株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 7 月 11 日
BEENOS 株式会社

2025年7月11日

東京都品川区西五反田八丁目4番13号
BEENOS 株式会社
代表取締役 執行役員社長 直井 聖太

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

当社は、2025年6月26日付の当社取締役会決議により、2025年7月28日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、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。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、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182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容

(1) 併合の割合

当社株式2,800,000株を1株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2025年9月1日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

16株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式2,800,000株を1株に併合するものです。下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載の経緯を経て同記載の公開買付けが成立していること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合を行う目的及び理由

2025年3月21日付で当社が公表した「LINE ヤフー株式会社による当社株券等に対する公開買付けの開始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。）にてお知らせいたしましたとおり、LINE ヤフー株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社の普通株式及び本新株予約権（注1）（以下当社普通株式と本新株予約権を総称して「当社株券等」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

（注1）「本新株予約権」とは、下記①から⑥の新株予約権を総称していいます。

① 2018年3月15日開催の取締役会の決議に基づいて発行された第11回新株予約権（行使期間は2020年4月1日から2028年3月14日まで）

② 2020年2月6日開催の取締役会の決議に基づいて発行された第12回新株予約権（行使期間は2020年2月25日から2030年2月24日まで）

③ 2020年2月6日開催の取締役会の決議に基づいて発行された第13回新株予約権（行使期間は2022年2月7日から2030年2月6日まで）

④ 2021年5月27日開催の取締役会の決議に基づいて発行された第14回新株予約権（行使期間は2023年5月28日から2031年5月27日まで）

⑤ 2022年8月4日開催の取締役会の決議に基づいて発行された第15回新株予約権（行使期間は2024年8月5日から2032年8月4日まで）

⑥ 2024年6月20日開催の取締役会の決議に基づいて発行された第16回新株予約権（行使期間は2024年7月8日から2034年7月7日まで）

そして、2025年5月8日付で当社が公表した「LINE ヤフー株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2025年3月24日から2025年5月7日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年5月14日をもって、当社株券等11,335,722株（議決権所有割合（注2）84.32%）を所有するに至りました。

（注2）「議決権所有割合」は、(i)当社が2025年2月12日に公表した「2025年9月期第1四半期決算短信」に記載された2024年12月31日現在の発行済株式総数（13,608,995株）に、(ii)同日現在残存し行使可能な第11回新株予約権282個の目的となる当社株式数28,200株、第12回新株予約権2,388個の目的となる当社株式数238,800株、第13回新株予約権1,136個の目的となる当社株式数113,600株、第14回新株予約権259個の目的となる当社株式数25,900株、第15回新株予約権1,831個の目的となる当社株式数18,310株、第16回新株予約権1,360個の目的となる当社株式数136,000株を加算した株式数（14,169,805株）から、(iii)同日現在の当社が所有する自己株式数（752,462株）を控除した株式数（13,444,343株）に係る議決権の数（134,443個）に基づき算出し、小数点第三位を四捨五入しております。

当社が本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は、2024年8月23日に、公開買付者以外の第三者（以下「本先行提案者」といいます。）より、当社を本先行提案者の完全子会社とするための取引（以下「本先行提案取引」といいます。）に関する初期的な提案を受けたことから、2024年8月下旬に、本先行提案取引の検討のため、本先行提案者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）を選任いたしました。また、当社は、2024年9月上旬、本先行提案者より、書面にて、本先行提案取引に関する法的拘束力のない意向表明書（以下「本先行提案」といいます。）を受領したため、本先行提案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を排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年9月9日付の取締役会決議により、当社の社外取締役である西直史氏、大澤玄氏（弁護士）及び上保康和氏の3名によって構成される、本先行提案者及び当社のいずれからも独立した、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(2)親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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。）、同日付で、本先行提案取引の検討のため、本先行提案者及び当社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大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を選任いたしました。

