象者が、交通至便な位置に所在し、かつ公開買付者グループの保有物件と近接している希少な不動産を複数保有していること等を踏まえて、公開買付者グループの企業価値の向上を図るにあたって、対象者には他の事業者にはない優位

性があると評価しました。対象者は公開買付者の関連会社であるものの、他の少数株主も存在することから、情報共有等に制約があるため、対象者を完全子会社化することで、それぞれ関西圏を中心に独自に展開している不動産事業の戦略を一本化し、最適な事業推進体制を確立することによって、公開買付者グループ及び対象者それぞれが保有する資産のより効果的かつ効率的な活用を図ることが必要不可欠であると考えに至りました。

しかしながら、公開買付者グループにおいては、対象者が上場会社であることから、公開買付者グループとのシナジーを発揮できる選択肢があるとしても、対象者の少数株主への配慮もあり、双方向での協業ができず、限定的な連携に留まっている状況です。

そのため、公開買付者は、2023年6月下旬、当ビジョンを積極的に推進するためには対象者との綿密な連携が欠かせず、公開買付者グループ及び対象者が持続的な成長を遂げるためには、対象者の株主を公開買付者及び阪急阪神不動産のみとすることにより、対象者の少数株主の皆様への利益への配慮の観点から生じる制限を取り除いた上で、公開買付者グループ及び対象者がそれぞれ展開している不動産事業の戦略を一本化し、最適な事業運営を確立することによって、当ビジョンの実現を目指すことが必要不可欠であると考えに至りました。

具体的には、公開買付者としては、本取引を通じて、公開買付者グループと対象者との間で以下のようなシナジー効果を生じさせることが可能と考えております。

まず、対象者は大阪梅田エリアに、対象者の旗艦物件である「OSビル」や「梅田楽天地ビル」といった複数の賃貸物件を保有しております。また、対象者が敷地の一部を所有している「曽根崎2丁目計画(梅田OSビル・大阪日興ビル・梅田セントラルビルの共同建替計画)」においては、現時点で既に公開買付者の完全子会社である阪急電鉄、阪神電気鉄道、阪急阪神不動産その他の関係者が協力してプロジェクトを推進しております。

公開買付者としては、対象者が保有する上記の物件に関して、公開買付者グループが不動産賃貸事業において長年培ってきたノウハウを有効活用するほか、公開買付者グループが保有する大阪梅田エリアを中心とした複数の大型賃貸物件との連携を図りながら、効率的なテナント誘致やエリアマネジメント活動に取り組むことによって、各物件の活性化につながるものと考えており、かかる活性化は対象者の事業活動の基盤の一層の強化とともに、大阪梅田エリア全体の発展にも寄与するものと考えております。

更に、上記の対象者が保有する賃貸物件や開発計画地は、いずれも交通至便な場所に位置している等、今後更に価値を高めることが可能であると思われ、公開買付者としては、大阪梅田エリア全体の価値向上シナリオやエリア毎のゾーニングを踏まえた形で、公開買付者グループと対象者が保有するそれぞれの物件の建替やリニューアルを、同一の戦略のもとで計画的に推し進めていけば、公開買付者グループと対象者双方の不動産事業の更なる成長と発展が見込めるとともに、公開買付者グループが推し進めている当ビジョンの実現にもつながるものと考えております。

特に、上記「OSビル」は、大阪梅田エリアでも希少な立地であり、一定の競争力を維持していると認識しておりますが、中長期的な収益性・競争力の維持・向上のために、将来的には建替等を含むバリューアップを行う必要があると考えております。しかしながら、実際に建替等の検討を具体化する場合には、多額の資金負担や、一定期間の賃貸収入が減少する等のリスクが生じる可能性があります。その場合、短期的には対象者の利益やキャッシュ・フローの減少を招くことが想定され、資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、対象者が上場を維持した状態では対象者の少数株主の皆様が短期的な業績悪化に起因する対象者株式の株価下落リスクを負担させてしまう可能性があります。しかし、本取引によって対象者の株主を公開買付者等のみとした場合には、公開買付者グループの信用力や資金調達力を活用することが可能となり、短期的な業績に左右されることなく、対象者の中長期的な価値向上の実現が可能であると考えております。

加えて、対象者は首都圏や神戸三宮等、大阪梅田エリア以外でも公開買付者グループの事業エリアと重なる地域で賃貸物件を保有しており、それらの物件も合わせて公開買付者グループと対象者の保有不動産の一元管理を行うことにより、対象者においてスケールメリットを享受できることが見込まれます。また、対象者においては和歌山県白浜町に都心企業の進出拠点となるリゾートサテライトオフィスビル(注14)を開設・運営する等、公開買付者グループがまだ行っていない先駆的な取組を展開していますが、公開買付者グループと対象者のいずれかにおいてのみ実績を有している、上記のような取組を含め、対象者と公開買付者グループがそれぞれ保有する物件の管理・運営を通じて培ってきたノウハウ・情報を両社間で共有することで、更なるシナジー効果が期待できると考えております。

(注14) 「リゾートサテライトオフィスビル」とは、地方活性化を目的として観光地に設置した賃貸型リモートワーク拠点をいいます。

なお、以上のシナジー効果の発揮に向けては、対象者と公開買付者グループの不動産事業が、互いに綿密に連携できる体制を構築した上で、以下のような業務のアライアンス等を進めることで、よりスピーディかつ効果的に成果が発現できるようになると考えております。

- ()プロパティマネジメント業務におけるアライアンスの推進(情報の共有と共同事業による効率的な営業活動・管理に向けた取組)
共同でのテナント誘致、看板やSNS等の販促媒体の共同利用・有効活用等
- ()ビルマネジメント業務におけるアライアンスの推進(情報の共有と共同事業による効率的なコストマネジメント・受注に向けた取組)
スケールメリットを活かした外注経費(昇降機保守費、設備点検保守費、電灯電力代等)の見直し等
- ()DXの推進(ビルマネジメント業務におけるAIを活用した建物管理のクラウドシステム、警備・清掃ロボット導入等)にあたっての協力体制の構築によるスケールメリットの発揮

また、本取引によって対象者の株主を公開買付者等のみとすることにより、対象者においては公開買付者等以外の者からの株式による資金調達を失う等のデメリットも考えられますが、対象者は1975年3月以降、約48年間もの長期間に亘って株式による資金調達を行っておらず、その影響は限定的なものであると考えられ、むしろ本取引によって対象者の上場維持コストを削減できるほか、対象者も公開買付者グループが構築している資金管理の一元化の仕組み(公開買付者が一括して資金を調達し、その資金を公開買付者のグループファイナンスを担う子会社から、公開買付者グループの各社に融資する仕組み)を活用することによって、資金計画予算に応じて期初に設定した有利子負債枠の範囲内であれば、機動的に融資が受けられることになるほか、余裕資金については公開買付者グループのキャッシュマネジメントシステムに預け入れることで、対象者にとっては一般的に金融機関に預け入れる金利よりも有利な金利で資金運用を行うことも可能となります。更に、少数株主との間の利益相反や独立性確保のための制約がなくなることから、公開買付者グループと対象者の間において活発な人材の交流が可能となり、対象者の従業員に対して、公開買付者グループの職場等を活用した人材の育成・活躍のフィールドの提供等を実現できると考えております。

以上の検討過程を経て、公開買付者は、本取引の具体的な手法について検討するため、2023年7月中旬に、公開買付者グループ及び対象者グループ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、SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任いたしました。なお、本取引に係るSMB C日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。また、本取引に係る森・濱田松本法律事務所の報酬体系は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。

公開買付者は、公開買付者グループ及び今後注力をしていく大阪梅田エリアにおいて公開買付者グループが保有する物件と近接する複数の不動産を保有している関連会社である対象者が持続的な成長を遂げるためには、対象者の株主を公開買付者及び阪急阪神不動産のみとすることにより、対象者の少数株主の皆様の利益への配慮の観点から生じる制限を取り除いた上で、公開買付者グループ及び対象者がそれぞれ展開している不動産事業の戦略を一本化し、最適な事業運営を確立することで、公開買付者グループ及び対象者それぞれが保有する資産のより効果的かつ効率的な活用を図ることが必要不可欠であると考えたため、対象者に対して、2023年8月16日に、公開買付け等を通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを含む施策について議論したい旨の提案を口頭で行った上、2023年8月30日に、正式に書面とともに口頭でかかる提案を行い、同日、対象者より、協議に応じる旨の口頭での回答を得ました。

それを踏まえて、公開買付者は、本取引に関する本格的な検討を行うべく、2023年9月上旬に、既に選任済みのSMB C日興証券及び森・濱田松本法律事務所に加えて、財務・税務アドバイザーとして有限責任 あずさ監査法人及びKPMG税理士法人を選任いたしました。

