

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年2月13日
【会社名】	株式会社東京楽天地
【英訳名】	TOKYO RAKUTENCHI CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役 社長執行役員 浦井 敏之
【本店の所在の場所】	東京都墨田区江東橋四丁目27番14号
【電話番号】	03(3631)3122(総務人事部)
【事務連絡者氏名】	執行役員総務人事担当 高山 亮
【最寄りの連絡場所】	東京都墨田区江東橋四丁目27番14号
【電話番号】	03(3631)3122(総務人事部)
【事務連絡者氏名】	執行役員総務人事担当 高山 亮
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2024年2月13日付の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2024年3月14日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決定いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が、2023年12月6日付で公表いたしました「東宝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「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、東宝株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社を完全子会社とすることを目的とし、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。）プライム市場に上場している当社株式の全て（但し、公開買付者、株式会社東宝コスチューム（以下「東宝コスチューム」といいます。）、TOHOシネマズ株式会社（以下「TOHOシネマズ」といいます。）、東宝東和株式会社（以下「東宝東和」といいます。）、公開買付者、東宝コスチューム、TOHOシネマズ及び東宝東和を総称して「公開買付者等」といいます。）及び阪急阪神ホールディングス株式会社（以下「阪急阪神ホールディングス」といいます。）が所有する当社株式（以下「不応募合意株式」といいます。）並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式を取得するために、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

そして、当社が2024年1月25日付で公表いたしました「東宝株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2023年12月7日から2024年1月24日までを公開買付け期間とする本公開買付けを行い、その結果、2024年1月31日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式3,918,693株（所有割合（注）：65.27%）を保有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2023年12月6日付で公表した「2024年1月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2023年10月31日現在の当社の発行済株式総数（6,191,218株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（187,132株）を控除した株式数（6,004,086株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じとします。

本公開買付け、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、公開買付者等が所有する当社株式、不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に当社が行う本株式併合、本公開買付けの成立を条件として、本株式併合の効力発生までに、東宝コスチューム、TOHOシネマズ及び東宝東和が、その所有する当社株式の全てを公開買付者に対して配当財産として交付すること（以下「本現物配当」といいます。）を通じて、当社の株主を公開買付者及び阪急阪神ホールディングスのみとすること、並びに本公開買付けの成立、本現物配当及び本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施される不応募合意株式の全てを取得する自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）、当社株式を非公開化するための一連の手続を「本スクイーズアウト手続」といいます。）を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。

（1）検討体制の構築の経緯

当社は、2023年8月28日、公開買付者から、当社株式の全ての取得に係る提案を含む提案書を受領いたしました。当社においてかかる提案について慎重に検討を行うため、2023年8月下旬、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、専門性及び実績等を検討の上、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、2023年9月6日付で、当社の社外取締役（監査等委員）である曾根智子氏及び山崎美行氏、並びに外部有識者である西田章氏（弁護士・西田法律事務所）の3名によって構成される、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社から独立した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の（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「当社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。）。なお、当社の社外取締役は3名（大西宏治氏、曾根智子氏及び山崎美行氏）であり、大西宏治氏は現に公開買付者の顧問弁護士の地位を有していることから、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本特別委員会の委員への就任は適当ではないと考えられ、一方で審議の充実の観点からは当該委員の員数は3名以上とすることが望ましいため、当社において、曾根智子氏及び山崎美行氏に加え、外部有識者を1名を当該委員として選任する方針を策定いたしました。その上で、当社は本取引に類する取引に関する専門性を補完する観点から、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から候補者として紹介のあった外部有識者である西田章氏を本特別委員会の委員として選任いたしました。

さらに、本特別委員会は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」（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「当社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、2023年10月16日、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社から独立した独自の第三者算定機関として株式会社ブルー・コンサルティング（以下「ブルー・コンサルティング」といいます。）を選任する旨を決定しております。

（2）検討・交渉の経緯

上記のような体制の下、当社は、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意見、指示及び要請等に基づいた上で、三菱UFJモルガン・スタンレー及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。具体的には、当社は、本特別委員会を通じて、2023年9月29日に公開買付者に対して本取引の意義・目的等に関して書面による質問をし、2023年10月18日に公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けるとともに、当該回答を踏まえて、2023年10月19日に、本特別委員会において公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の実行後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるシナジー・ディスシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。その後、2023年10月23日に、本特別委員会において当社マネジメントに対するインタビューを実施し、当社としての本取引の目的や意義、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果を確認いたしました。その上で、当社は、本取引が当社の企業

価値の向上に資するか否かについての議論及び検討を行いました。当該検討と並行して、当社は、2023年10月下旬以降、本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）について公開買付者との協議・交渉を開始しました。