さらに、本特別委員会は、下記「(2)親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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、2024年10月10日、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主から独立した独自の第三者算定機関として株式会社プルートラス・コンサルティング（以下「プルートラス・コンサルティング」といいます。）を選任いたしました。

その後、2024年9月10日に、当社から本先行提案者に対して、本先行提案の検討に必要な体制を構築した上で、本先行提案の内容を検討する旨の連絡をいたしました。

本先行提案に関する当社における検討の開始後、2024年9月27日、公開買付者から面談実施の打診があり、当社は、2024年10月10日に、公開買付者より、口頭により当社株式の取得の可能性について打診を受けたため、既に別の企業との間で当社の完全子会社化に関する協議を行っている旨を伝達するとともに、当該検討に公開買付者も加わってもらうため、意向表明書の提出を要請いたしました。その後、2024年10月16日には、公開買付

者より本取引に関する意向表明書（以下「公開買付者提案」といいます。）を受領しました。これを受け、2024年10月16日、本特別委員会は、西村あさひ及び大和証券の助言並びに経済産業省が2023年8月31日付で策定した「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」を踏まえ、本特別委員会の諮問事項に公開買付者提案の検討が含まれておらず、また、本先行提案及び公開買付者提案が相互に両立し得ない提案であって当社における両提案に関する検討にあたっては両提案の総合的な判断が必要となるため、当社取締役会に対して、本先行提案及び公開買付者提案の検討体制について改めて決議することを要請いたしました。

これを受け、当社は、2024年10月24日開催の取締役会において、本先行提案の検討にあたり設置された本特別委員会に対して、公開買付者提案、並びに、本先行提案及び公開買付者提案と競合する更なる第三者からの提案を受けた場合には当該競合する提案に対する意見についても、併せて諮問する旨の決議を行いました。当該決議の詳細は、下記「(2)親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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、上記決定を踏まえ、当社は上記検討体制について改めて検討を行いました。西村あさひ、大和証券及びプルータス・コンサルティングはいずれも公開買付者及び同日時点で当社の上位の株主であった株式会社ヴァレックス・パートナーズ、The MIRI Strategic Emerging Markets Fund LP、Asset Value Investors Limited（以下総称して「本応募株主」といいます。）からも独立しているため、検討体制に問題はないと判断いたしました。

当社は、上記体制を整備した後、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、要請等に基づいた上で、大和証券による当社の公正な株式価値に係る分析に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言及び西村あさひによる本取引における手続の公正性を確保するための対応に関する助言その他の法的助言を受けながら、本先行提案取引及び本取引の実行の是非に関して、本先行提案者及び公開買付者との間でそれぞれ複数回に亘る協議・交渉を行い、本先行提案者及び公開買付者の両方に対して、2024年10月24日に、その時点の最大限の買収価格その他の買収条件を記載した意向表明書を2024年11月11日までに提出することを要請いたしました。

その結果、当社は、2024年11月11日に、本先行提案者より法的拘束力を有する最終提案書を受領いたしました。また、当社は、2024年11月11日に、公開買付者より法的拘束力を有さない意向表明書を受領しました。当社は、本先行提案者及び公開買付者から受領した各提案を比較検討する中で、それぞれの提案における公開買付価格その他の取引条件とそれぞれの提案の法的拘束力の有無を総合的に考慮した結果、企業価値及び株主共同の利益の確保及び向上の観点から十分かつ真摯に検討するため、本先行提案者及び公開買付者との協議を継続することとし、2024年11月12日に、本先行提案者及び公開買付者の双方に対して、公開買付価格の引き上げを要請するとともに、2024年12月2日を期限として、再度、法的拘束力を有する意向表明書を提出することを要請いたしました。

