【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成28年８月15日
【報告者の名称】	株式会社フォトクリエイト
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿六丁目16番６号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿六丁目16番６号
【電話番号】	03-6812-7054
【事務連絡者氏名】	取締役　桑原　功
【縦覧に供する場所】	株式会社フォトクリエイト （東京都新宿区西新宿六丁目16番６号） 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）

（注１）本書中の「当社」とは、株式会社フォトクリエイトを指し、「公開買付者」とは、株式会社フォトライフ研究所を指します。
（注２）本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
（注３）本書中の「法」とは、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。）をいいます。
（注４）本書中の「令」とは、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。）をいいます。
（注５）本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
（注６）本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
（注７）本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第１条第１項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
（注８）本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
（注９）本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　　株式会社フォトライフ研究所
所在地　　東京都渋谷区南平台町16番17号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式
(2) 新株予約権
① 平成20年６月26日開催の臨時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第２回新株予約権」といいます。）
② 平成26年９月26日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第３回新株予約権」といい、「第２回新株予約権」及び「第３回新株予約権」を総称して「本新株予約権」といいます。）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成28年８月10日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権に対する公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役会決議は、下記「(4) 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「③当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社株式及び本新株予約権（注１）を取得及び所有することを目的として、カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（以下「ＣＣＣ」といいます。）が平成28年７月11日に写真領域を統括する法人として設立し、ＣＣＣがその発行済株式の全てを所有しているとのことです。ＣＣＣは、本書提出日現在、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。）マザーズ市場に上場している当社株式382,000株（所有割合（注２）24.94%）を所有し、当社の筆頭株主として当社を持分法適用関連会社としております。

この度、公開買付者は、平成28年８月10日、当社株式及び本新株予約権の全て（ＣＣＣが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を非公開化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、当社の代表取締役会長であり、当社の第二位株主である白砂晃氏（所有する当社株式210,600株及び本新株予約権の目的となる当社株式20,000株の合計で230,600株、所有割合15.06%、以下「白砂氏」といいます。（注３））との間で、平成28年８月10日付で、本公開買付けへの応募に関する公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、白砂氏が所有する当社株式及び本新株予約権の全て（所有する当社株式の合計210,600株及び本新株予約権の目的となる当社株式の合計20,000株を併せて230,600株、所有割合15.06%、以下「本応募予定株式等」といいます。）を、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。本応募契約において、白砂氏は、(a)本応募契約において公開買付者が白砂氏に対して表明及び保証を行う事項について重大な誤りが存在しないこと、(b)公開買付者について、本応募契約に定める義務の重大な違反が存在しないこと、(c)当社において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ当社による賛同が撤回、留保、変更されていないことを前提条件として、応募合意株式を本公開買付けに応募する旨が定められているとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「（６）公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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690,062株（所有割合45.06%）と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（690,062株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限（690,062株）は、当社決算短信（以下に定義されます。）に記載された平成28年６月30日現在の当社の発行済株式総数（1,394,500株）に、平成28年６月30日現在の本新株予約権それぞれの目的となる当社株式の数の合計137,100株を加えた株式数（1,531,600株）から、(a)当社が所有する自己株式数（76株）、(b)応募合意株式数（230,600株）、(c)本公開買付けに応募しないことに合意しているＣＣＣが本書提出日現在所有する当社株式数（382,000株）を控除した株式数の過半数に相当する株式数（459,462株。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する当社株式の数に当たります。）を基礎にして、これに応募合意株式数（230,600株）を加えた株式数（690,062株）となります。このように、公開買付者は、ＣＣＣ及び白砂氏以外の当社の株主及び新株予約権者の皆様の意思を重視して、当該株主及び新株予約権者の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。他方、当社を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（690,062株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式及び本新株予約権の全て（ＣＣＣが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(3) 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、公開買付者及びＣＣＣは、当社の株主を公開買付者及びＣＣＣのみとするための一連の手続（以下「本手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

（注１）平成28年６月30日現在の第２回新株予約権の数は41個、第３回新株予約権の数は1,330個であり、それぞれの目的となる当社株式の数（本新株予約権１個につき100株）の合計は137,100株です。

（注２）所有割合とは、当社が平成28年８月10日付で公表した「平成28年６月期 決算短信〔日本基準〕(非連結)」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された、平成28年６月30日現在の当社の発行済株式総数（1,394,500株）から当社が所有する自己株式数（76株）を控除し、平成28年６月30日現在の本新株予約権それぞれの目的となる当社株式の数の合計137,100株を加えた株式数（1,531,524株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいい、以下同じとします。

（注３）白砂氏は当社の役員持株会を通じた持分（小数点以下切り捨て）として当社株式3,313株（所有割合0.22%）を間接的に所有していますが、本応募予定株式等には役員持株会を通じた持分は含まれておりません。