これに対して対象者は、上記のとおり、公開買付者より、公開買付け等を通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを含む施策について議論したい旨の口頭提案を受領したことを契機として、公開買付者との間での協議を開始することの検討や本取引の実施について更なる検討を深めるべく、下記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年8月下旬に、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、2023年9月中旬に、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任の上、各専門家の助言を受けながら本取引の初期的検討を進めたとのことです。更に、(i)本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、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及び(ii)対象者取締役会が本取引を実施（本公開買付けに係る対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）することが、対象者の少数株主にとって不利益なものでないことを確認することを目的として、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の詳細は、下記「(3)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「対象者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2023年9月13日に設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築したとのことです。

その後、公開買付者と対象者は、両社の専門家を交えた、本取引を実施する上でのスケジュールや論点の初期的な検討等を踏まえ、本取引に向けた本格的な協議・検討を開始いたしました。

その上で、公開買付者は、本取引に関する本格的な検討を加速させ、対象者に対して、2023年9月下旬から同年10月下旬までの間、法務・財務・税務等の観点からの各種デュー・ディリジェンスを実施するとともに、2023年10月中旬以降、対象者及び本特別委員会に対して、公開買付者及び対象者のシナジーの創出に向けた具体的な施策や本取引に関するより詳細な説明を行い、2023年12月4日に至るまで、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を含む本取引の諸条件等について本格的な協議・検討を進めてまいりました。

具体的には、公開買付者は、2023年11月1日に対象者の過去の市場株価動向の分析（提案実施日の前営業日である2023年10月31日の対象者株式の終値が3,385円、直近1ヶ月間の終値単純平均値が3,365円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。）、直近3ヶ月間の終値単純平均値が3,341円、直近6ヶ月間の終値単純平均値が3,343円）デュー・ディリジェンスにおいて開示された情報、SMB C日興証券による対象者株式の試算結果等を総合的に勘案し、本公開買付け価格を4,500円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,385円に対して32.94%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。）、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,365円に対して33.73%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,341円に対して34.69%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,343円に対して34.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第1回提案価格」といいます。）としたい旨の提案を行いました。これに対して、同月8日、公開買付者は、対象者より、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、対象者株式価値の試算結果等を総合的に考慮すると、第1回提案価格では対象者として本取引に賛同しかねる旨の回答を受領いたしました。これを受け、公開買付者は、同月13日、本公開買付け価格を4,800円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,390円に対して41.59%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,375円に対して42.22%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,353円に対して43.16%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,348円に対して43.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第2回提案価格」といいます。）とする提案を行いました。これに対して、同月16日、公開買付者は、対象者より、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、第2回提案価格では対象者としては十分といえる水準ではないと考えている旨の回答を受領いたしました。これを受け、公開買付者は、同月20日、本公開買付け価格を4,830円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,385円に対して42.69%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,379円に対して42.94%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,359円に対して43.79%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,351円に対して44.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第3回提案価格」といいます。）とする提案を行いました。これに対して、同月22日、公開買付者は、対象者より、第3回提案価格は対象者としては十分といえる水準ではないと考えているとの理由により、本公

公開買付価格を 5,700 円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,390 円に対して 68.14%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,384 円に対して 68.44%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,362 円に対して 69.54%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,352 円に対して 70.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同日、本公開買付価格を 4,850 円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,390 円に対して 43.07%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,384 円に対して 43.32%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,362 円に対して 44.26%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,352 円に対して 44.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第 4 回提案価格」といいます。）とする提案を行いました。これに対して、同月 27 日、公開買付者は、対象者より、第 4 回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を 5,500 円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,400 円に対して 61.76%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,387 円に対して 62.39%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,366 円に対して 63.40%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,354 円に対して 63.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同日、本公開買付価格を 4,870 円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,395 円に対して 43.45%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,392 円に対して 43.57%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,368 円に対して 44.60%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,355 円に対して 45.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第 5 回提案価格」といいます。）とする提案を行いました。これに対して、同月 28 日、公開買付者は、対象者より、第 5 回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を 5,300 円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,400 円に対して 55.88%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,392 円に対して 56.25%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,369 円に対して 57.32%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,356 円に対して 57.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同月 30 日、本公開買付価格を 4,970 円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,410 円に対して 45.75%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,395 円に対して 46.39%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,372 円に対して 47.39%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,357 円に対して 48.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第 6 回提案価格」といいます。）とする提案を行いました。これに対して、同年 12 月 1 日、公開買付者は、対象者より、第 6 回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を 5,100 円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,410 円に対して 49.56%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,395 円に対して 50.22%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,372 円に対して 51.25%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,357 円に対して 51.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同日、本公開買付価格を 5,000 円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,420 円に対して 46.20%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,398 円に対して 47.15%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,374 円に対して 48.19%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,359 円に対して 48.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第 7 回提案価格」といいます。）とする最終提案を行いました。これに対して、同月 4 日、公開買付者は、対象者より、最終合意には同月 6 日に開催される対象者の取締役会における決議がなされることが必要になるものの、第 7 回提案価格を受諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を 5,000 円とすることについて対象者との間で合意に至りました。

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

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、公開買付者より、2023 年 8 月 16 日に、公開買付け等を通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを含む施策について議論したい旨の口頭提案を受領したとのことです。当該提案を受け、対象者は、公開買付者との間での協議を開始することの検討や本取引の実施について更なる検討を深めるべく、同月下旬に、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を、2023 年 9 月中旬に、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を、それぞれ選任したとのことです。更に、(i) 本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、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

及び(ii) 対象者取締役会が本取引を実施(本公開買付けに係る対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)することが、対象者の少数株主にとって不利益なものでないことを確認することを目的として、本特別委員会を2023年9月13日に設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築したとのことです。

上記の体制の構築後、対象者は本特別委員会により事前に確認された交渉方針や公開買付者から本公開買付価格を含む本取引の条件についての提案を受けたとき等の交渉上重要な局面における意見・指示・要請等に基づいた上で、大和証券及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び意義・目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねてきたとのことです。

具体的には、対象者は、本特別委員会を通じて、書面及びインタビューにより、公開買付者に対し、本取引の目的及び経緯・背景、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他影響の内容、公開買付者及び対象者のシナジーの創出に向けた具体的な施策、並びに本取引後に想定している対象者の経営体制や成長戦略等について説明を受け、これに対する質疑応答を行ったとのことです。

また、本公開買付価格について、対象者は、公開買付者から、2023年11月1日に、本公開買付価格を1株当たり4,500円とする提案を受領して以降、公開買付者との間で本格的な協議・検討を進めてきたとのことです。具体的には、上記のとおり公開買付者より2023年11月1日に本公開買付価格を第1回提案価格としたい旨の提案を受領したとのことです。これに対して、同月8日、対象者は、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、対象者株式価値の試算結果等を総合的に考慮すると、第1回提案価格では対象者として本取引に賛同しかねる旨を回答したとのことです。これを受け、公開買付者より、同月13日、本公開買付価格を第2回提案価格とする提案を受領したとのことです。これに対して、同月16日、対象者は、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、第2回提案価格では対象者としては十分といえる水準ではないと考えている旨を回答したとのことです。これを受け、公開買付者より、同月20日、本公開買付価格を第3回提案価格とする提案を受領したとのことです。これに対して、同月22日、対象者は、第3回提案価格は対象者としては十分といえる水準ではないと考えているとの理由により、本公開買付価格を5,700円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,390円に対して68.14%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,384円に対して68.44%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,362円に対して69.54%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,352円に対して70.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とするよう要請したとのことです。これを受け、公開買付者より、同日、本公開買付価格を第4回提案価格とする提案を受領したとのことです。これに対して、同月27日、対象者は、第4回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を5,500円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,400円に対して61.76%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,387円に対して62.39%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,366円に対して63.40%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,354円に対して63.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とするよう要請したとのことです。これを受け、公開買付者より、同日、本公開買付価格を第5回提案価格とする提案を受領したとのことです。これに対して、同月28日、対象者は、第5回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を5,300円(提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,400円に対して55.88%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,392円に対して56.25%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,369円に対して57.32%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,356円に対して57.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とするよう要請したとのことです。これを受け、公開買付者より、同月30日、本公開買付価格を第6回提案価格とする提案を受領したとのことです。これに対して、同年12月1日、対象者は、第6回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を5,100円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,410円に対して49.56%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,395円に対して50.22%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,372円に対して51.25%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,357円に対して51.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とするよう要請したとのことです。これを受け、公開買付者より、同日、本公開買付価格を第7回提案価格とする最終提案を受領したとのことです。これに対して、同月4日、対象者は、最終合意には同月6日に開催される対象者の取締役会における決議がなされることが必要になるものの、第7回提案価格を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を5,000円とすることについて公開買付者との間で合意に至ったとのことです。

以上の経緯のもと、対象者取締役会は、大和証券より2023年12月5日付で取得した対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）の内容及びTMI総合法律事務所から受けた法的助言、本特別委員会から2023年12月5日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を総合的に勘案しつつ、本取引について、対象者の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行ったとのこととです。