本公開買付価格については、当社は、2023年10月27日に、公開買付者から、5,806円（提案実施日の前営業日である同月26日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,130円に対して40.58%、同月26日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,147円に対して40.00%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,141円に対して40.21%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,176円に対して39.03%のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の初回の価格提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、同月31日に、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していると考えているとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2023年11月10日に、公開買付者から、本自己株式取得を行うことを前提に、本公開買付価格を6,228円（提案実施日の前営業日である同月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,170円に対して49.35%、同月9日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,152円に対して50.00%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,153円に対して49.96%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,171円に対して49.32%のプレミアムを加えた金額となります。）とする第2回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、同月14日に、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは引き続き著しく乖離しているだけでなく、価格の引き上げ幅に関して著しく不十分であるとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、同月20日に、公開買付者から、本自己株式取得を行うことを前提に、本公開買付価格を6,470円（提案実施日の前営業日である同月17日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,195円に対して54.23%、同月17日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,158円に対して55.60%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,161円に対して55.49%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,166円に対して55.30%のプレミアムを加えた金額となります。）とする第3回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、同月22日に、当社少数株主の利益保護の見地からあるべき価格として不十分であるほか、三菱UFJモルガン・スタンレー及びブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の試算結果等を勘案の上、三菱UFJモルガン・スタンレーが実施した株式価値算定に係る試算におけるディスカウント・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）分析の評価レンジの下限を下回る水準であるとして、本公開買付価格を7,980円以上として検討するよう要請しました。その後、当社は、同月27日に、公開買付者から、本自己株式取得を行うことを前提に、本公開買付価格を6,616円（提案実施日の前営業日である同月24日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,220円に対して56.78%、同月24日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,172円に対して58.58%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,170円に対して58.66%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,161円に対して59.00%のプレミアムを加えた金額となります。）とする第4回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、同月28日に、三菱UFJモルガン・スタンレー及びブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の試算結果等並びに多額の不動産含み益を有する対象会社に対する公開買付け取引事例（支配株主による取引を含みます。）も総合的に勘案し、当社少数株主の利益保護の見地からあるべき価格は7,980円以上であるものの、公開買付者の提案価格と当社の提案価格には一定の差異があることを踏まえ、公開買付者との合意に至らなかった場合の当社株主の機会損失の観点と比較衡量の結果、当社として推奨しうる水準として本公開買付価格を7,520円として検討するよう要請しました。その後、当社は、同月30日に、公開買付者から、本自己株式取得を行うことを前提に、本公開買付価格を6,690円（提案実施日の前営業日である同月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,245円に対して57.60%、同月29日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,181円に対して60.01%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,172円に対して60.35%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,160円に対して60.82%のプレミアムを加えた金額となります。）とする第5回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、2023年12月1日に、三菱UFJモルガン・スタンレー及びブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の試算結果に基づき当社として少数株主の観点から適切と考える水準を勘案して、本公開買付価格のもう一段の引き上げの検討を要請しました。その後、当社は、2023年12月4日に、公開買付者から、本自己株式取得を行うことを前提に、本公開買付価格を6,720円（提案実施日の前営業日である同月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,250円に対して58.12%、同月1日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,198円に対して60.08%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,176円に対して60.92%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,161円に対して61.50%のプレミアムを加えた金額となります。）とする第6回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者の提案に対し、同月5日に、本特別委員会において公開買付者との対面での交渉に臨み、本公開買付価格のさらなる引き上げを試みたものの、公開買付者は、本公開買付価格を6,720円とする旨の提案は、DCF法に基づき公開買付者として適切と考えるレンジを超えての提案であり、本取引の実現のための最良にして最終の提案であることを理由にその引き上げを謝絶しました。当社は、当該提案の妥当性を本特別委員会に確認するほか、三菱UFJモルガン・スタンレー及びブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の試算結果等も踏まえて慎重に検討を行い、同日、当該提案を承諾しました。

その上で、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレーから受けた財務的見地からの助言及び2023年12月5日付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー）」といいます。）の内容、本特別委員会を通じて2023年12月5日付でブルータス・コンサルティングから提出を受けた株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」といいます。）及び本公開買付価格である6,720円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の2023年12月5日付のフェアネス・オピニオン（以下「当社フェアネス・オピニオン（ブルータス・コンサルティング）」といいます。）の内容、並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2023年12月5日付の答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら（本答申書の概要については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠（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「当社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。）、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるが、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

（3）判断内容

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。本取引の意義・目的及び本取引を通じて当社が実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