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

公開買付者は、ＣＣＣが発行済株式の全てを所有する株式会社として設立されたとのことです。ＣＣＣは創業時、モノを買う場所ではなく、スタイルを選べる場（インフラ）として「TSUTAYA」を作ったとのことです。昭和58年の創業から約三十年が経過し、私たちのライフスタイルは常に変化をしていますが、そのコンセプトに変わりはなく、常に時代に沿った文化やニーズに対応できるよう成長してきたとのことです。ＣＣＣは、CD・DVD・書籍・コミックのレンタルサービスを提供する「TSUTAYA」、平成23年には団塊世代を中心とした「プレミアエイジ」に向けてライフスタイルを提案する場として、創業時の「蔦屋書店」の屋号を復活させた「代官山 蔦屋書店」をオープンさせるなど、今後も、時代に合った「生活提案の場」を提供し続けます。また、DVD・CD・コミックのネット宅配レンタルサービスである「TSUTAYA DISCAS」やTポイントが貯まって使えるショッピングサイト「TSUTAYAオンラインショッピング」などのオンラインサービス、全国にあるTポイント提携先のお店やインターネットのサービスで、ご利用金額に応じてTポイントを貯めたり使ったりしていただくことができる、共通ポイントカード「Tカード」などのカードサービス、お客様それぞれの興味や好みに合った情報をインターネットを通じて個人個人に提供するOne to Oneサービスなど、生活のあらゆるフェイズを通じ、「自分らしさ」＝「My Style」を持っている人々へ、新しい「ライフスタイルの提案」をし続けることで、「ヒトと世の中をより楽しく幸せにする環境＝カルチュア・インフラ」をつくっているとのことです。ＣＣＣは現在、TSUTAYA事業を手がける株式会社TSUTAYA、出版及びコンテンツ事業を手掛けるカルチュア・エンタテインメント株式会社、データベース・マーケティング事業を手掛けるＣＣＣマーケティング株式会社のホールディングカンパニーとして、及び生活提案型商業施設である「T-SITE」「蔦屋書店」等の生活提案プラットフォームとして商業施設、図書館及びカフェレストラン等の企画設計やそれらの中に出店し店舗展開する飲食や家具、モバイル及び関連商品の販売、アートフォト販売などの出店及び運営を支援するインキュベーション事業を手掛ける社内カンパニー、「ＣＣＣデザインカンパニー」の運営者として、ＣＣＣグループ（ＣＣＣ並びに連結子会社及び持分法適用関連会社合わせて99社（本書提出日現在）をいいます。以下同じとします。）の人材やデータベースなどの知的資本を顧客価値に転換できるよう取り組んでいるとのことです。

一方、当社は、「感動をカタチにしてすべての人へ」という経営理念のもと、平成14年１月に設立されました。人生の輝きの瞬間を写真というカタチにして皆様へお届けすることにより、感動が満ち溢れる社会を実現し、出生から七五三・入学式・成人式・結婚式など人生全てのステージ、スポーツや音楽などの輝く瞬間を一生の想い出として残し続け、更にインターネットを活用して、写真を通じたコミュニケーションの促進や家族・仲間の絆を強めるサービスを展開し、写真の価値を最大限に引き出すことを目指す「フォトライフ構想」を実現することをビジョンに掲げ、その実現に向けて、『皆様にとっての「いい写真」を追求し、提供し続けること』『社会が求めるIT技術を取り入れて「写真×IT技術」で皆様の感動が繋がるお手伝いをすること』を事業として取り組んでおります。当社の事業は現在、インターネット写真サービス事業（各地で開催されるイベントに、カメラマンを手配し撮影した写真を対象者が運営するWebサイトに掲載し、イベントに参加されたお客様等に向けて販売）、フォトクラウド事業（法人向けに対象者のインターネット写真販売システムを提供）、広告・マーケティング支援事業（顧客企業の認知度向上や販促施策を目的として、当社のインターネットサイトの広告枠を販売、及び当社が持つ会員基盤やイベント主催者・写真館等のネットワークを活用した顧客企業の商品・サービスのマーケティング活動の支援）の３つの事業から構成されます。

ＣＣＣは、写真を通じた生活提案を行うべく、写真の撮影・保管・プリントの一貫した顧客価値を提供することを企図し、当社は前述したＣＣＣが展開する各種事業を当社のサービスと組み合わせることで更なるサービスの向上を企図して平成26年２月に当社との間で資本提携を行いました。当該提携に基づき市場外取引により、当社の主要株主であり当社の取締役であった小松利彰氏及びその他の株主より278,000株（当時の当社の発行済株式総数1,288,000株に対する割合21.58％（小数点以下第三位四捨五入、以下本項において同じとします。）、１株当たりの買付け価格1,916円）を取得し、同年３月に16,000株（当時の当社の発行済株式総数1,312,000株に対する割合1.22％、１株当たりの買付け価格1,901円）の譲渡及び当社の主要株主であった田中大祐氏より120,000株（当時の当社の発行済株式総数1,312,000株に対する割合9.15％、１株当たりの買付け価格2,070円）の取得を行い当社の筆頭株主となりました。当該資本関係以外にもＣＣＣと当社は様々な形で事業連携を進めてまいりましたが、平成27年２月には、ＣＣＣが運営する湘南T-SITE（神奈川県藤沢市辻堂）にて、敷地全体をスタジオに、そしてそこにある建物・風景をセットに見立てた新しいスタイルの撮影を提供する「Tスタジオ」を開始し、平成27年４月には、代官山T-SITEにおいても「Tスタジオ」を展開しております。また同年３月には、学校等教育機関における各種イベントの写真販売サイト「スナップスナップ」、同年７月には、各種スポーツイベントの写真販売サイト「オールスポーツコミュニティ」にて、Tポイントのサービスを開始しました。これにより、サービスの利便性と共にTポイントが貯まること・使えることのポイントサービスを提供するとともに、5,000万人を超えるTポイントの会員基盤を活用した販促やキャンペーン、当社のサービスの利用者情報と組み合わせた購買履歴や顧客動向等を分析するCRM（カスタマー・リレーションシップ・マネジメント）などに取り組むことで、サービス向上を図ってまいりました。