その結果、対象者としても、下記(i)～(iv)に記載のシナジーが想定されることから、本公開買付けの実施も含めた本取引が、以下のとおり対象者の企業価値向上に資するものであるとの結論に至ったとのこととです。

(i) 不動産賃貸事業における経営戦略の一本化及び連携強化

上記「(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「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、対象者は大阪梅田エリアに、対象者の旗艦物件である「OSビル」や「梅田楽天地ビル」といった複数の賃貸物件を保有しているとのこととです。特に「OSビル」はJR大阪駅、阪急電鉄・阪神電気鉄道大阪梅田駅、大阪メトロ梅田駅等と地下街で直結しており、立地・アクセスともに良好な場所に位置しているとのこととです。一方で、上記の「大阪・関西万博」や「大阪IR構想」を契機として大阪を中心とした関西において再開発が広く実施され、JR大阪駅北側でのうめきた2期地区プロジェクトを含め近隣での新規開発や大型ビルの台頭等競争が激化している現状を踏まえると、当ビジョンを推進していく上では、対象者との協働は公開買付者グループにとって必要不可欠なものであると考えているとのこととです。更に、今後、公開買付者グループが兵庫県等の大阪梅田エリア以外の関西地域の開発を企図する場合においても、対象者ならではの関西地域の知見等を生かして、その取組を最大限強化することで、公開買付者グループとは、地域開発を効率的かつ戦略的に推進できるものと考えているとのこととです。

加えて、対象者としても、保有賃貸物件の収益性を維持向上させるためには、積極的かつ継続的に投資を実行し、好立地の物件においても建物や設備の魅力を向上させることが不可欠であるとのこととです。そしてそのような保有物件の建物や設備の魅力向上のためには大規模な投資や近隣物件との一体開発が有益であるところ、公開買付者は豊富な信用力のみならず対象者保有物件と一体開発可能な近隣物件を保有しており、公開買付者の完全子会社として、公開買付者グループと緊密かつ戦略的に連携し、当ビジョンをはじめとした同一の経営戦略のもと、保有資産のバリューアップ・建替も含め、戦略的な経営を推進していくことにより、公開買付者グループの価値向上に対象者が寄与するだけでなく、対象者の保有物件の収益を維持向上させ、対象者の企業価値及び競争力向上を実現することが可能になると考えているとのこととです。

具体的には、対象者の「OSビル」は、収益の根幹を支える重要な旗艦ビルであり当面は一定の競争力を維持していくと考えられますが、今後も収益性・競争力を維持するため、将来的には建替等を含むバリューアップを行う必要性があるとのこととです。対象者が上場を維持している現状では公開買付者との協業に際しては利益相反回避措置が必要となり、両社の迅速な協業には一定の制限があるとのこととですが、本取引を通じて対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、当ビジョンも含め、今後公開買付者が推進していく、大阪梅田エリアにおける経営戦略において両社間の迅速な連携が可能となり、当該経営戦略のもと、公開買付者とともに、同エリアを一体として、OSビルも含めた既存ビルのバリューアップ及び開発計画を進めることで、大阪梅田エリア全体から考察されたゾーニングによる街の運動性や人の回りが活発化し、更なるエリア価値向上とビルの競争力強化が期待されるとのこととです。

また「梅田楽天地ビル」は、築64年を経過しており、これまでも更新を実施してきたものの、老朽化が進んでいることから、将来的なバリューアップを検討しているとのこととです。一方で、同ビルの敷地の大半が借地であるため、バリューアップ施策の実施に際しては、土地所有者との調整が必要となるとのこととです。施策の検討に際しては、物件の立地環境が十分考慮され、エリアとの調和も図られた内容の構築が必要となるとのこととです。「梅田楽天地ビル」は、公開買付者グループが保有する商業施設「HEP FIVE」の隣地に位置していることから、対象者と公開買付者グループ間で、上記課題について共通の課題意識を醸成することが容易であり、本取引を通じて、多くの都市開発を手掛けてきた公開買付者グループの経験や知見を活用することで、これらの課題の解決に向けて取組を進めるとともに、バリューアップの手法やそのタイミングについて検討を深めたいと考えているとのこととです。

また、上記のとおり、「曽根崎2丁目計画(梅田OSビル・大阪日興ビル・梅田セントラルビルの共同建替計画)」においては、公開買付者の完全子会社である阪急電鉄、阪神電気鉄道、阪急阪神不動産その他の関係者協力のもとプロジェクトを推進しているとのことですが、本取引を通じて、対象者グループが公開買付者グループと同一グループとなることで、上記のような協力体制の構築及び連携が容易かつ強固なものとなると考えているとのことです。更に、両グループが不動産賃貸事業において長年培ってきたノウハウや知見を互いに共有、活用することで、両社がそれぞれ保有する賃貸物件の価値向上、グループ体としての企業価値向上に資するものであると考えているとのことです。

(ii) 沿線エリアにおける戦略的展開

対象者としては、梅田エリアのみならず公開買付者グループが長期ビジョンの戦略として掲げる沿線各所でのまちづくりにおいて、各地域における賑わいの創出やエリアへの魅力付けは必要になると考えているとのことです。本取引後、対象者と公開買付者グループが、同一のグループ戦略に基づく取組を推進する中で、公開買付者グループが行っていない独自のエンタメ事業や、地方活性化の一翼として不動産事業を手掛ける中で培ってきた対象者独自の視点やノウハウは、上記の賑わいの創出やエリアへの魅力付け、ひいては同一グループとしての経営力及び企業価値向上のために、対象者が最大限に活かせるものであると考えているとのことです。しかしながら、対象者が上場している現在の状況下では、構造的な利益相反の観点から、上記のような事業の実現に向けた取組は限定的となっているとのことですが、本取引を通じて当該利益相反の懸念や問題を解消することで、公開買付者グループと対象者が同一グループとして、互いに補完し合いながら取組を進めていくことが可能となるとのことです。また、対象者は、これらの活用を契機とし、対象者グループ中期経営計画に掲げるエンタメ新生(人の集まる場の創造、エンタメ関連事業の発展)の実現可能性と不動産事業拡大を模索し収益拡大に努めてまいりたいと考えているとのことです。

(iii) 中長期的な企業価値向上に向けた経営体制の構築

上記の「(i)不動産賃貸事業における経営戦略の一本化及び連携強化」や「(ii)沿線エリアにおける戦略的展開」、そして対象者グループ中期経営計画上の課題解決に向けた取組を推進するにあたっては、先行的な投資が不可欠であると考えているとのことです。特に、「OSビル」はその立地の希少性から、当面は一定の競争力が維持できるものと考えておりますが、長期的な収益性や競争力に鑑みると、将来的な「OSビル」の更新は不可欠となる一方で、多額の資金負担が予想されることから、更新に伴う一時的な業績やキャッシュ・フローの悪化が懸念されるとのことです。対象者株式が本取引を通じて非公開化されることで、そのような短期的な業績悪化や株式市場からの評価に左右されることなく、企業価値向上に向けて、中長期的な目線での取組を推進することが可能となると考えているとのことです。また、非上場化のデメリットとして、企業信用力の低下や人材確保の難化が一般的には想定されるものの、1946年の設立以降培ってきた対象者実績に鑑みると、対象者は既に高い知名度を有していることから、本取引後においても、東京証券取引所プライム市場に上場する公開買付者を含む公開買付者グループ内の主要なグループ会社として、本取引前と遜色のない企業信用力及び優秀な人材の採用機会を維持できると考えているとのことです。

また、対象者は、将来投資への十分な資源を確保できる財務体質を目指す中で、本取引後、公開買付者グループの信用力と資金調達力を活用することで、財務基盤の安定化及び強化が見込まれるほか、公開買付者グループのキャッシュマネジメントシステムへの加入により、グループファイナンスを担う子会社からの機動的な資金調達が可能となり、上記のような一連の取組を迅速に実行できるものと考えているとのことです。加えて、公開買付者グループが持つDX化の知見を生かし、経営効率の向上やコーポレート機能の集約によりコスト削減を実現し、更なる企業価値向上に努めてまいりたいと考えているとのことです。

(iv) 両グループ間の人材交流等

上記のとおり、対象者は、対象者グループ中期経営計画において、「環境変化に対応する人材・組織づくり」を掲げており、また、対象者を取り巻く経営環境や競争環境が激化の一途を辿る中で、対象者が安定的かつ高い競争力をもって経営を維持していくためには、あらゆる変化に柔軟に対応できる高度な人材の育成や採用が不可欠である

と考えているとのことです。現状、対象者における人材育成は、対象者グループ内の限られた業務から得られる経験や知見に留まるため、多様な事業を手掛ける公開買付者グループが持つ豊富なノウハウは、今後、対象者の人材を将来の変化にも対応できる人材へと育成するために、対象者グループにとって必要なものであり、対象者グループと公開買付者グループ間で、積極的に人材交流を深め、両グループの人材が持つ知識やノウハウを共有することで、対象者の従業員の皆様の中長期的な成長を支援できるものと考えているとのことです。また、対象者は、対象者子会社を含め、従業員の年代的な偏りや技術系人材の不足等を人事上の課題として認識しているとのことです。上記のような公開買付者グループとの交流等を通じて、これらの課題に対して、これまで以上にフレキシブルかつ効果的な対応が期待できるものと考えているとのことです。