（ア）上場維持のためのコスト削減・業務負担の軽減と、それによる経営資源の振替

当社は、当社株式の上場を維持するための体制に関して、近年の新市場区分における上場維持基準への対応やコーポレートガバナンス・コードの改訂等の点において、年々、体制の強化が求められております。これらに対応するための上場維持コスト（株主総会の開催・運営、監査、株主名簿管理人への事務委託に要する費用、有価証券報告書等の継続的な情報開示等）は年々増大しており、上場維持のための業務負担（投資家対応、適時開示及びコーポレートサイトでの情報発信の強化、決算説明会の充実といったIR活動）も増加しております。

当社は、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、上場維持のためのコストや業務負担が軽減されると考えており、この結果、当社が上場維持のために用いていた経営資源を、当社の事業部門へ振り替えることで、当社の事業の成長の加速に繋げることができると考えます。

（イ）公開買付者の資金調達力を背景とした、企業価値向上に資する各種投資

当社は、「東京楽天地グループ長期ビジョン2037」及び「東京楽天地グループ 中期経営計画2026 2024年1月期 - 2026年1月期」において、経営戦略として「成長投資」を掲げ、不動産賃貸関連事業及び娯楽サービス関連事業等における継続的な投資を実施してきており、M & A等を通じた新規事業開発も視野に入れながら経営基盤拡充に取り組んできました。当社は、本取引の実行後においても、これらの各種成長投資について、基本的には当社の資金力に対応いたしますが、他方で、当社単独では資金調達力の限界があります。

当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループ（公開買付者の企業集団は、公開買付者、子会社48社及び関連会社10社（2023年12月6日現在。うち連結子会社39社、当社を含む持分法適用関連会社3社。）を指します。以下同じです。）の金融機関等との関係や資金調達手段を活用することができ、多額の投資に際しても公開買付者グループの与信枠を使つての資金調達が可能となると考えており、当社の企業価値向上に寄与する規模の大きな投資案件の実行が可能になることを期待しております。

（ウ）公開買付者との連携深化

当社は、公開買付者同一の創業者である小林一三によって設立され、以降、現在に至るまで資本関係を維持するとともに、長きにわたり人材面や事業面で協業し、友好な関係を築いてまいりました。一方で、当社には少数株主が存在するため、公開買付者と少数株主との間の利益相反の観点から、公開買付者の有するノウハウや経営インフラ等の経営資源を活用し共有することには、一定の制約がありました。本取引の実行により公開買付者のみが当社の株主となることによって、公開買付者と少数株主との間の利益相反の懸念がなくなり、当社グループ（当社、当社連結子会社2社及び関連会社1社（公開買付者及び阪急阪神ホールディングスを除きます。）を指します。以下同じです。）と公開買付者グループの間での顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用が可能となることで、両グループの事業戦略を推進することができると考えています。そして、当社グループと公開買付者グループとの連携深化は、当社グループの持続的な成長に資するものと考えております。

（a）不動産賃貸関連事業の強化

当社は、東京東部地域を中心に不動産を保有し、不動産賃貸関連事業を営んできました。成長戦略の柱として、今後も新規物件取得を計画しており、災害リスクに備えるため、事業エリアの拡大も視野に入れております。

公開買付者は全国に約130物件を保有しており、豊富な経験とノウハウを有しています。この全国のテナントとのネットワークやノウハウを活用することで、新規物件取得の際の投資対象の拡充を図れるものと考えております。

（b）映画興行事業の強化

当社は、映画興行事業において、公開買付者グループであるTOHOシネマズの1サイトとして「TOHOシネマズ 錦糸町」を運営してきましたが、経営資源の相互活用には制約がございました。本取引の実行により、当社と公開買付者が一体化することで、人材交流等の連携や資材調達・新規設備投資の効率化を図ることができ、映画興行事業の収益性向上が可能になると考えております。

（c）コーポレート機能の連携及び人材交流

当社は、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者の経理財務、人事、経営企画、情報システム、法務及び内部監査等のコーポレート機能やシステムインフラの共有等によるコスト削減、管理体制の効率化を図ることが可能になると考えております。本取引により、公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反の懸念がなくなり、当社グループと公開買付者グループ間で顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用が可能になり、当社グループがこうした公開買付者グループが有する人材やネットワーク等を一層活用することで、不動産賃貸関連事業及び映画興行事業の戦略を補完し、「東京楽天地グループ長期ビジョン2037」及び「東京楽天地グループ 中期経営計画2026 2024年1月期 - 2026年1月期」で掲げた事業戦略の実現性がより高まると考えております。