以上のように、ＣＣＣと当社は、事業連携及び資本提携関係を強化してまいりましたが、当社を取り巻く市場環境は急速に変化している状況の中、写真はライフスタイルの共有手段としてより重要さを増してきており、ＣＣＣは、ライフスタイル提案企業として写真を通じた生活提案を強化すべく、平成28年６月中旬、重要事業ドメインである写真領域において確固たる地位を確立するために資本関係及び事業戦略を一体化した上で、ＣＣＣ及び当社の経営資源を相互活用するなど、ＣＣＣ及び当社の意思決定の一体化と柔軟かつ戦略的な事業運営体制を整えることが必要であると判断し、当社を非公開化することを前提とした本取引を当社に打診し、以降、ＣＣＣ及び当社は、両社の企業価値を向上させるための施策について複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。また、ＣＣＣは、当該協議・検討と並行して、白砂氏との間で、当社株式の本公開買付けへの応募に関する協議及び交渉を行いました。

その結果、ＣＣＣ及び当社は、上述のように写真領域の市場環境が急速に変化している厳しい競争環境下を勝ち抜き、更により良いサービスをお客様に提供、発展していくためには、ＣＣＣ及び当社がこれまで以上に緊密に連携し、経営資源の相互活用を一段と推し進める必要があるとの考えに至りました。ＣＣＣにとっては、重要なライフスタイルコンテンツとしてのお客様への幅広いご提案につながります。当社にとっては、ＣＣＣグループの会員基盤、事業基盤を中心としてこれまでアプローチすることが難しかった幅広い顧客層を取り込み、撮影・保存・閲覧・プリントサービスまで、一貫したサービスをご提案できるとともに、TSUTAYA店舗やT-SITEを活用した撮影サービスの実施や当該店舗での写真受取サービスなどの新たなサービスの提供による顧客価値向上が見込まれます。連携強化による相乗効果を最大限に発揮するには、当社とＣＣＣが一体となった経営体制を確立することが、これまで以上に柔軟かつ迅速な意思決定を可能とし、また当社が非公開会社になることで短期的な収益にとらわれることなく、より中長期的な視点から市場の急激な変化に対応して商品やサービスを企画・開発していく有能な人材の採用や、利用者の急増に対応するための既存システムの増強、将来を見越した大規模なシステム刷新、新しいサービスを提供するためのインフラや設備等に対する積極的な投資を行うことなど、これまで以上に大胆な戦略の実現が可能となるとの考えから、当社を非公開化することが最良の選択であるとの判断に至りました。

ＣＣＣは平成28年７月11日に写真領域を統括する法人として公開買付者を設立したとのことです。今後は公開買付者を中核として、新たな顧客価値を創造するためにより連携を深めていくとのことです。なお、ＣＣＣ及び公開買付者は、当社を非公開化することにより、具体的には以下のような効果が期待され、当社を含むＣＣＣグループ全体の更なる収益基盤強化と企業価値向上が可能になるものと考えているとのことです。

1．　当社サービスの利用者拡大

従前は、当社にとって、スポーツイベントの参加者、教育現場と接点がある方（お子様の保護者）が主要なお客様でしたが、今後は、ＣＣＣ及びグループ各社における様々な層のお客様（例えば、TSUTAYA店舗ご利用の若年層等）にもご利用を頂ける接点が得られるとのことです。

2．　提案内容の拡充

ＣＣＣは、148万人の会員数（平成28年６月30日現在）を抱えるインターネットを通じた写真プリントサービス事業、フォトブックサービス事業及び写真保存サービス事業を手掛ける、しまうまプリントシステム株式会社（以下「しまうまプリントシステム」といいます。）をグループに有しております。今後は、写真というライフスタイルの重要な共有手段において、当社が提供する撮影・保存・閲覧・プリントサービス及びしまうまプリントシステムが提供するプリントサービスやフォトブック制作等撮影した写真を楽しむサービスを一体化しご提案できるようになるとのことです。