その後、2024年12月2日、本先行提案者及び公開買付者より、法的拘束力を有する最終意向表明書（以下、本先行提案者より受領した最終意向表明書を「本先行提案者最終意向表明書」、公開買付者より受領した最終意向表明書を「公開買付者最終意向表明書」といいます。）を受領しました。当社は、同日、先行提案者最終意向表明書及び公開買付者最終意向表明書を比較検討する中で、それぞれの提案における公開買付価格及び資金調達能力等のその他の取引条件を総合的に考慮した結果、当社の普通株式に対する公開買付価格を4,000円、第11回新株予約権1個につき226,300円、第12回新株予約権1個につき292,900円、第13回新株予約権1個につき292,900円、第14回新株予約権1個につき27,000円、第15回新株予約権1個につき14,740円、第16回新株予約権1個につき166,100円とする公開買付者提案の方が、本先行提案よりも、提案価格及び取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれの観点からも優れていると考え、公開買付者に対し、公開買付者を当社株式及び本新株予約権の買付者の候補者として選定するとともに、本取引に関する協議を公開買付者と引き続き継続していく旨を伝達するとともに、本先行提案者に対しては、本先行提案取引に関する検討を中止する旨を伝達いたしました。また、本公開買付価格については、当社が2024年12月2日に公開買付者最終意向表明書におい

て本公開買付価格を 4,000 円とする旨の価格提案を受けた後、大和証券及びプルータスから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、大和証券の助言を受けながら、本公開買付価格を 4,000 円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、公開買付者に対して、当該価格で本応募株主と協議交渉を進めることを応諾する旨を伝達いたしました。

その後、公開買付者は、本応募株主との間で、本応募契約の内容についても並行して協議・交渉を進め、当社は、当該協議・交渉の状況を確認しておりましたが、2024 年 12 月 19 日、公開買付者から、公開買付者と本応募株主が、本公開買付価格を 4,000 円とすることを含めた本応募契約について合意に至ったとの連絡を受けたため、公開買付者との間で本公開買付価格を 4,000 円とすることで合意に至りました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、当社、西村あさひ及び大和証券から報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきております。具体的には、まず、当社が本先行提案者及び公開買付者に対して作成した 2025 年 9 月期から 2028 年 9 月期までの 4 期分の事業計画を提示し、また、大和証券及びプルータス・コンサルティングが当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受けております。また、大和証券は、本先行提案者及び公開買付者との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議のうえ決定した交渉方針に従って対応を行っており、本先行提案者及び公開買付者から本先行提案及び公開買付者提案に係る価格の提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、本特別委員会から 2024 年 12 月 19 日付で、①当社取締役会が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議することは妥当であると考えられる旨、並びに②本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる旨の答申内容を含む 2024 年 12 月 19 日付答申書の提出を受けました(2024 年 12 月 19 日付答申書の概要については、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を書さないように留意した事項」の「⑤ 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。)。そのうえで、当社は、西村あさひから受けた法的助言及び第三者算定機関である大和証券から 2024 年 12 月 18 日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(大和証券)」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された 2024 年 12 月 19 日付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の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

以上の経緯の結果、当社は 2024 年 12 月 19 日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となること、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

すなわち、公開買付者は、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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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及び目的」に記載のとおり、当社について、(i) 海外向け商品の増加、(ii) 両社のデータ・ノウハウを活用してのマーケティング展開といった施策を企図していることを当社に対して伝達し、当社としても、これらの施策を実現及び実行することにより、国内の法人・個人の出品者に対して、海外での需要が高い商品の出品に対して手数料を優遇することで、出品者の増加を見込むと共に、海外の需要にも対応できることで海外における利用者数の増加も見込まれるため、当社サービスの利用者の増加により、グローバルコマース事業の更なる拡大につながり、グローバルコマース事業の更なる成長を目指している当社の抱える課題の解決に大きく資することが可能と考えました。また、公開買付者の完全子会社となることにより、制約なく両者間で資産を活用することが可能となり、公開買付者の既存事業で保有する資産としての顧客層、購買データ等と当社の既存事業で保有している資産としての顧客層、オペレーションエクセレンス、及びデータ等を組み合わせることにより、新規事業への取り組みを加速させていくことが可能と考え、当社の中長期的な成長、企業価値の