なお、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ます。もっとも、資金調達の面では、本取引の実行後は、当社は公開買付者の完全子会社となり、公開買付者の金融機関等との関係や資金調達手段を活用することもできるため、必要な資金を確保することが可能であると見込まれること、また、公開買付者の完全子会社となることにより上場会社グループとしての社会的な信用が維持されることに加えて、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引の実行後においても真摯な事業遂行により実現することが可能であること、さらに、当社と公開買付者との間で、本取引の実行後における当社グループ及び公開買付者グループの中長期的な企業価値向上を目的に、2023年12月6日付で、本取引の実行に伴う当社の企業価値の向上に向けた施策等についての合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結していることから、当社に係る上場廃止の影響は限定的と考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格（6,720円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は以下の点から妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

（a）本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」に記載されている三菱UFJモルガン・スタンレーによる当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー）における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果を上回っており、また、DCF分析による算定結果の下限に近いもののレンジの範囲内であること。

（b）本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果を上回っており、また、類似会社比較法及びDCF法の双方において、その算定結果の範囲内であること。また、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠（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、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である6,720円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の当社フェアネス・オピニオン（ブルータス・コンサルティング）が発行されていること。

（c）本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年12月5日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値4,280円に対して57.01%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値4,208円に対して59.70%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値4,176円に対して60.92%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値4,162円に対して61.46%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアムの水準は、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28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非公開化を目的とした公開買付けの事例78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。）における公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値（公表日の前営業日の終値に対して45.78%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.71%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.47%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.34%の数値）と比較において、いずれの期間においてもプレミアムの平均値を上回っていることを考慮すれば、同種事例を上回る水準の十分なプレミアムが付されていると考えられること。

(d) 本公開買付価格が、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠 (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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること。

(e) 本自己株式取得は、() 本公開買付価格を本自己株式取得における当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース) 当たりの取得価格よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大を図ることができること、かつ() 本自己株式取得価格(本スクイーズアウト手続の完了後、阪急阪神ホールディングスが所有する当社株式の全て(本スクイーズアウト手続の実施前ベースで1,159,326株)を取得する対価である総額6,542,076,618円(本スクイーズアウト手続により阪急阪神ホールディングスの所有する当社の株式に端数が生じた場合には、当該端数の対価として阪急阪神ホールディングスに交付される金額を控除した金額)をいいます。以下同じです。)には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、阪急阪神ホールディングスが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、阪急阪神ホールディングスが本自己株式取得により得る税引き後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取額が同等となる金額となっていること。

(f) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠 (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「(4) 当社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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、2023年12月6日開催の取締役会において当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠 (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「(4) 当社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。

その後、上記のとおり本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社に対して、当社の株主を公開買付者及び阪急阪神ホールディングスのみとするため本株式併合の実施を要請いたしました。そのため、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式1,159,326株を1株に併合する本株式併合を実施することといたしました。本株式併合により、公開買付者及び阪急阪神ホールディングス以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式1,159,326株について、1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び阪急阪神ホールディングス以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社株式を非公開化することを目的とした本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2024年4月2日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である6,720円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
東宝株式会社(公開買付者)

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る資金については、現預金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2023年12月7日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された預金残高証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことです。

従って、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年4月中旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年5月中旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024年6月中旬から下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法及び当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」の「 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である6,720円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本意見表明プレスリリースに記載のとおり、(a)本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」に記載されている三菱UFJモルガン・スタンレーによる当社株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー)における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果を上回っており、また、DCF分析による算定結果の下限に近いもののレンジの範囲内であること、(b)本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」に記載されているブルー・アス・コンサルティングによる当社株式価値算定書(ブルー・アス・コンサルティング)における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果を上回っており、また、類似会社比較法及びDCF法の双方において、その算定結果の範囲内であること。また、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、ブルー・アス・コンサルティングから、本公開買付価格である6,720円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の当社フェアネス・オピニオン(ブルー・アス・コンサルティング)が発行されていること、(c)本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年12月5日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値4,280円に対して57.01%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値4,208円に対して59.70%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値4,176円に対して60.92%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値4,162円に対して61.46%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアムの水準は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28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非公開化を目的とした公開買付けの事例78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。)における公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値(公表日の前営業日の終値に対して45.78%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.71%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.47%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.34%の数値)と比較において、いずれの期間においてもプレミアムの平均値を上回っていることを考慮すれば、同種事例を上回る水準の十分なプレミアムが付されていると考えられること、(d)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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること、(e)本自己株式取得は、()本公開買付価格を本自己株式取得における当社株式1株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの取得価格よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、より優れた売却機会を提供することで利益の増大化を図ることができること、かつ()本自己株式取得価格には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることとなるため、阪急阪神ホールディングスが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、阪急阪神ホールディングスが本自己株式取得により得る税引き後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取額が同等となる金額となっていること、(f)本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、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「 当社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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格は、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、2023年12月6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、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した2024年2月13日付の当社取締役会に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(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