3．　リアル拠点の活用

今後は、TSUTAYA会員様、Tポイントカード会員様を中心に、全国の1,459箇所（平成28年１月現在）のTSUTAYA店舗並びに３箇所（平成28年７月現在）のT-SITEを活用した写真受取サービスの提供やイベント・撮影サービスの実施により、ライフスタイルの共有という写真文化の啓蒙活動に努め、当社はじめ写真業界全体の裾野拡大を図っていくとのことです。

上記を踏まえ、公開買付者は、ＣＣＣと協議の結果、平成28年８月10日、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。当社の非公開化以降の当社の事業に係るＣＣＣ及び公開買付者の戦略や将来の事業戦略については、当社、ＣＣＣ及び公開買付者が今後協議の上、決定していくこととなりますが、ＣＣＣ及び公開買付者は、当社を非公開会社とした後も、当社の事業の特性や当社の強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図っていくとのことです。本書提出日現在、ＣＣＣ及び公開買付者から当社に対し役員の派遣は行われておりません。また、本取引後の経営体制については、白砂氏及び当社の代表取締役社長である大澤朋陸氏が継続して当社の経営に関与する予定です。更に公開買付者はＣＣＣグループにおける写真領域を統括する法人として新たな顧客価値を創造すべく、グループ企業との連携を深めていく予定です。

③　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社の主力事業であるインターネット写真サービス事業のうち、80種目を超える様々なアマチュアスポーツ競技の中でも主要種目であるマラソンについては、平成27年度に開催された１万人以上が参加するマラソン大会68件（出典：株式会社計測工房［東京・江戸川区］）のうち、83.8%に当たる57大会で撮影権を獲得しているものの、第１回東京マラソンの前年にあたる平成18年以降、増加の一途であったランニング人口が平成26年（最新調査年度）には平成24年（前回調査年度）と比較して減少したとする調査データ（出典：笹川スポーツ財団「成人のジョギング・ランニング実施率の推移（1998年～2014年）：全体・性別」）もあり、マラソンイベント数の増加による売上増加は厳しくなりつつあります。そのような中、インターネット写真サービス事業の売上は、前期対比で平成27年6月期が約4.8%増、平成28年6月期が約2.1%増と増加率が減少傾向になっていることからも、新たな顧客層及び新たな商品展開が急務となっております。更には、昨今のスマートフォンのカメラ機能の大幅な向上やSNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）の普及に伴い、写真の撮り方・写真の楽しみ方に変化と多様性が生じていますが、この変化のスピードは非常に速いものとなっております。そのため今後、写真業界で勝ち抜くためには、新たな商品の開発やSNSの活用等を積極的に行い、世の中が求める写真の楽しみ方に迅速かつ柔軟に対応する必要があります。また、当社が平成25年７月に東京証券取引所マザーズに上場した目的である、特に将来的に大きな市場拡大が見込まれる学校写真領域におけるサービスの知名度向上・ブランドの確立、信頼性・信用力の向上が、サービスを利用する教育機関等の数が上場当時の約1,900箇所から平成28年６月現在約3,800箇所と倍増し、加えて平成27年２月から開始している、写真館を顧客としたプロ仕様の高品質な写真プリント事業等を手掛ける株式会社ラボネットワーク（埼玉県川口市）とのフォトクラウド事業における学校写真のインターネット販売サービスの共同展開を進める事業連携が功を奏して、直近６ヶ月で約550箇所の教育機関等がサービスの利用を開始し、その増加ペースが更に上がっていることから、その目的は一定程度果たせたと言える中、今後フォトライフ構想を実現し、更に飛躍するためには、商品・サービスの拡充等による写真サービスの顧客満足度の向上や、新たな顧客層へのアプローチが重要となっています。

かかる状況の中、平成28年６月にＣＣＣから当社に対して本取引を提案されたことを契機として、当社は、下記「(4) 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、本取引においてはＣＣＣ及び公開買付者と当社の少数株主との間で構造的な利益相反状態が生じ得ることから、本取引の公正性を担保すべく、ＣＣＣ、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として株式会社ディシジョンコンサルティング（以下「ディシジョンコンサルティング」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして大越法律事務所　大越徹弁護士をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。その上で、ＣＣＣ、公開買付者及び当社は、両社の企業価値を一層向上させることを目的とし、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、ＣＣＣ及び当社は、ＣＣＣ及び当社がこれまで以上に緊密に連携し、当社とＣＣＣ及び公開買付者が一体となった経営体制を確立することが必要であるとの認識の下、当社を非公開化した上で厳しい競争環境下を勝ち抜き、更により良いサービスをお客様に提供していくことが、現在の両社の企業価値向上に資することであり、最終的に、ＣＣＣグループの企業価値の向上につながるものであるとの結論に至りました。なお、上場から３年で非公開化することになりますが、当社は、上場時に予定されていた投資を実施し、上場時に想定していた成長が見えてきた中、後述のように当該成長を反映した中期経営計画を基にした類似会社比較法及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）で得た評価額のレンジ内で本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）が設定されていることから、当社の株主の皆様に対して一定の還元を行えるものと判断しました。