また、本公開買付価格を含む取引条件については、以下(i)から(iv)に記載の点から、本公開買付価格(5,000円)その他の取引条件は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (i) 対象者において、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む取引条件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十分に講じられており、少数株主の皆様の利益が確保されていると認められるとともに、当該措置のもと、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を重ねたうえで合意された価格であること
- (ii) 対象者が、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者から独立した本特別委員会から取得した本答申書において、「(3)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「対象者における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性が確保されていると判断されていること
- (iii) 本公開買付価格が、下記「(3)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「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」に記載されている大和証券から取得した対象者株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値を上回るものであるとともに、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
- (iv) 本公開買付価格(5,000円)は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年12月5日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値3,420円に対して46.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,400円に対して47.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,378円に対して48.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,361円に対して48.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2021年1月1日から2023年11月30日までに公表された、日本国内における子会社又は関連会社である上場会社に対する完全子会社化を目的とした非公開化案件43件(2023年12月5日現在において公開買付けが開始されていない事例及び不成立となった事例を除きます。)におけるプレミアムの平均値(公表日の前営業日を基準日として、基準日に対して45.58%、同日までの過去1か月間の終値単純平均値に対して48.03%、同過去3か月間の終値単純平均値に対して48.37%、同過去6か月間の終値単純平均値に対して49.20%)と比較しても、公表日の前営業日以外ではプレミアムの平均値を若干下回っているものの、全体として他事例のプレミアム平均値から乖離しているとは言えず、少数株主の利益確保の観点に照らしても、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること

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の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

なお、上記取締役会における決議の方法は、下記「(3)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「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本取引の実行後においては、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定です。なお、公開買付者は、対象者の取締役との間で、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておりません。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、対象者の現執行体制を前提としつつ、公開買付者の他のグループ会社と同様に、公開買付者グループから役員を派遣する等、公開買付者のグループ経営体制やガバナンス体制を踏まえた形への移行に向けた調整を進めることを予定しております。

また、上記「(1)本公開買付けの概要」にも記載のとおり、公開買付者は、対象者が有する映画事業について、同事業の将来の更なる発展を考えた場合、本日現在対象者の筆頭株主であり、かつ映画館の運営ノウハウを有する東宝に譲渡することが最適な選択肢として考えられることから、本取引の完了後に、対象者への事前のヒアリングを実施した上で、同事業を東宝へ譲渡する方向で公開買付者と東宝間にて検討及び協議を行うことを想定しており、公開買付者として条件等については公正かつ誠実に交渉することになるものの、公開買付者にとって適切な条件を東宝との間で合意できた場合には、東宝に同事業を譲渡することを最終決定する想定です。東宝としても、条件等については今後公正かつ誠実に交渉することになるものの、将来的に同事業を譲り受けることについて、前向きに検討・協議したいとのことですが、本日現在において公開買付者内の検討体制はもとより、同事業の譲り受けに関するスキーム、経済条件等、東宝との間で合意・決定した事項は一切ございません。

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

本日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)にも該当いたしません。もっとも、「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、完全子会社である阪急阪神不動産を通じた間接所有分と合わせて対象者株式705,652株(所有割合:22.16%)を所有し、対象者を持分法非適用関連会社としていることに加え、公開買付者の持分法適用関連会社である東宝も対象者株式1,104,709株(所有割合:34.70%)を所有しており、これらを合わせた対象者株式1,810,361株(所有割合:56.86%)は、対象者の総株主の議決権の数の過半数を超える水準になっていることを踏まえ、公開買付者及び対象者は、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。

(注)「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との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

なお、公開買付者は、「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者が完全子会社である阪急阪神不動産を通じた間接所有分と合わせて対象者株式705,652株(所有割合:22.16%)を、また公開買付者の持分法適用関連会社である東宝も対象者株式1,104,709株(所有割合:34.70%)を、それぞれ所有しており、これらを合わせた対象者株式が1,810,361株(所有割合:56.86%)であることから、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少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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おりません。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました（SMB C日興証券の独立性については、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「算定の基礎」をご参照ください。)

SMB C日興証券は、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の上、対象者が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から2023年12月5日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得しました。また、上記「(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「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引の目的は、更なる成長・発展を目指すため、公開買付者グループ及び対象者がそれぞれ関西圏を中心に独自に展開している不動産事業の戦略を一本化し、最適な事業推進体制を確立することによって、公開買付者グループ及び対象者それぞれが保有する資産のより効果的かつ効率的な活用を図ることであるため、対象者の保有する各不動産の価値を評価し、対象者の不動産事業以外の事業の価値を加減することで対象者株式の株式価値を算定する方法も考えられましたが、対象者が保有している各不動産に関する鑑定書等を取得するためには、相応の費用が発生することや、鑑定書等における不動産の評価は、当該鑑定書等を取得した時点の不動産に対する評価であり、将来の事業としての収益性を反映するものではないところ、対象者の保有する不動産は本取引後も継続して事業用不動産として使用される想定であり、継続企業である対象者の株式価値算定において当該評価を重視することは合理的ではないと考えたことから、上記の算定方法は採用しておりません。なお、公開買付者は、本「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」から下記の「対象者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」までに記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための各措置の実施を通じて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、SMB C日興証券から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）を取得しておりません。

公開買付者がSMB C日興証券から取得した本株式価値算定書の概要については、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「算定の基礎」及び「算定の経緯」をご参照ください。

対象者における独立した特別委員会の設置

対象者は、公開買付者は、その完全子会社である阪急阪神不動産を含め、対象者株式を705,652株（所有割合:22.16%）保有しており、その構造上、一般論として、対象者取締役会は、本取引に係る意思決定に際して公開買付者ら及び阪急阪神不動産の影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり対象者取締役会と対象者の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことを踏まえ、対象者において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る対象者取締役会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、2023年9月13日付で、独立社外取締役である鶴瀬恵子氏（対象者社外取締役）及び三品香氏（対象者社外取締役）並びに外部の有識者である砂川伸幸氏（京都大学経営管理大学院・経済学部教授）の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです（なお、外部有識者である砂川伸幸氏を選定した理由は、対象者社外取締役である鶴瀬恵子氏及び三品香氏の属性及び専門性を踏まえ、金融分野等の豊富な経験、知見を有する砂川伸幸氏から、主として金融分野等の知見に関して本特別委員会の専門性を補完していただくことが望ましいと考えたためとのことです。）なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対し、(a) 本取引の目的の正当性、(b) 本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c) 本取引により対象者の少数株主に交付される対価の妥当性、(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る対象者の意見表明を含む。）が対象者の少数株主にとって不利益であるか否か（以下、これらを

総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、本諮問事項についての本答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

更に、本特別委員会に対しては、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員、ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー等に対して求める権限、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前の方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により対象者が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限、及び本特別委員会が必要と認める場合には、対象者取締役会が本取引のために選定した者とは異なる第三者算定機関その他アドバイザーから助言を受ける権限を付与すること(この場合の合理的な費用は対象者が負担すること)を決議しているとのことです。なお、本特別委員会は、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任していないとのことです。

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しているとのことです。

本特別委員会において、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が対象者の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しているとのことです。更に、大和証券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ているとのことです。

その後、本特別委員会は、対象者及び大和証券から、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、本公開買付価格につき、上記「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で5,000円という最終的な合意に至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与したとのことです。更に、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取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者及び大和証券からは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、質疑応答を行ったとのことです。

なお、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しているとのことです。

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及び検討した結果、2023年12月5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。

(i) 本取引の目的の正当性について

a 本取引の目的等の概要

- 対象者グループは、エンタメ・サービス事業として映画館、飲食店及びアミューズメント施設の経営を行っている。
- 対象者グループは、「対象者グループ事業領域の再定義・再構築」「新たな成長の種の発掘」「キャッシュ・フロー重視経営の徹底」「環境変化に対応する人材・組織づくり」の4点を重点課題とし、上記の課題解決の取組みを通じて、理念体系に掲げる「OSグループで働くすべての人の幸せと地域に暮らす人々の幸せを同時に追求し、豊かな生活文化と未来づくりに貢献する。」という使命の実現に向け、お客様へ喜びの「時間」と「空間」を提供し、持続的な成長と企業価値向上を目指している。
- 一方、引き続き厳しい経営環境が続くものと予想され、今後もめまぐるしく経営環境が変化し続けると考えられる。
- このような経営環境の中、本取引を実施することで、以下のとおり、対象者の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができると対象者は考えるに至った。