本株式併合は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当するところ、本公開買付けは、本株式併合を含む本取引の一環として行うものであることに鑑み、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

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、当社及び阪急阪神ホールディングス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日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、SMB C日興証券は公開買付者、当社及び阪急阪神ホールディングス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。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社が東京証券取引所プライム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当社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日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本「(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」に記載された各措置をもって、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えており、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)を取得していないとのことです。

SMB C日興証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 4,162円 ~ 4,208円
類似上場会社比較法	: 5,518円 ~ 7,005円
DCF法	: 4,928円 ~ 7,496円

市場株価法では、算定基準日を2023年12月5日として、東京証券取引所プライム市場における当社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）の終値の単純平均値4,208円、直近3ヶ月間（2023年9月6日から2023年12月5日まで）の終値の単純平均値4,176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）の終値の単純平均値4,162円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,162円から4,208円までと算定したとのことです。

類似上場会社比較法では、当社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、当社株式の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,518円から7,005円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社から提供された2024年1月期から2029年1月期までの事業計画、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4四半期以降に当社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当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,928円から7,496円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社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おります。具体的には、2025年1月期において、新規施設の取得に係る投資等を予定していることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比赤字化を見込む一方で、2026年1月期においては当該投資の影響がないことから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比黒字化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、反映していないとのことです。

公開買付者は、S M B C日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2023年9月初旬から同年10月初旬にかけて公開買付者において実施した当社に対する財務、税務及び法務デュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同可否、当社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、当社及び阪急阪神ホールディングスとの協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2023年12月6日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1株当たり6,720円とすることを決定したとのことです。

本公開買付け価格6,720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日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値4,280円に対して57.01%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,208円に対して59.70%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,176円に対して60.92%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,162円に対して61.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、三菱UFJモルガン・スタンレーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年12月5日に、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー）を取得いたしました。

当社が三菱UFJモルガン・スタンレーから取得した当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー）の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「() 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()算定の概要」をご参照ください。

なお、三菱UFJモルガン・スタンレーは、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社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、阪急阪神ホールディングス及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する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おります。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社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

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定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6日に、曾根智子氏（当社社外取締役（監査等委員））、山崎美行氏（当社社外取締役（監査等委員））及び西田章氏（弁護士・西田法律事務所）の3名から構成される、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社のいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しており、その独立性について本特別委員会において確認しております。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。

当社は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b)本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）、(c)の公正性・妥当性が確保されているか、(d)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(e)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(f)当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、() 当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家指名又は承認（事後承認を含む。）、() 諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限、() 当社の役員その他の本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、() 本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、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を付与いたしました。

本特別委員会は、2023年9月15日から2023年12月5日までの間に合計12回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行い、また、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、2023年9月15日、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。また、本特別委員会は、上記の自らのアドバイザー等を選任する権限に基づき、2023年10月16日、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者、阪急阪神ホールディ

ングス及び当社から独立した独自の第三者算定機関としてブルー・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。

その上で、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けております。

さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレーの独立性及び専門性に鑑み、当社の依頼により、当社のファイナンシャル・アドバイザーである同社から説明を受け、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討いたしました。また、本特別委員会は、当社が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、当社の依頼により当社の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレーから説明を受け、また本特別委員会の独自の第三者算定機関であるブルー・コンサルティングによる当社株式の株式価値算定の試算結果を助案の上、さらに当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレーから説明を受け、当社に対して計6回にわたり、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意見し、公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2023年12月4日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり6,720円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提案である1株当たり5,806円から6,720円にまで引き上げております。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年12月5日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

() 答申内容

- (a) 本取引は、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
- (b) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されている。
- (c) 本取引に係る手続の公正性が確保されている。
- (d) (a)乃至(c)を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当である。

() 答申理由

- (a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）以下の点より、本取引は、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。

・公開買付者からの次の説明によれば、本取引の実施は、当社を公開買付者グループの数値目標である営業利益の向上に対しても直接的な貢献が期待できるとともに、当社と一体化して事業遂行上の利害を一致させ、連携をより強固なものとする中でシナジー効果を創出でき、相互の企業価値向上に資する案件であるとのことであり、その説明に特に不合理なところは認められない。

公開買付者は、当社と同じ不動産賃貸事業を営んでいるが、当社の物件において、公開買付者が保有する全国のテナントとのネットワークを活用すれば、リーシング力・賃料交渉力の向上が可能になり、また、再開発に関する公開買付者の豊富な経験とノウハウを将来想定される当社物件の再開発の際に活用することにより、当社の不動産賃貸関連事業とのシナジーを生み出すことができると考えている。