具体的には、主に上記「(2) 本公開買付けに関する意見根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載された公開買付者による施策に基づき、次の効果が期待できると考えております。

1．当社サービスの利用者拡大

従前は、スポーツイベントの参加者、教育現場と接点がある方（お子様の保護者）が主要なお客様でしたが、今後は、ＣＣＣ及びグループ各社における様々な層のお客様（例えば、TSUTAYA店舗ご利用の若年層等）にもご利用を頂ける接点が得られることで、当社サービスの認知度が高まり、これまで以上のスピードでの成長が見込まれます。

2．提案内容の拡充

ＣＣＣは、148万人の会員数（平成28年６月30日現在）を抱えるインターネットを通じた写真プリントサービス事業、フォトブックサービス事業及び写真保存サービス事業を手掛ける、しまうまプリントシステムをグループに有しており、今後は、写真というライフスタイルの重要な共有手段において、当社が提供する撮影・保存・閲覧・プリントサービス及びしまうまプリントシステムが提供するプリントサービスやフォトブック制作等撮影した写真を楽しむサービスを一体化しご提案できるようになることで、当社がこれまで提供してきた商品である写真そのものの売上に加えて、写真を使った商品の売上増が見込まれます。

3．リアル拠点の活用

今後は、TSUTAYA会員様、Ｔポイントカード会員様を中心に、全国の1,459箇所（平成28年１月現在）のTSUTAYA店舗並びに３箇所（平成28年７月現在）のT-SITEを活用した写真受取サービスの提供やイベント・撮影サービスの実施により、ライフスタイルの共有という写真文化の啓蒙活動に努め、当社はじめ写真業界全体の裾野拡大を図っていくことで、写真業界における当社の存在感が高まり、当社の企業価値が増すことが見込まれます。

一方、(ⅰ)本公開買付価格が下記「(4) 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「①当社における独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得」に記載されているディシジョンコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果において、市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ⅱ)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日である平成28年８月10日の前営業日である平成28年８月９日の東京証券取引所における当社株式の終値1,396円に対して39.68%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアム計算において同じです。）、過去１ヶ月間（平成28年７月11日から平成28年８月９日まで）の終値単純平均値1,339円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して45.63%、過去３ヶ月間（平成28年５月10日から平成28年８月９日まで）の終値単純平均値1,281円に対して52.22%、過去６ヶ月間（平成28年２月10日から平成28年８月９日まで）の終値単純平均値1,254円に対して55.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、(ⅲ)下記「(4) 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」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益へ配慮がなされていると認められること、(ⅳ)上記措置等が取られた上で、当社とＣＣＣ及び公開買付者との間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等、併せて、本新株予約権に係る買付価格が、かかる本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式１株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権１個の目的となる普通株式数である100を乗じた金額とされていることを踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して合理的な株式及び新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、平成28年８月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

(3) 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）

公開買付者及びＣＣＣは、上記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式及び本新株予約権の全て（ＣＣＣが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及びＣＣＣのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者の完全親会社であるＣＣＣは、本公開買付けの成立により、公開買付者及びＣＣＣが所有する当社の議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至った場合には、速やかに会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条に基づき、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（ＣＣＣ及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権の新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」及び「新株予約権売渡請求」を総称して「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権１個当たりの対価として、本公開買付けにおける本新株予約権のそれぞれの買付け等の価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、ＣＣＣ及び公開買付者は、その旨を、当社に通知し、当社に対し株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により当該株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、ＣＣＣ及び公開買付者は、当該株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する当社株式の全部及び売渡新株予約権者が所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。ＣＣＣ及び公開買付者は、当該売渡株主又は当該売渡新株予約権者の所有していた当社株式又は本新株予約権の対価として、①当該各売渡株主に対し、当社株式１株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、②当該各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権のそれぞれの本公開買付けにおける買付け等の価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、ＣＣＣ及び公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者及びＣＣＣが所有する議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至らなかった場合には、公開買付者及びＣＣＣは、当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びＣＣＣは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案について承認を得た場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認を得た株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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、当該端数は切捨てられます。）に相当する当社株式を当社、公開買付者又はＣＣＣに売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（ＣＣＣ及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びＣＣＣが当社株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（ＣＣＣ及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が１株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、平成28年12月を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の８その他関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式及び本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。また、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の４及び第182条の５その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、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部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合並びに公開買付者及びＣＣＣ以外の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（ＣＣＣ及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権の新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権のそれぞれの本公開買付けにおける買付け等の価格に当該各新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式及び本新株予約権（株式併合については当社株式）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。

また、公開買付者及びＣＣＣは、本公開買付けの成立により、公開買付者及びＣＣＣが所有する当社の議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合であって、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他非公開化に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領、及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主及び新株予約権者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。