向上の実現に貢献すると判断いたしました。さらに、公開買付者グループのメディアや決済と連携したサービスの利便性の改善や共同プロモーションによる顧客拡大、公開買付者グループとの技術協力によるセキュリティ対策やシステムインフラの共同購買などによるコスト削減が可能と考えており、公開買付者グループ及び当社グループ双方の企業価値向上が見込めると判断いたしました。

なお、一般的に、当社が非上場会社となることのデメリットとして、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ができなくなることや、人材採用の観点から知名度や社会的信用が低下することが考えられますが、資金調達の面では、当社の2024年12月19日現在の財務状況を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないと考えており、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もできるため、当社の事業に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、また、人材採用の面でも、当社は既に業界における知名度を有していると考えられ、公開買付者グループの企業として公開買付者と共同して採用活動を展開することも可能となるため、当社が非上場会社となることにより特段のデメリットは生じないものと考えております。

また、当社は、本取引において想定される公開買付者グループと当社グループとの間のディスシナジーの可能性について、本取引を契機に公開買付者のサービスの競合他社が当社との取引に消極的になるリスクが想定されるところ、当該リスクにつき公開買付者と協議をいたしました。当社としては、データファイアウォールの必要性なども協議しつつ、本取引実施後も公開買付者と競合他社を公平に扱う方針で事業展開していく意向であり、当社の越境 EC 事業としての今後の成長の中で当該リスクを吸収することが可能であるとの判断に至りました。また、当社は本取引により公開買付者の完全子会社となることについてのディスシナジーに係る検討を行ったものの、本取引によって生じるその他のディスシナジーの可能性については認識しておりません。

また、当社は、本公開買付価格について、上記の協議・交渉を踏まえ、主に下記 (a) 乃至 (c) の点から、本公開買付価格は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格により当社株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「② 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」に記載されている本株式価値算定書（大和証券）における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法の算定結果の上限を上回っており、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。）の算定結果の上限を上回っていること。

(b) 当社における独立した本特別委員会から取得した2024年12月19日付答申書において、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

(c) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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十分に採られた上で、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた上で決定された価格であること

本公開買付価格は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日（以下「本公表前営業日」といいます。）である2024年12月18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3,370円に対して18.69%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,482円に対して14.88%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,066円に対して30.46%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,771円に対して44.35%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、同種他社事例における平均的なプレミアム水準（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降に公表された公開買付けの事例の中で2024年12月18日時点までに公開買付けが成立した同種事例（第三者による非公開化を前提と

した公開買付けの事例。但し、自己株式の公開買付け案件、いわゆるディスカウント公開買付け案件及びマネジメント・バイアウト（MBO）取引を除く。）45件のプレミアム水準の平均値（本公表前営業日の終値に対して54.44%、本公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して55.45%、本公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して58.36%、本公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して58.86%）及び中央値（本公表前営業日の株価に対して44.58%、本公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.51%、本公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.81%、本公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して52.95%）といずれも下回っているとのことです。一方で、後述する、当社株式の株価は公表前1ヶ月前後、合理的な説明が困難な上昇局面にあることを考慮すると、必ずしも同種事例におけるプレミアム水準と比較することが適切とは考えられず、また、当社株式の直近の株価のみで検討するよりも、より長期間を考慮して考えることが適切であると考えられ、過去3ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が30~40%の案件が10件で最頻値、過去6ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が30~40%の案件が10件で最頻値であることも踏まえると、本公開買付け価格は、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格であると判断いたしました。

本公開買付けの公表前1ヶ月前後から足元に至るまでの当社の市場株価は、以下の点を鑑みると、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性が否定できず、当該時点・期間の市場株価を過度に重視すべきではないと考えているとのことです。

I. 本公表前営業日前過去1ヶ月における当社株式の市場株価の終値の最高値 3,690 円（2024年11月27日終値）は、本公表前営業日前過去1ヶ月を除いた本公表前営業日前過去3年間に於ける当社株式の市場株価の終値の最高値 3,370 円を上回る水準であること。