公開買付者は、当社の映画興行事業との間で、人材交流等の連携を強化することによって、劇場オペレーションのさらなる効率化やコンセプション・ストア・シネマアドバイザー等の収益向上に繋げ、映画興行事業におけるサービス力、ブランド力の向上が図れるものと考えている。

公開買付者は、公開買付者グループの資金調達力を活用することで、大規模な再開発事業、新規不動産物件の取得、新規事業への参入等を実施する場合において、当社単独の場合よりも迅速かつ機動的な資金調達が可能になるものと考えている。

公開買付者は、当社が公開買付者の経理財務、人事、経営企画、情報システム、法務及び内部監査等のコーポレート機能を活用することで経営資源の最適化が可能になり、事業部門も含め、公開買付者グループと当社グループとの人材交流を促進することによって、人事停滞の解消及び人材の相互レベルアップが図ることができると考えている。

・当社からの次の説明によれば、本取引により、公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反の懸念がなくなり、当社グループと公開買付者グループとで顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の相互活用が可能になり、当社グループがこうした公開買付者グループが有する人材やネットワーク等を一層活用することで、不動産賃貸関連事業及び映画興行事業の戦略を補完し、「東京楽天地グループ長期ビジョン2037」及び「東京楽天地グループ 中期経営計画2026 2024年1月期 2026年1月期」で掲げた事業戦略の実現性がより高まると考えているとのことであり、その説明は合理的である。

当社は、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、上場維持のためのコストや業務負担が軽減されると考えており、この結果、当社が上場維持のために用いていた経営資源を、当社の事業部門に振り替えることで、当社の事業の成長の加速に繋げることができると考えている。

当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループの金融機関等との関係や資金調達手段を活用することができ、多額の投資に際しても公開買付者グループの与信枠を使つての資金調達が可能となると考えており、当社の企業価値向上に寄与する規模の大きな投資案件の実行が可能になることを期待している。

当社は、本取引の実行により公開買付者のみが当社の株主となることによる当社グループと公開買付者グループとの連携深化は、次のとおり、当社グループの持続的な成長に資するものと考えている。

当社は、東京東部地域を中心に不動産を保有し、不動産賃貸関連事業を営んできたが、成長戦略の柱として、今後も新規物件取得を計画しており、災害リスクに備えるため、事業エリアの拡大も視野に入れており、公開買付者の全国のテナントとのネットワークやノウハウを活用することで、新規物件取得の際の投資対象の拡充を図れるものと考えている。

当社は、映画興行事業において、本取引の実行により、当社と公開買付者が一体化することで、人材交流等の連携や資材調達・新規設備投資の効率化を図ることができ、映画興行事業の収益性向上が可能になると考えている。

当社は、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者の経理財務、人事、経営企画、情報システム、法務及び内部監査等のコーポレート機能やシステムインフラの共有等によるコスト削減、管理体制の効率化を図ることが可能になると考えている。

・当社からの次の説明によれば、当社に係る上場廃止の影響は限定的と考えているとのことであり、本特別委員会に提出された資料を検討しても、本取引の実行に対して、当社の企業価値毀損の具体的なおそれをうかがわせる事情は認められない。

資金調達面では、本取引の実行後は、当社は公開買付者の完全子会社となり、公開買付者の金融機関等との関係や資金調達手段を活用することもできるため、必要な資金を確保することが可能であると見込まれる。

公開買付者の完全子会社となることにより上場会社グループとしての社会的な信用が維持されることに加えて、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が多く、本取引の実行後においても真摯な事業遂行により実現することが可能である。