(4) 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

本書提出日現在において、当社は公開買付者及びＣＣＣの子会社ではありませんが、公開買付者の完全親会社であるＣＣＣは当社株式382,000株（所有割合24.94%）を所有し、当社の筆頭株主として当社を持分法適用関連会社とし、また、当社の代表取締役会長であり、当社の主要株主である第二位株主の白砂氏が、公開買付者との間で本応募契約を締結していることを考慮し、公開買付者及び当社は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として、以下のような措置を実施いたしました。

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ついては、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、ＣＣＣ及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるディシジョンコンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。ディシジョンコンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにＤＣＦ法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はディシジョンコンサルティングから平成28年８月９日に当社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。）を取得いたしました。なお、当社は、ディシジョンコンサルティング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。また、ディシジョンコンサルティングは、当社、ＣＣＣ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

本株式価値算定書によると、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,254円から1,339円
類似会社比較法	1,465円から1,983円
ＤＣＦ法	1,733円から2,612円

市場株価平均法では、平成28年８月９日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所における直近１ヶ月間の終値単純平均値1,339円、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,281円、直近６ヶ月間の終値単純平均値1,254円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は、1,254円から1,339円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、国内にて上場している写真関連会社のうち、株式会社キタムラ、株式会社スタジオアリス、株式会社アスカネット、株式会社アマナ、株式会社プラザクリエイト、株式会社マツモトを当社と事業内容が類似する上場会社として選定し、営業利益マルチプル及びＥＢＩＴＤＡマルチプルを用いて、当社の株式価値を算定し、その１株当たりの株式価値の範囲は、1,465円から1,983 円までと算定しております。

最後に、ＤＣＦ法では、当社が作成した当社の平成29年６月期から平成31年６月期まで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、当社が平成29年６月期以降において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当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,733円から2,612円までと算定しております。なお、割引率は12.9%～19.4%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-2.0%～０%として算定しております。当社は、ディシジョンコンサルティングより、当該割引率については、当社が実質無借金で規模が小さいことから採用されたものであり、また当該永久成長率については、当社の事業が国内の人口動態に影響を受けることから、長期的な国内人口増減率の予測から鑑みて採用されたものだとの説明を受け、平成28年８月10日開催の取締役会において、下記「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見」に記載のとおりの判断をいたしました。

なお、上記ＤＣＦ法の算定の基礎となる事業計画には、平成29年６月期、平成30年６月期及び平成31年６月期において、主にインターネット写真サービス事業及びクラウド事業における既存サービスの提供価値向上を目的とするシステムの増強、新しいサービスの提供を目的とする新規システムの開発、継続的な人員強化等の施策の効果発現等による業績寄与により、営業利益において前期対比で平成29年６月期が約189%、平成30年６月期が約89%、平成31年６月期が約45%の大幅な増益となることを見込んでおります。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、以下の財務予測には加味しておりません。更に、当該財務予測は、本公開買付け後の組織再編等の実施を前提として作成しておりません。

(単位：百万円)

	平成29年６月期	平成30年６月期	平成31年６月期
売上高	3,542	4,221	5,097
営業利益	242	459	667
ＥＢＩＴＤＡ	251	480	700
フリー・キャッシュ・フロー	133	295	453

なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、第２回新株予約権の公開買付価格は、本公開買付価格1,950円と第２回新株予約権の当社株式１株当たりの権利行使価額1,250円の差額である700円に、第２回新株予約権１個当たりの目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である70,000円と決定されており、第３回新株予約権の公開買付価格は、本公開買付価格1,950円と第３回新株予約権の当社株式１株当たりの権利行使価額1,370円の差額である580円に、第３回新株予約権１個当たりの目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である58,000円と決定されていることから、本新株予約権については、第三者算定機関から算定書を取得しておらず、本新株予約権の買付け等の価格は、ディシジョンコンサルティングが行った当社株式の価値の算定の対象に含まれておりません。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の取得については当社の取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、平成28年８月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に譲渡することについて包括的に承認することを決議しております。

② 公開買付者及び当社の支配株主との間に利害関係を有しない者による、本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する意見の入手

本公開買付け後に予定されている本手続（詳細は、上記「(3) 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）」に記載のとおりです。）は、本手続の時点においては公開買付者が支配株主に該当し、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」に該当いたします。本公開買付けに係る当社の意見表明自体は、いわゆる「支配株主との重要な取引等」に該当しませんが、当社としては、本取引が一連の取引であることから、本公開買付けの段階で、本公開買付け時点の株主と本手続時点の少数株主の皆様にとって、当社株式の全てを取得する本取引の公正性を確保するべく、当社は、平成28年８月に、ＣＣＣ及び公開買付者との間に利害関係を有しない者として、大越法律事務所　大越徹弁護士に対して、本取引が少数株主にとって不利益なものではないかについて諮問をし、この点について意見書を提出することを依頼いたしました。