II. 2024年11月15日に当社株式に係る大量保有報告書を提出した新たな大株主による当社株式の断続的な買付け以降、当該大量保有報告書の提出の前後を通じて当社株式の株価は上昇し、インターネット上では当社の株券等に対する公開買付け実施の可能性への期待を含んだ書き込みが観測される等、過去の当社株式の市場株価の推移に照らしてみても、合理的な説明を行うことが困難な金額の変動が認められ、原因は明確ではないものの、上場解消への期待を含んだ思惑買いがなされている可能性も否定できないこと。

同様に、本新株予約権買付け価格についても、本公開買付け価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付け価格をもとに決定されていることから、本公開買付けは、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2024年12月19日開催の取締役会において、当該時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本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旨を決議いたしました。

なお、当社は、2024年12月19日の取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、2024年12月19日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

その後、公開買付者は、2025年2月17日付で日本の競争法に基づく必要な手続及び対応を完了し、また、本株式取得についての事前届出は、2025年2月7日（現地時間）付で台湾公平交易委員会に提出され、同日付で受理されておりましたが、2025年3月18日、当社は、公開買付者から、台湾公平交易委員会から、2025年3月14日（現地時間）付で本株式取得が競争制限に係る懸念がない旨を決定する文書が発出され、公開買付者は、2025年3月17日（現地時間）付で当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことにより、台湾の競争法令等に基づくクリアランスの取得が完了し、必要な手続及び対応が完了した旨を確認したことを受けて、その他の本公開買付け前提条件がいずれも充足されていることを前提に、本公開買付けを2025年3月24日より開始することを予定している旨の連

絡を受け、その旨を本特別委員会にも報告いたしました。なお、放棄された本公開買付前提条件はないとのことです。

本特別委員会は、これを受けて、2025年3月21日開催の第22回特別委員会において、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行った結果、2024年12月19日以後、2025年3月21日までの事情を勘案しても2024年12月19日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025年3月21日、当社取締役会に対して、追加答申書を提出いたしました。

そのうえで、当社は、追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2024年12月19日開催の当社取締役会以降の当社の業況や本取引を取り巻く環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議・検討を行った結果、2025年3月21日現在においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2024年12月19日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2025年3月21日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本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の決議をいたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(2)親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥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。)の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者の所有する当社の議決権所有割合が90%以上に至らなかったことから、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2025年6月26日開催の取締役会において、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、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために、上記「1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容」に記載のとおり、当社株式2,800,000株につき1株の割合で行う当社株式の併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の保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)親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

当社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、当社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)取引にも該当いたしません。もっとも、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されることから、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性の担保、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それぞれ実施いたしました。

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 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、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するに際して、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主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みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書(みずほ証券)を取得したとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法及びDCF法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2024年12月

18日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）を取得して参考にしたとのことです。なお、公開買付者は、本意見表明プレスリリース「（6）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」に記載の諸要素を総合的に勘案し、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていることから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本株式価値算定書（みずほ証券）において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それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法	: 2,771円から3,482円
DCF法	: 3,805円から4,934円

市場株価基準法では、本公表前営業日である2024年12月18日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値3,370円、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,482円、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,066円及び同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,711円をもとに、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,711円から3,482円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画（2024年9月期から2028年9月期）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して2024年10月下旬から同年11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、本取引の実行により実現することができるシナジー効果等を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年9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算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,805円から4,934円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画は本取引の実行を前提としており、本取引により想定されるシナジー効果を見込んでいるとのことです。また、当該事業計画については、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9月期において、販促費等の増額とシナジー早期創出に向けた費用等により一時的な営業利益の減少が見込まれており、2026年9月期においては、流通の成長とシナジーの発現等が見込まれることから、対前年度比較において営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。フリー・キャッシュ・フローについては、2025年9月期において、上記のとおり、一時的な営業利益の減少が見込まれていることに加え、本社移転に伴う設備投資を見込んでいるところ、2026年9月期においては当該一過性要因が除かれること及びシナジーの発現等が見込まれることから対前年度比較において大幅な増加を見込んでいるとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書（みずほ証券）における当社の株式価値の算定結果に加え、2024年10月下旬から同年11月下旬まで当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、当社との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に2024年12月19日開催の取締役会において本公開買付価格を4,000円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である4,000円は、本公表前営業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3,370円に対して18.69%、本公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,482円に対して14.88%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,066円に対して30.46%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,711円に対して44.35%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。