当社と公開買付者との間で、本取引の実行後における当社グループ及び公開買付者グループの中長期的な企業価値向上を目的に、本合意書を締結している。

- (b) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか
- 以下の点より、本取引は、本公開買付価格を含めて、取引条件の公正性・妥当性が確保されていると考えられる。
- 本公開買付価格は、次のとおり、当社と公開買付者との間において、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されて形成されたものであると認めすることができる。
当社は、本取引の取引条件の交渉過程において公開買付者からの不当な影響力を受けるおそれを排除するために、公開買付者から独立したメンバーで構成されたプロジェクトチームを組成し、かつ、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所と、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレーからの専門的助言を受けた。
当社は、公開買付者との間における本公開買付価格の交渉において、三菱UFJモルガン・スタンレー及びブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値算定の試算結果を参照した。
当社は、公開買付者からの本公開買付価格の提案を5度も引き上げさせることに成功しており、その上げ幅は合計914円に及んでいる。
 - 当社は、三菱UFJモルガン・スタンレーより、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー）を取得しているところ、三菱UFJモルガン・スタンレーからの次の説明によれば、本公開買付価格は、三菱UFJモルガン・スタンレーによるDCF分析及び類似企業比較分析に基づく当社の株価算定結果に照らして妥当であると認めすることができる。
三菱UFJモルガン・スタンレーが当社株式の株式価値を算定するために前提とした事業計画（2024年1月期～2029年1月期）は、当社が2023年3月8日に公表した「グループ長期ビジョン」及び「中期経営計画2026 2024年1月期 2026年1月期」に従った当社事業の成長を織り込んだものであり、当社株式の株式価値の算定結果を低く誘導するような不合理な前提は置かれていない。
三菱UFJモルガン・スタンレーは、DCF分析において、三菱UFJモルガン・スタンレーが最も合理的と考える方法に基づく割引率と継続価値の算定方法を採用しており、類似企業比較分析においても、三菱UFJモルガン・スタンレーが最も客観的であると考える方法に基づき、類似会社の選定と倍率の計算を行っている。
本公開買付価格は、三菱UFJモルガン・スタンレーのDCF分析による算定結果の下限に近いもののレンジの範囲内であり、三菱UFJモルガン・スタンレーの類似企業比較分析の算定結果の上限値を超えるものである。
 - 本特別委員会は、本特別委員会独自の第三者算定機関として独立性と専門性が認められるブルータス・コンサルティングを選任し、ブルータス・コンサルティングからも当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得しているところ、ブルータス・コンサルティングからの次の説明によれば、本公開買付価格は、ブルータス・コンサルティングによるDCF法及び類似会社比較法に基づく当社の株価算定結果に照らしても妥当であると認めすることができる。
ブルータス・コンサルティングは、三菱UFJモルガン・スタンレーが株価算定の前提としたものと同一の事業計画を前提としてDCF法の算定を行っている。
ブルータス・コンサルティングは、DCF法において、ブルータス・コンサルティングが最も合理的と考える方法に基づく割引率と継続価値の算定方法を採用しており、類似会社比較法においても、ブルータス・コンサルティングが最も客観的であると考える方法に基づき、類似会社の選定と倍率の計算を行っている。
本公開買付価格は、ブルータス・コンサルティングのDCF法及び類似会社比較法の双方において、その算定結果の範囲内である。
 - 本公開買付価格は、三菱UFJモルガン・スタンレーの市場株価分析及びブルータス・コンサルティングの市場株価法の算定結果の上限を超えると共に、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日の終値に対して57.01%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して59.70%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して60.92%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して61.46%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアムの水準は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2023年11月30日まで公表された、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非公開化を目的とした公開買付けの事例78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外）における公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値（公表日の前営業日の終値に対して45.78%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.71%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.47%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.34%の数値）との比較において、いずれの期間においてもプレミアムの平均値を上回るものである。
 - 当社は、ブルータス・コンサルティングより、本公開買付価格が財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べるフェアネス・オピニオンを取得している。
なお、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー）及び当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）は、いずれも当社の株価算定において純資産法を採用していないが、本取引は、公開買付者の不動産経営部と連携することにより、当社の不動産事業の収益性と業務効率の向上を目指すものであり、当社は、「グループ長期ビジョン」においても、「中期経営計画2026 2024年1月期 2026年1月期」においても、保有する不動産の売却を予定していないから、当社の株価算定において純資産法を採用していないことを不合理であると評価することはできない。
- (c) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか
- 以下の点より、本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる。
- 前記(b)記載のとおり、当社と公開買付者との間における本取引の取引条件に関する交渉過程においては、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議、当社の立場における本取引の検討及び本取引に係る公開買付者との協議・交渉には、公開買付者との利害関係を疑われるおそれがある取締役を関与させない措置が講じられていたと認めすることができる。
 - 本特別委員会は、次のとおり、当社と公開買付者との間における交渉過程に実質的に関与した。

当社取締役会は、公開買付者からも本取引の成否からも独立した委員を構成員として、予め、本特別委員会が本取引の条件が妥当でないと判断した場合には本取引に賛同しないことを決定した上で、本特別委員会を設置した。

本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、その独立性を確認した上で、本取引の交渉過程において、経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針」(2019年6月28日)に照らして、手続の公正性を損なうことがないようにするための専門的な助言を受けた。

本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであり、かつ、第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレーの独立性及び専門性に鑑み、当社の依頼により、同社から説明を受け、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討し、また、本特別委員会独自の第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングを追加で選任し、公開買付者から提案される本公開買付価格が妥当かどうかを判断するため、当社株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を参照した。