大越法律事務所　大越徹弁護士は、本取引の意義に関する当社の説明、上記「(4) 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「①当社における独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得」に記載の株式価値算定書その他の資料を踏まえ、当社における本取引の意義、本取引により期待できるシナジーの内容、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件の当社の株主及び新株予約権者にとっての妥当性、本取引の意思決定過程の手続の公正性について検討を行ったとのことです。その結果、(ⅰ)当社が認識する事業環境及び課題並びに当社が非公開会社となることの必要性及び目的、(ⅱ)(a)本公開買付価格の交渉経緯、本公開買付価格の当社の市場株価に対するプレミアムの水準、(b)上記「(4) 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「①当社における独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得」に記載の株式価値算定書における算定方法は、専門的知見を有する第三者算定機関が、当社株式の市場価格推移や、当社の特性、強みやリスク等を総合的に判断して採用されたものであり、不合理な点は認められないこと、及び(c)上記「(3) 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）」の手続において、本公開買付けに応募されなかった当社の株主及び新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付価格と同額の金銭が交付されることが予定されていること等を含めて、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付け及びその後の非公開化手続の実例と比較して買付条件及び取得条件に不合理な点は認められず、少数株主にとって不利益となる条件も付されていないこと、並びに(ⅲ)本「(4) 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等を踏まえ、平成28年８月10日付で、当社は、大越法律事務所　大越徹弁護士から、(ⅰ)本取引は当社の企業価値の向上を目的として行われるものであること、またその目的に不合理な点は認められないことから、その目的は正当であり、(ⅱ)本取引により株主及び新株予約権者に交付される対価は、当社株式価値算定書の算定結果の内容、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例において買付け等の価格決定際に付与されたプレミアムの実例との比較、及び合理的なプロセスを経て決定されたものと評価できることに照らして、不合理とは言えない価格であり、その他の買付条件ないし取得条件についても公正性が確保されており、(ⅲ)相当な利益相反の防止措置が採られているなど、本取引に係る意思決定過程の手続は公正であり、(ⅳ)(ⅰ)乃至(ⅲ)その他の事情を前提にすると、本取引は全体として少数株主にとって不利益なものではないと認められるとの意見書を入手しております。

③　当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社、ＣＣＣ及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして大越法律事務所　大越徹弁護士を選任し、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。なお、大越法律事務所　大越徹弁護士は、当社、ＣＣＣ及び公開買付者の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しません。

④　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見

当社の取締役会は、ディシジョンコンサルティングより取得した本株式価値算定書及び大越法律事務所　大越徹弁護士からの法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、当社を取り巻く事業環境の変化を変革のための大きなチャンスと捉えて成長を追求していく必要がある中で、より迅速な経営判断で施策を実行し、また、事業特性に応じた最適な顧客獲得戦略の策定及び効率的な経営資源の投下を行っていくことを可能とするためにも、ＣＣＣ及び公開買付者と当社が一体となってこれまで以上に緊密な連携をすることが有効な施策であると考え、当社を非公開化することが、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断するに至りました。

また、本公開買付価格は、本株式価値算定書における(a)市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日である平成28年８月10日の前営業日である平成28年８月９日の東京証券取引所における当社株式の終値1,396円に対して39.68%、過去１ヶ月間の終値単純平均値1,339円に対して45.63%、過去３ヶ月間の終値単純平均値1,281円に対して52.22%、過去６ヶ月間の終値単純平均値1,254円に対して55.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、(c)本「(4) 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」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること、少数株主の利益へ配慮がなされていると認められること、(d)上記措置等が取られた上で、当社とＣＣＣ及び公開買付者との間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けが中長期的な企業価値向上の観点から有益であり、本公開買付価格及び本公開買付けに係る諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成28年８月10日開催の取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を、当社の取締役５名中、代表取締役会長である白砂晃氏を除く全ての取締役（４名）が出席し、出席した取締役の全員の一致により決議いたしました。また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、第２回新株予約権の公開買付価格は、本公開買付価格1,950円と第２回新株予約権の当社株式１株当たりの権利行使価額1,250円の差額である700円に、第２回新株予約権１個当たりの目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である70,000円と決定されており、第３回新株予約権の公開買付価格は、本公開買付価格1,950円と第３回新株予約権の当社株式１株当たりの権利行使価額1,370円の差額である580円に、第３回新株予約権１個当たりの目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である58,000円と決定されていることから、当社は、新株予約権者の皆様にも、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の代表取締役会長である白砂晃氏は、公開買付者との間で本応募契約を締結していることから、本公開買付けに関する当社の取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において、ＣＣＣ及び公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。

また、本公開買付けに係る議題の審議及び決議がなされた当社の上記取締役会においては、出席した監査役（監査役３名中、出席監査役３名）全員が、当社の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

⑤　本公開買付価格の公正性を担保する客観的状況及び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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主及び新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断の機会を確保するとともに、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者及びＣＣＣは当社との間で、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付価格の公正性の担保に配慮しております。