(a) 不動産賃貸事業における経営戦略の一本化及び連携強化

対象者は大阪梅田エリアに、複数の賃貸物件を保有している。一方で、「大阪・関西万博」や「大阪IR構想」を契機として大阪を中心とした関西において再開発が広く実施され、JR大阪駅北側でのうめきた2期地区プロジェクトを含め近隣での新規開発や大型ビルの台頭等競争が激化している現状を踏まえると、公開買付者ビジョンを推進していく上では、対象者との協働は公開買付者グループにとって必要不可欠なものであると考えている。更に、今後、公開買付者グループが兵庫県等の大阪梅田エリア以外の関西地域の開発を企図する場合においても、対象者ならではの関西地域の知見等を生かして、その取組を最大限強化することで、公開買付者グループとは、地域開発を効率的かつ戦略的に推進できるものと考えている。

加えて、対象者としても、保有賃貸物件の収益性を維持向上させるためには、積極的かつ継続的に投資を実施し、好立地の物件においても建物や設備の魅力を上昇させることが不可欠である。そしてそのような保有物件の建物や設備の魅力向上のためには大規模な投資や近隣物件との一体開発が有益であるところ、公開買付者は豊富な信用力のみならず対象者保有物件と一体開発可能な近隣物件を保有しており、公開買付者の完全子会社として、公開買付者グループと緊密かつ戦略的に連携し、公開買付者ビジョンをはじめとした同一の経営戦略のもと、保有資産のバリューアップ・建替も含め、戦略的な経営を推進していくことにより、公開買付者グループの価値向上に対象者が寄与するだけでなく、対象者の保有物件の収益を維持向上させ、対象者の企業価値及び競争力向上を実現することが可能になると考えている。

更に、両グループが不動産賃貸事業において長年培ってきたノウハウや知見を互いに共有、活用することで、両社がそれぞれ保有する賃貸物件の価値向上、グループ体としての企業価値向上に資するものであると考えている。

(b) 沿線エリアにおけるエンタメ事業の戦略的展開

対象者としては、公開買付者グループが長期ビジョンの戦略として掲げる沿線各所でのまちづくりにおいて、各地域における賑わいの創出やエリアへの魅力付けは必要になると考えている。本取引後、対象者と公開買付者グループが、同一のグループ戦略に基づく取組を推進する中で、公開買付者グループが行っていない独自のエンタメ事業や、地方活性化の一翼として不動産事業を手掛ける中で培ってきた対象者独自の視点やノウハウは、上記の賑わいの創出やエリアへの魅力付け、ひいては同一グループとしての経営力及び企業価値向上のために、対象者が最大限に活かせるものであると考えている。また、対象者は、これらの活用を契機とし、対象者グループ中期経営計画に掲げるエンタメ新生の実現可能性と不動産事業拡大を模索し収益拡大に努めてまいりたいと考えている。

(c) 中長期的な企業価値向上に向けた経営体制の構築

上記の「(a)不動産賃貸事業における経営戦略の一本化及び連携強化」や「(b)沿線エリアにおける戦略的展開」、そして対象者グループ中期経営計画上の課題解決に向けた取組を推進するにあたっては、先行的な投資が不可欠であると考えている。

また、対象者は、将来投資への十分な資源を確保できる財務体質を目指す中で、本取引後、公開買付者グループの信用力と資金調達力を活用することで、財務基盤の安定化及び強化が見込まれるほか、公開買付者グループのキャッシュマネジメントシステムへの加入により、グループファイナンスを担う子会社からの機動的な資金調達が可能となり、上記のような一連の取組を迅速に実行できるものと考えている。加えて、公開買付者グループが持つDX化の知見を生かし、経営効率の向上やコーポレート機能の集約によりコスト削減を実現し、更なる企業価値向上に努めてまいりたいと考えている。

(d) 両グループ間の人材交流等

上記のとおり、対象者は、対象者グループ中期経営計画において、「環境変化に対応する人材・組織づくり」を掲げており、また、対象者を取り巻く経営環境や競争環境が激化の一途を辿る中で、対象者が安定的かつ高い競争力をもって経営を維持していくためには、あらゆる変化に柔軟に対応できる高度な人材の育成や採用が不可欠であると考えている。対象者グループと公開買付者グループ間で、積極的に人材交流を深め、両グループの人材が持つ知識やノウハウを共有することで、対象者の従業員の皆様の中長期的な成長を支援できるものと考えている。

b 小括

以上の本公開買付けを含む本取引の目的等には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は対象者グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

(ii) 本取引に係る交渉過程の公正性

a 対象者による検討方法

対象者が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象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である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付けにおける本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

b 対象者による協議・交渉

対象者は、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。

本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

そして、その交渉の結果として、500円の価格引上げを引き出している。

c 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存在しない。

d 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

対象者は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重することとしている。

e その他の公正性担保措置の実施等

上記a乃至d記載の事項に加えて、本取引に際して以下の公正性担保措置が実際に実施されているか、又は実施されることが予定されている。

- (a) 公開買付者と対象者とは、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、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮していること。
- (b) 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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除く。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会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ていないこと。
- (c) 本取引においては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定されていない。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限の設定は、公開買付けの強圧性を排除し、少数株主の判断機会を重視するための制度として有益と評価される。もっとも、公開買付者によれば、仮に同条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあると考え、同条件の設定をしていないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、上記a乃至d並びにe(a)及び(b)に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、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)に相当する買付予定数の下限が設定されていなくても、本取引の条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考える。

f 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、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断するに至った。

(iii) 本取引により対象者の少数株主に交付される対価等、本取引の取引条件の妥当性について

a 大和証券による株式価値算定書

対象者が、対象者、阪急阪神不動産、東宝及び公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たりの株式価値は、市場株価平均法によると3,361円から3,420円、DCF法によると3,080円から5,726円とされている。

本公開買付価格は、大和証券から取得した株式価値算定書の市場株価平均法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法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。

そして、本特別委員会は、大和証券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、大和証券及び対象者に対して評価手法の選択や算定の基礎となる対象者の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等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。

加えて、本公開買付価格(5,000円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2023年12月5日)の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,420円に対して46.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,400円に対して47.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,378円に対して48.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,361円に対して48.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

b 交渉過程の手続の公正性

上記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、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。

c 本公開買付け後の手続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非公開化の手続において、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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。

d 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は妥当であると判断するに至った。

(iv) 本取引が対象者の少数株主にとって不利益であるか否かについて

本特別委員会の審議においてその他対象者の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記(i)乃至(iii)記載の事項等を踏まえて、本取引が対象者の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、対象者による本公開買付けへの賛同意見の表明及び対象者の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

なお、本件においては対象者が有する映画事業(以下「本映画事業」という。)について、本取引の完了後に、東宝へ譲渡する方向性に沿って公開買付者と東宝間にて検討及び協議を行うとのことであり、本映画事業が東宝に譲渡されることを前提に、対象者及び公開買付者からの説明を踏まえて検討を行ったが、本映画事業の事業価値の毀損はないか又はあったとしても限定的であり、本映画事業を一層発展させるという公開買付者の説明に不合理

な点はなく、公開買付者の説明によれば、本取引により対象者の少数株主に交付される対価の妥当性に影響を及ぼすものではなく、以上の点を踏まえれば本映画事業の東宝への譲渡について本取引後に協議・検討する点等は本特別委員会の答申に影響を及ぼすものではなく、これらの点を考慮してもなお、対象者による本公開買付けへの賛同意見の表明及び対象者の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断する。

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する対象者取締役会の意思決定方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのこと。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのこと。

また、本特別委員会は、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から、対象者のリーガル・アドバイザーとして選任されることを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しているとのこと。TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのこと。

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

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び対象者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、大和証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年12月5日付で、大和証券より対象者株式価値算定書を取得したとのこと。

なお、大和証券は、対象者及び公開買付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。なお、本取引にかかる大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのこと。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのこと。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されているとのこと。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2023年12月5日付で大和証券より対象者株式価値算定書を取得したとのこと。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのこと。

市場株価法	: 3,361円から3,420円
DCF法	: 3,080円から5,726円

市場株価法では、2023年12月5日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値3,420円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,400円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,378円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,361円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を3,361円~3,420円と算定しているとのこと。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2024年1月期から2029年1月期までの6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2024年1月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を3,080円～5,726円までと算定しているとのことです。

大和証券がDCF法による分析に用いた事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2025年1月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の増加、並びに飲食事業の足元の好調な業績の継続により、営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、2027年1月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の更なる増加により、営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。上記に加えて、2025年1月期及び2026年1月期には不動産賃貸業に係る新規物件取得を計画しているためにフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少し、また2028年1月期には不動産販売事業に係る新規物件取得を、2029年1月期には同物件の販売を計画していることから、2028年1月期にフリー・キャッシュ・フローが前年度比59.94%減少し、2029年1月期に前年度比189.64%増加することを、それぞれ見込んでいるとのことです。また、対象者が作成した事業計画は、対象者が本公開買付けの実行を前提として作成されたものではないとのことです。なお、DCF法で算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2024年 1月期 (6ヶ月分)	2025年 1月期	2026年 1月期	2027年 1月期	2028年 1月期	2029年 1月期
売上高	3,719	7,585	7,085	7,987	7,476	8,060
営業利益	44	375	459	679	708	813
E B I T D A	383	1,071	1,225	1,417	1,423	1,509
フリー・キャッシュ・フロー	570	3,187	1,062	1,256	503	1,457