- ・公開買付者の説明によれば、当社の少数株主に対しては、次のとおり、本取引に関する適切な判断機会を確保するための措置が講じられている。

本公開買付けに応募しなかった当社の少数株主に対しても、本公開買付け成立後のスクイズアウトの手続において、本公開買付価格と同額の対価を保証するという形での強圧性を排除するための配慮が十分になされている。

本公開買付けの公開買付期間は、法令上の最短期間である20営業日より長い期間(30営業日)に設定されている。

- (d) 上記を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるが
上記(a)乃至(c)を前提とする以下の点を踏まえれば、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

- ・公開買付者は、当社の第2位の株主である阪急阪神ホールディングスとの間で不応募契約を締結しているが、公開買付者の説明によれば、本スクイズアウト手続の完了後に阪急阪神ホールディングスが所有する当社株式の全てを当社が取得する本自己株式取得を実施することが予定されており、本公開買付価格を本自己株式取得における当社株式1株(本スクイズアウト手続の実施前ベース)当たりの取得価格よりも高い価格を設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大化を図り、かつ、本自己株式取得価格には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、阪急阪神ホールディングスが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、阪急阪神ホールディングスが本自己株式取得により得る税引き後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引き後の手取額が同等となる金額となっていることである。

- ・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」の買付予定数の下限が設定されていないことについて、公開買付者は、本特別委員会からの質問に対して、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるとの考えを回答したことを踏まえて、当社が、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も受けながら他の公正性担保措置を十分に講じると共に、取引条件の交渉における最優先の獲得目標を本公開買付価格の最大化に設定したことは、当社の少数株主の利益に適うものであったと評価することができる。

- ・当社は、公開買付者以外の潜在的な買収者の有無を調査するための、いわゆる積極的なマーケット・チェックを行っているものではないが、当社は、公開買付者との間で取引保護条項を合意しておらず、本公開買付けの公表後に、他の買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が構築されていること(いわゆる間接的なマーケット・チェックがなされていること)からすれば、当社の少数株主に不利益をもたらすものとはまではいえない。

- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

- ・以上を踏まえれば、当社取締役会が、本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募することを推奨することは相当であると考えられる。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

上記「当社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、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングを選任し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年12月5日付で当社株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び当社フェアネス・オピニオン(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者、阪急阪神ホールディングス及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社がブルータス・コンサルティングから取得した当社株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()算定の概要」をご参照ください。当社がブルータス・コンサルティングから取得した当社フェアネス・オピニオン(ブルータス・コンサルティング)の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()当社フェアネス・オピニオン(ブルータス・コンサルティング)の概要」をご参照ください。

当社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

当社は、三菱UFJモルガン・スタンレーから受けた財務的見地からの助言及び当社株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー)の内容、本特別委員会を通じて2023年12月5日付でブルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び当社フェアネス・オピニオン(ブルータス・コンサルティング)、並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものが尊厳の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格(6,720円)を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年12月6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、当社株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）9名（浦井敏之氏、松田仁志氏、岡村一氏、島谷能成氏、角和夫氏、松本大平氏、大西宏治氏、曾根智子氏及び山崎美行氏）のうち、浦井敏之氏は過去に公開買付者の役員の地位を有していたこと、松田仁志氏及び松本大平氏は過去に公開買付者の子会社の役員の地位を有していたこと、島谷能成氏及び角和夫氏は現に公開買付者の役員の地位を有していること、大西宏治氏は現に公開買付者の顧問弁護士の地位を有していることから、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、（ ）当社の取締役9名のうち、浦井敏之氏、松田仁志氏、松本大平氏、島谷能成氏、角和夫氏及び大西宏治氏を除く取締役3名にて審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、（ ）決議に参加しなかった浦井敏之氏、松田仁志氏、松本大平氏、島谷能成氏、角和夫氏及び大西宏治氏が上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性を踏まえ、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、過去に公開買付者の子会社の役員の地位を有していたものの、転籍から一定期間が経過している松本大平氏を加えた4名の取締役に改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役のうち浦井敏之氏、松田仁志氏、島谷能成氏、角和夫氏及び大西宏治氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

他方で、当社の取締役のうち松本大平氏は、過去に公開買付者の子会社の役員の地位を有していたことを踏まえ、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当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、過去に公開買付者の子会社の役員の地位を有していたものの、転籍から一定期間が経過しており、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記2023年12月6日開催の取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ（金融商品取引法第27条の2第2項、金融商品取引法施行令第8条第1項）、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

4. 本株式併合がその効力を生じる日
2024年4月4日（木）（予定）

以上