⑥　マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて690,062株（所有割合45.06%）を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等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。 買付予定数の下限（690,062株）は、当社決算短信に記載された平成28年６月30日現在の当社の発行済株式総数（1,394,500株）に、平成28年６月30日現在の本新株予約権それぞれの目的となる当社株式の数の合計137,100株を加えた株式数（1,531,600株）から、(a)当社が所有する自己株式数（76株）、(b)応募合意株式数（230,600株）、(c)本公開買付けに応募しないことに合意しているＣＣＣが本書提出日現在所有する当社株式数（382,000株）を控除した株式数の過半数に相当する株式数（459,462株。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する当社株式の数に当たります。）を基礎にして、これに応募合意株式数（230,600株）を加えた株式数（690,062株）となります。

このように、公開買付者は、ＣＣＣ及び白砂氏以外の当社の株主及び新株予約権者の皆様の意思を重視して、当該株主及び新株予約権者の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場されていますが、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って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(3) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式の全て（ＣＣＣが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことで、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります

上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所マザーズ市場において取引することはできません。

(6) 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

①　本応募契約

公開買付者は、当社の代表取締役会長であり、当社の主要株主である第二位株主の白砂氏（所有する当社株式210,600株及び本新株予約権の目的となる当社株式20,000株の合計で230,600株、所有割合15.06%）との間で、平成28年８月10日付で、本応募契約をそれぞれ締結し、白砂氏が所有する本応募予定株式等（210,600株、所有割合15.06%）を、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。本応募契約において、白砂氏は、(a)本応募契約において公開買付者が白砂氏に対して表明及び保証を行う事項（注１）について重大な誤りが存在しないこと、(b)公開買付者について、本応募契約に定める義務（注２）の重大な違反が存在しないこと、(c)当社において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ当社による賛同が撤回、留保、変更されていないことを前提条件として、応募合意株式を本公開買付けに応募する旨が定められております。なお、白砂氏が、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することができる旨も併せて定められております。

（注１）公開買付者は、白砂氏に対して、①公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、②本応募契約を締結し、履行するために必要な権利能力及び行為能力の存在、③強制執行可能性、④本応募契約の締結及び履行に必要とされる許認可等の取得、⑤本応募契約の締結及び履行が法令等に抵触しないことについて、表明及び保証を行っております。

（注２）公開買付者は、①本公開買付けを実施する義務、②本応募契約上の表明保証違反又は義務違反による補償義務、③自らに発生する費用等の負担義務、④秘密保持義務、⑤契約上の権利義務の譲渡禁止義務、⑥誠実協議義務を負っております。

②　ＣＣＣとの間における応募しない旨の合意

公開買付者は、ＣＣＣとの間で、平成28年８月10日に、ＣＣＣが、本書提出日現在所有する当社株式382,000株（所有割合24.94%）を本公開買付けに応募しない旨を口頭にて合意しているとのことです。

４【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
白砂　晃	代表取締役会長	―	213,913	2,139
大澤　朋陸	代表取締役社長	―	25,285	252
桑原　功	取締役	管理本部管掌	7,656	76
髙橋　洋一郎	取締役	営業本部・開発本部管掌 兼 フォトソリューション本部長	1,516	15
德山　涼平	取締役	―	20,000	200
橋本　純	常勤監査役	―	827	8
関根　正浩	監査役	―	500	5
中陳　道夫	監査役	―	2,000	20
計	―	―	271,697	2,715

（注１）役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

（注２）取締役德山涼平は、社外取締役であります。

（注３）監査役橋本純、関根正浩、中陳道夫は、社外監査役であります。

（注４）白砂晃が所有する株券等の数には、当社の役員持株会であるフォトクリエイト役員持株会における持分に相当する当社の普通株式3,313株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数33個が含まれています。

（注５）大澤朋陸が所有する株券等の数には、当社の役員持株会であるフォトクリエイト役員持株会における持分に相当する当社の普通株式285株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数２個が含まれています。

（注６）桑原功が所有する株券等の数には、当社の役員持株会であるフォトクリエイト役員持株会における持分に相当する当社の普通株式1,656株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数16個が含まれています。

（注７）髙橋洋一郎が所有する株券等の数には、当社の役員持株会であるフォトクリエイト役員持株会における持分に相当する当社の普通株式1,516株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数15個が含まれています。

（注８）橋本純が所有する株券等の数には、当社の役員持株会であるフォトクリエイト役員持株会における持分に相当する当社の普通株式827株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数８個が含まれています。

(2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
白砂　晃	代表取締役会長	―	200	20,000	200
大澤　朋陸	代表取締役社長	―	410	41,000	410
桑原　功	取締役	管理本部管掌	100	10,000	100
髙橋　洋一郎	取締役	営業本部・開発本部管掌 兼 フォトソリューション本部長	100	10,000	100
德山　涼平	取締役	―	―	―	―
橋本　純	常勤監査役	―	100	10,000	100
関根　正浩	監査役	―	―	―	―
中陳　道夫	監査役	―	―	―	―
計	―	―	910	91,000	910

（注１）役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。
（注２）取締役德山涼平は、社外取締役であります。
（注３）監査役橋本純、関根正浩、中陳道夫は、社外監査役であります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以　上