また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

対象者取締役会は、大和証券から取得した対象者株式価値算定書の内容及びTMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、対象者の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記したシナジーの発現を通じて、対象者の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む取引条件については、対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

上記の取締役会においては、対象者取締役9名のうち、取締役である大塚順一氏（以下「大塚氏」といいます。）は公開買付者の執行役員を、取締役である太古伸幸氏（以下「太古氏」といいます。）は公開買付者の持分法適用関連会社であり公開買付者との間で本応募契約を締結した東宝の取締役を、それぞれ兼務していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、大塚氏及び太古氏を除く対象者取締役7名全員（高橋秀一郎氏（以下「高橋氏」といいます。）藤原聡氏、外子浦孝行氏、三品香氏、南谷明夫氏、石原真弓氏及び鷗瀨恵子氏）において審議の上、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対

対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

また、上記の取締役会に参加した取締役7名において、公開買付者の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在していないとのことです。なお、高橋氏は公開買付者グループに属する旧阪急電鉄（現公開買付者）の取締役を2005年4月1日まで、阪急電鉄の取締役を2007年4月1日まで、阪急不動産株式会社（現阪急阪神不動産）の取締役を2010年4月1日まで、阪急リート投信株式会社（現阪急阪神リート投信株式会社）の代表取締役社長を2012年6月中旬まで務めていた経験があるものの、(i)遅くとも、公開買付者が本取引の検討を開始した2023年6月下旬よりも11年以上前の時点である2012年6月において、公開買付者グループの取締役の職をいずれも辞しており、本取引の検討開始以降、公開買付者グループの役職員を兼務していないこと、(ii)したがって、対象者の取締役に就任後は公開買付者グループから指示を受ける立場にないこと、(iii)本取引に関して、公開買付者の検討過程に一切の関与をしておらず、又それができる立場にもないことから、本取引における対象者の意思決定に関して利益相反のおそれがないものと判断し、対象者取締役会の審議及び決議に参加しているとのことです。また、対象者取締役のうち、大塚氏及び太古氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者は、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、()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（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請をすることを予定しており、対象者の株主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、()株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主の皆様（公開買付者、阪急阪神不動産及び対象者を除きます。）に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該対象者の株主の所有する対象者株式の数に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、対象者の株主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、法令に定められた公開買付けにおける買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）を30営業日としております。公開買付け期間を法定の最短期間である20営業日より長期にすることにより、対象者の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付け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機会を確保しております。

(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者及び阪急阪神不動産のみ（但し、下記「株式併合」に記載するとおり本現物配当を行う場合には、公開買付者のみ）とし、対象者株式を非公開化するための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者及び阪急阪神不動産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（但し、公開買付者、阪急阪神不動産及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式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本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全てを取得いたします。そして、公開買付者は、売渡株主が所有していた対象者株式1株当たりの対価として、当該各売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、かかる本株式売渡請求を承認する予定とのことです。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、各売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者及び阪急阪神不動産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、2024年3月中旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。また、公開買付者は、対象者グループの企業価値向上の観点から、本臨時株主総会の開催が必要になる場合には、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日を本臨時株主総会の基準日とすることができるように、対象者に対して、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。なお、公開買付者及び阪急阪神不動産は、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、対象者の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することになります。本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、当該端数の株式を所有する対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下、同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、阪急阪神不動産及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数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よう対象者に要請する予定です。なお、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び阪急阪神不動産のみが対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、阪急阪神不動産及び対象者を除きます。）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するよう要請する予定です。但し、本株式併合の効力発生前に、阪急阪神不動産が所有する対象者株式（所有株式数：479,944株、所有割合：15.07%）と同数以上の対象者株式を所有する対象者の株主（但し、公開買付者を除きます。）が存在する場合、又は当該株主が生じる可能性がある公開買付者が判断する場合には、公開買付者は、「(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「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者等のみとすることが必要不可欠と考えることから、本株式併合の実施に先立ち、公開買付者の完全子会社である阪急阪神不動産から、阪急阪神不動産が所有する対象者株式（所有株式数：479,944株、所有割合：15.07%）

の全てを配当財産として交付を受ける（以下「本現物配当」(注)といいます。)ことにより、公開買付者グループにおける対象者の株主を公開買付者のみとした上で、本株式併合を実施することを要請する予定です。なお、阪急阪神不動産は、公開買付者から本現物配当の要請があった場合には、これに応じる方針であるとのことです。

(注)具体的には、本現物配当は、本公開買付けの決済の完了後から本株式併合がその効力を生じる日の前日までに、阪急阪神不動産における株主総会の決議を経て行われ、また、当該配当財産となる対象者株式(所有株式数：479,944株、所有割合：15.07%)の帳簿価額の総額は、阪急阪神不動産における対象者株式の帳簿価額の総額相当額である149,207,885円(1株当たり310円)とする予定です。なお、阪急阪神不動産は、本日の1年以上前から公開買付者の形式的基準による特別関係者(法第27条の2第7項第1号、令第9条)に該当することから、本現物配当は、法第27条の2第1項但書、及び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3条第1項に定める適用除外買付け等として行うことを予定しています。なお、公開買付者における本現物配当による対象者株式の個別会計上の取得価額は、公開買付者における阪急阪神不動産の帳簿価額を企業結合会計基準及び事業分離会計基準に関する適用指針に定められた合理的な方法で計算した金額となります。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者による上記の各要請に応じる予定とのことです。

本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、本株式併合がなされた場合であって、本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、所定の条件を満たす場合には、対象者の株主の皆様は、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定められております。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。

上記の本株式売渡請求及び本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行又は当局の解釈等の状況により、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。但し、その場合でも本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(但し、公開買付者、阪急阪神不動産及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主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。もっとも、本株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当該申立てを行った対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式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。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者から速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、上記の各手続により、本スクイーズアウト手続が2024年4月30日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者は、対象者に対して、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、2024年4月に開催予定の対象者の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、公開買付者等のみとするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2024年1月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点で東京証券取引所の上場廃止基準に該当しないときでも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は当該基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。対象者株式の上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、東宝との間で、本日付で本応募契約を締結し、東宝が所有する対象者株式の全て(所有株式数: 1,104,709株、所有割合: 34.70%)(以下本項において「応募株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨を合意しております。本応募契約の概要は、以下のとおりです。

(i) 東宝による本公開買付けへの応募

本応募契約では、東宝が本公開買付けに応募する前提条件として、本公開買付けが法令等に従って開始され、かつ撤回されていないこと、公開買付者が自らの表明及び保証(注1)について重要な点で違反していないこと、公開買付者が、本応募契約に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務(注2)について重要な点で違反していないこと、対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同し、株主による応募を推奨する意見を表明する旨の決議が適法になされ、法令等に従って、対象者により当該意見が公表され、かつ、当該決議が撤回又は変更されていないこと、本特別委員会により、対象者に対して、対象者の取締役会が、上記の決議を行うことについて肯定的な内容の答申が適法になされ、法令等に従ってかかる答申が公表されており、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていないこと、本公開買付けの開始日又は本公開買付けの決済の開始日までに取得又は履践されている必要がある、本応募契約の締結及びその義務の履行並びに本応募契約により企図されている取引の実行のために必要な、国内外の許認可等が全て取得又は履践され、待機期間が定められている場合には当該期間が経過しており、かつ、本応募契約の目的を妨げる措置等がとられていないこと、司法・行政機関等に対して、本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も継続しておらず、かつ、本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、並びに対象者について、法第166条第1項柱書の重要事実又は法第167条第1項柱書の公開買付け等の実施に関する事実若しくは公開買付け等の中止に関する事実(東宝及び公開買付者以外の者による公開買付け等に係るものに限り、)であって、公表(法第166条第4項又は法第167条第4項に規定された意味を有します。)されていないものが存在しないことが規定されております。但し、東宝は、上記前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することが可能とされています。

(注1) 本応募契約においては、公開買付者は、東宝に対して、(i)公開買付者の適法かつ有効な設立及び有効な存続、(ii)本応募契約の適法かつ有効な締結及び履行に関する権限及び権能の保有並びに本応募契約の締結及び履行に関し必要な手続の履践、(iii)本応募契約の有効性及び強制執行可能性、(iv)公開買付者による本応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の適法かつ適正な履践、(v)法令等との抵触の不存在、(vi)反社会的勢力との関係の不存在、並びに(vii)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っております。

(注2) 本応募契約においては、公開買付者は、東宝に対して、(i)表明及び保証の違反又は本応募契約に定める公開買付者の義務の違反があった場合の補償義務、(ii)自らに発生する公租公課及び費用の負担義務、(iii)秘密保持義務、並びに(iv)本応募契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っております。

また、東宝は、本応募契約の締結日から公開買付期間の末日までの間、公開買付者以外の者から、対象者株式の全てを取得する旨の公開買付けが開始された場合、本公開買付けに対して応募することが、東宝の取締役の善管注意義務に違反する可能性がある旨の外部弁護士が作成した書面による意見書の提出を受けた上で、東宝の取締役会がその旨を合理的に判断することを条件として、本公開買付けに応募する義務その他本公開買付けに関する義務を負わないものとされています。

なお、本応募契約において、東宝は、上記により上記各義務を負わない場合を除き、本応募契約の締結後、本公開買付けの決済の開始日までの間、直接又は間接に、第三者との間で、対象者株式を対象とする公開買付けの実施その他の本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触する行為、又はそのおそれのある行為はしてはならず、かかる行為に関する提

案、接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行わないものとされており（但し、東宝又は対象者が第三者からかかる行為に関する提案、接触又は勧誘を受けた場合に、上記の東宝の取締役の善管注意義務違反の可能性の有無を判断する上で合理的に必要な範囲で、当該第三者との間で協議、又は情報提供を行うことは妨げられないとされております。）東宝が第三者からかかる行為に関する提案、接触若しくは勧誘を受けた場合又は対象者が第三者からかかる行為に関する提案、接触若しくは勧誘を受けたことを知った場合には、東宝は、速やかに公開買付者に対しその事実及び内容を通知し、公開買付者と誠実に協議するものとされています。

(ii) 東宝による応募株式に係る株主権の行使等

東宝は、本応募契約の締結後、本公開買付けの決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の対象者株式に係る株主権を行使しないものとされております。

また、東宝は、応募株式を本公開買付けに対して全て応募し、本公開買付けが成立し決済が完了した場合であって、本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日として本公開買付けの決済の開始日後に対象者の株主総会が開催される際には、当該株主総会における、本公開買付けにより買い付けられた応募株式に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の選択に従い、公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は公開買付者の指示に従って議決権を行使するものとされております。

なお、本応募契約以外に、公開買付者と東宝との間で、本公開買付けに関する契約又は合意は存在しません。また、本公開買付け価格の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者から東宝に対し付与される利益はありません。

本不応募意向

公開買付者は、阪急阪神不動産から、本日付で、不応募株式（479,944 株、所有割合：15.07%）を本公開買付けに応募しない旨の意向を確認しております。なお、阪急阪神不動産は公開買付者の完全子会社であるため、書面ではなく、口頭にて意向を確認することで足りると判断いたしました。

また、上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「株式併合」に記載のとおり、本株式併合の効力発生前に、不応募株式（479,944 株、所有割合：15.07%）と同数以上の対象者株式を所有する対象者の株主（但し、公開買付者を除きます。）が存在する場合、又は当該株主が生じる可能性がある場合、又は当該株主が判断する場合には、公開買付者は、本株式併合の実施に先立ち、本現物配当を実施することを阪急阪神不動産に対し要請する予定であり、阪急阪神不動産は、公開買付者からの本現物配当の要請があった場合には、これに応じる方針であるとのこととされています。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

名 称	オーエス株式会社	
所 在 地	大阪市北区小松原町3番3号	
代表者の役職・氏名	取締役社長 高橋 秀一郎	
事業内容	エンタメ・サービス事業、不動産事業	
資 本 金	800百万円(2023年7月31日現在)	
設 立 年 月 日	1946年12月16日	
大株主及び持株比率 (2023年7月31日現在)	東宝株式会社	34.70%
	阪急阪神不動産株式会社	15.07%
	阪急阪神ホールディングス株式会社	7.09%
	建石産業株式会社	0.56%
	株式会社三菱UFJ銀行	0.38%
	東京海上日動火災保険株式会社	0.35%
	株式会社三井住友銀行	0.32%
	高橋 秀一郎	0.28%
	外子浦 孝行	0.16%
	望月 光子	0.16%
上場会社と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者株式225,708(所有割合:7.09%)を所有し、また、公開買付者の完全子会社である阪急阪神不動産を通じて間接的に所有する対象者株式479,944株、所有割合:15.07%)と合わせると、対象者株式705,652株(所有割合:22.16%)を所有しております。	
人 的 関 係	公開買付者から対象者へ社外取締役1名が就任しております。なお、出向者はおりません。	
取 引 関 係	公開買付者は、阪急電鉄株式会社、阪神電気鉄道株式会社、阪急阪神不動産株式会社、株式会社阪急交通社、株式会社阪急阪神エクスプレスの5社を中核会社とする純粋持株会社であり、公開買付者の子会社である阪急電鉄株式会社と対象者は、不動産の賃貸借等の取引があります。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の持分法非適用関連会社であり、関連当事者に該当します。	

(注)「大株主及び持株比率(2023年7月31日現在)」は、対象者が2023年9月13日に提出した対象者第2四半期報告書に記載された「大株主の状況」より引用しております。

(2) 日程等

日程

取 締 役 会 決 議 日	2023年12月6日(水曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	2023年12月7日(木曜日) 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 https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2023年12月7日(木曜日)

届出当初の買付け等の期間

2023年12月7日(木曜日)から2024年1月24日(水曜日)まで(30営業日)

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。

期間延長の確認連絡先
該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 5,000 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである S M B C 日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、S M B C 日興証券は、公開買付者グループ及び対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であり、三井住友銀行は公開買付者及び対象者の株主たる地位を有しておりますが、S M B C 日興証券においては弊害防止措置として対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び三井住友銀行との間で社内規定に定める情報遮断措置が講じられており、公開買付者グループと S M B C 日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されており、また、S M B C 日興証券は公開買付者グループ及び対象者グループの関連当事者には該当しないため、S M B C 日興証券は本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。そのため、公開買付者は、公開買付者が S M B C 日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しており、かかる判断を踏まえた上で、S M B C 日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、S M B C 日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。なお、本取引に係る S M B C 日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。

S M B C 日興証券は、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の上、対象者が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するために D C F 法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は S M B C 日興証券から 2023 年 12 月 5 日付で本株式価値算定書を取得しました。また、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「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引の目的は、更なる成長・発展を目指すため、公開買付者グループ及び対象者がそれぞれ関西圏を中心に独自に展開している不動産事業の戦略を一本化し、最適な事業推進体制を確立することによって、公開買付者グループ及び対象者それぞれが保有する資産のより効果的かつ効率的な活用を図ることであるため、対象者の保有する各不動産の価値を評価し、対象者の不動産事業以外の事業の価値を加減することで対象者株式の株式価値を算定する方法も考えられましたが、対象者が保有している各不動産に関する鑑定書等を取得するためには、相応の費用が発生することや、鑑定書等における不動産の評価は、当該鑑定書等を取得した時点の不動産に対する評価であり、将来の事業としての収益性を反映するものではないところ、対象者の保有する不動産は本取引後も継続して事業用不動産として使用される想定であり、継続企業である対象者の株式価値算定において当該評価を重視することは合理的ではないと考えたことから、上記の算定方法は採用しておりません。なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための各措置の実施を通じて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられているため、S M B C 日興証券から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）を取得してお

りません。

S M B C 日興証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	: 3,361 円 ~ 3,400 円
類似上場会社比較法	: 2,324 円 ~ 3,712 円
D C F 法	: 1,289 円 ~ 5,367 円

市場株価法では、算定基準日を2023年12月5日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の算定基準日までの直近1ヶ月間(2023年11月6日から2023年12月5日まで)の終値単純平均値3,400円、直近3ヶ月間(2023年9月6日から2023年12月5日まで)の終値単純平均値3,378円及び直近6ヶ月間(2023年6月6日から2023年12月5日まで)の終値単純平均値3,361円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,361円から3,400円までと算定しております。

類似上場会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,324円から3,712円までと算定しております。

D C F 法では、対象者から提供された2024年1月期から2029年1月期までの事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者が対象者に対して2023年9月下旬から2023年10月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2024年1月期第3四半期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,289円から5,367円までと算定しております。なお、D C F 法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2025年1月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の増加、並びに飲食事業の足元の好調な業績の継続により、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。また、2027年1月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の更なる増加により、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。なお、当該財務予測は、本公開買付けの実行を前提としたものではございません。

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、反映しておりません。更に、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本取引の完了後に、対象者への事前のヒアリングを実施した上で、対象者が有する映画事業を東宝へ譲渡する方向で公開買付者と東宝間にて検討及び協議を行うことを想定しており、公開買付者として条件等については公正かつ誠実に交渉することになるものの、公開買付者にとって適切な条件を東宝との間で合意できた場合には、東宝に同事業を譲渡することを最終決定する想定ではございますが、現時点で決定した事項は無いことから、対象者株式の株式価値の算定にあたり、同事業に関する個別の評価等を行うことや、譲渡に伴う影響を勘案しておりません。

公開買付者は、S M B C 日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に本日付の会社法第370条及び公開買付者定款第25条の規定に基づく取締役会決議に代わる書面(電磁的記録を含みます。)決議により、本公開買付け価格を1株当たり5,000円とすることを決定いたしました。本公開買付け価格5,000円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年12月5日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値3,420円に対して46.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,400円に対して47.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,378円に対して48.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,361円に対して48.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(注) S M B C 日興証券は、本株式価値算定書の作成にあたり、対象者及び公開買付者から提供を受けた情報並びに一般に公開された情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行って

ておりません。S M B C 日興証券が、本株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。

算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「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「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、対象者に対して、2023年8月16日に、公開買付け等を通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを含む施策について議論したい旨の提案を口頭で行った上、2023年8月30日に、正式に書面とともに口頭でかかる提案を行い、同日、対象者より、協議に応じる旨の口頭での回答を得ました。その後、公開買付者と対象者は、両社の専門家を交えた、本取引を実施する上でのスケジュールや論点の初期的な検討等を踏まえ、本取引に向けた本格的な協議・検討を開始いたしました。

その上で、公開買付者は、本取引に関する本格的な検討を加速させ、対象者に対して、2023年9月下旬から同年10月下旬までの間、法務・財務・税務等の観点からの各種デュー・ディリジェンスを実施するとともに、2023年10月中旬以降、対象者及び本特別委員会に対して、本取引に関するより詳細な説明を行い、2023年12月4日に至るまで、公開買付者及び対象者のシナジーの創出に向けた具体的な施策や、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について本格的な協議・検討を進めてまいりました。

具体的には、公開買付者は、2023年11月1日に対象者の過去の市場株価動向の分析(提案実施日の前営業日である2023年10月31日の対象者株式の終値が3,385円、直近1ヶ月間の終値単純平均値が3,365円、直近3ヶ月間の終値単純平均値が3,341円、直近6ヶ月間の終値単純平均値が3,343円)、デュー・ディリジェンスにおいて開示された情報、S M B C 日興証券による対象者株式の試算結果等を総合的に勘案し、本公開買付価格を4,500円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,385円に対して32.94%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,365円に対して33.73%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,341円に対して34.69%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,343円に対して34.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格(第1回提案価格))としたい旨の提案を行いました。これに対して、同月8日、公開買付者は、対象者より、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、対象者株式価値の試算結果等を総合的に考慮すると、第1回提案価格では対象者として本取引に賛同しかねる旨の回答を受領いたしました。これを受け、公開買付者は、同月13日、本公開買付価格を4,800円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,390円に対して41.59%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,375円に対して42.22%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,353円に対して43.16%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,348円に対して43.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格(第2回提案価格))とする提案を行いました。これに対して、同月16日、公開買付者は、対象者より、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、第2回提案価格では対象者としては十分といえる水準ではないと考えている旨の回答を受領いたしました。これを受け、公開買付者は、同月20日、本公開買付価格を4,830円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,385円に対して42.69%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,379円に対して42.94%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,359円に対して43.79%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,351円に対して44.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格(第3回提案価格))とする提案を行いました。これに対して、同月22日、公開買付者は、対象者より、第3回提案価格は対象者としては十分といえる水準ではないと考えているとの理由により、本公開買付価格を5,700円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,390円に対して68.14%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,384円に対して68.44%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,362円に対して69.54%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,352円に対して70.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同日、本公開買付価格を4,850円(提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,390円に対して43.07%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,384円に対して43.32%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,362円に対して44.26%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,352円に対して44.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格(第4回提案価格))とする提案を行いました。これに対して、同月27日、公開

買付者は、対象者より、第4回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を5,500円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,400円に対して61.76%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,387円に対して62.39%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,366円に対して63.40%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,354円に対して63.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同日、本公開買付価格を4,870円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,395円に対して43.45%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,392円に対して43.57%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,368円に対して44.60%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,355円に対して45.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格（第5回提案価格））とする提案を行いました。これに対して、同月28日、公開買付者は、対象者より、第5回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を5,300円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,400円に対して55.88%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,392円に対して56.25%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,369円に対して57.32%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,356円に対して57.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同月30日、本公開買付価格を4,970円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,410円に対して45.75%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,395円に対して46.39%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,372円に対して47.39%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,357円に対して48.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格（第6回提案価格））とする提案を行いました。これに対して、同年12月1日、公開買付者は、対象者より、第6回提案価格は依然として対象者少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を5,100円（提案実施日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,410円に対して49.56%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,395円に対して50.22%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,372円に対して51.25%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,357円に対して51.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする要請を受けました。これを受け、公開買付者は、同日、本公開買付価格を5,000円（提案実施日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,420円に対して46.20%、同直近1ヶ月間の終値単純平均値3,398円に対して47.15%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,374円に対して48.19%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,359円に対して48.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格（第7回提案価格））とする最終提案を行いました。これに対して、同月4日、公開買付者は、対象者より、最終合意には同月6日に開催される対象者の取締役会における決議がなされることが必要になるものの、第7回提案価格を受諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を5,000円とすることについて対象者との間で合意に至りました。

() 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券から提出された本株式価値算定書を参考にいたしました。

なお、上記「算定の基礎」に記載のとおり、SMB C日興証券は公開買付者グループ及び対象者グループ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おりません。また、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者は、SMB C日興証券から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）を取得しておりません。

() 当該意見の概要

SMB C日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	: 3,361円～3,400円
類似上場会社比較法	: 2,324円～3,712円
DCF法	: 1,289円～5,367円

() 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、S M B C 日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に本日付の会社法第 370 条及び公開買付者定款第 25 条の規定に基づく取締役会決議に代わる書面（電磁的記録を含みます。）決議により、本公開買付価格を 1 株当たり 5,000 円とすることを決定いたしました。

第三者算定機関との関係

S M B C 日興証券は公開買付者グループ及び対象者グループ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ません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
2,478,330 株	1,417,000 株	- 株

(注 1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,417,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,417,000 株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注 2) 単元未満株式についても、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、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注 3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注 4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である 2,478,330 株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者第 2 四半期報告書に記載された 2023 年 7 月 31 日現在の発行済株式総数（3,200,000 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（16,018 株）、公開買付者が所有する対象者株式数（225,708 株）及び不応募株式（479,944 株）を控除した株式数（2,478,330 株）です。

(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	2,257 個	(買付け等前における株券等所有割合 7.09%)
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	16,041 個	(買付け等前における株券等所有割合 50.38%)
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	27,040 個	(買付け等後における株券等所有割合 84.93%)
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	4,799 個	(買付け等後における株券等所有割合 15.07%)
対象者の総株主の議決権の数	31,620 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、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において府令第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等（但し、対象者が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等後の特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」の計算においては、不応募株式に係る議決権の数を記載しております。なお、公開買付者は、本日以後、特別関係者の

所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正した内容を開示する予定です。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載された2023年7月31日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等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、対象者第2四半期報告書に記載された2023年7月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,200,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(16,018株)を控除した株式数(3,183,982株)に係る議決権の数(31,839個)を分母として計算しております。

(注3) 「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」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 12,391,650,000円

(注)「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数(2,478,330株)に、1株当たりの本公開買付け価格(5,000円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

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
S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

決済の開始日

2024年1月31日(水曜日)

決済の方法

公開買付け期間終了後遅滞なく、本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される方(以下「応募株主等」といいます。)(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、オンライントレード(<https://trade.smbcnikko.co.jp/>)(以下「日興イーゼイトレード」といいます。)からの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付け代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

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「 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「 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、公開買付け代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付け期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付け代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

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(1,417,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,417,000株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

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号イ乃至又及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項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号又に定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

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、いつでも本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、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

なお、日興イーゼットレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーゼットレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号
（その他のS M B C 日興証券株式会社国内各営業店）

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

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、その変更等の内容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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

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（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但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。但し、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ことにより訂正します。

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、公開買付期間の末日の翌日に、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。

その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若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若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（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

2023 年 12 月 7 日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等については、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」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の公開買付者の連結業績への影響及び見通し

本公開買付けによる公開買付者の業績への影響については、現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(参考) 2024年3月期連結業績予想及び前期連結実績

	営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する当期純利益
2024年3月期 連結業績予想	百万円 1,000,000	百万円 99,700	百万円 100,000	百万円 60,000
2023年3月期 連結業績実績	968,300	89,350	88,432	46,952

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

本日付の対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

上記の対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」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

「2024年1月期 第3四半期決算速報値(連結)に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日付で「2024年1月期 第3四半期決算速報値(連結)に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューは受けていないとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

2024年1月期第3四半期連結決算速報値(2023年2月1日~2023年10月31日)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 四半期純利益
2024年1月期 第3四半期(速報値)	百万円 5,500	百万円 240	百万円 200	百万円 135
2023年1月期 第3四半期(実績値)	5,740	227	212	292
増減率	4.2%	5.7%	5.9%	53.8%

「2024年1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、2024年1月期の期末配当予想を修正し、2024年1月期の期末配当を行わないこと、及び2024年1月期末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。

以上