また、本公開買付価格である4,000円は、本公開買付けの開始についての公表日の前日の前営業日である2025年3月19日の東京証券取引所プライム市場における

当初株式の終値3,985円に対して0.38%のプレミアムを加えた価格となります。

本新株予約権は、2024年12月19日現在において、当社株式1株当たりの行使価額（第11回新株予約権：1,737円、第12回及び第13回新株予約権：1,071円、第14回新株予約権：3,730円、第15回新株予約権：2,526円、第16回新株予約権：2,339円）が本公開買付価格（4,000円）を下回っており、かつ権利行使期間が到来して権利行使条件を充足しています。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を本公開買付価格である4,000円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（第11回新株予約権：2,263円、第12回及び第13回新株予約権：2,929円、第14回新株予約権：270円、第15回新株予約権：1,474円、第16回新株予約権：1,661円）に当該本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とすることをそれぞれ決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

（注）みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社及び買付者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による当該時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2024年12月18日までの上記情報を反映したものとのことです。

② 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、本先行提案者、当社及び本応募株主のいずれからも独立した第三者算定機関として、大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年12月18日付で、本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。

大和証券は、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、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っています。大和証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ下記のとおりです。

市場株価法 : 2,771円から3,482円
DCF法 : 2,908円から3,755円

市場株価法では、2024年12月18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普通取引の基準日における終値 3,370円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,482円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,066円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,771円をもとに、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,771円から3,482円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年9月期から2028年9月期までの4期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）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2025年9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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,908円から3,755円までと算定しております。

また、大和証券がDCF法による算定の前提とした本事業計画においては、当社の

インキュベーション事業を除く部分が採用されておりますが、これは当該事業における事業計画が個別銘柄の売却時期や売却価格に依存するため、当該時期や価格が外部環境等に影響を受けること可能性があることに鑑みると、本事業計画期間における当該事業のフリー・キャッシュ・フローを見積もることが困難であるためです。当該事業の価値は、各銘柄を個別に評価のうえ、株式価値に加算しております。また、本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、また、フリー・キャッシュ・フローについても対前年度比較において大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。加えて、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、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

本新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本公開買付けが開始される時点で、本新株予約権者の皆様が、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対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認する旨を決議することを予定しております。

③ 本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

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主のいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての当社の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年12月18日付で、本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得しております。

プルータス・コンサルティングは、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主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。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

プルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っています。プルータス・コンサルティングが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ下記のとおりです。

市場株価法	: 2,771円から3,482円
DCF法	: 3,469円から4,752円

市場株価法では、2024年12月18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終値3,370円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,482円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,066円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,771円をもとに、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,771円から3,482円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画をもとに2025年9月期から2028年9月

期までの4期分の事業計画における収益予測や投資計画に基づき、当社が2025年9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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,469円から4,752円までと算定しております。

また、プルータス・コンサルティングがDCF法による算定の前提とした本事業計画においては、当社のインキュベーション事業を除く部分が採用されておりますが、これは当該事業における事業計画が個別銘柄の売却時期や売却価格に依存するため、当該時期や価格が外部環境等に影響を受けること可能性があることに鑑みると、本事業計画期間における当該事業のフリー・キャッシュ・フローを見積もることが困難であるためです。当該事業の価値は、各銘柄を個別に評価のうえ、株式価値に加算しております。また、本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、また、フリー・キャッシュ・フローについても対前年度比較において大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。加えて、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、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません（注）。

（注）プルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、プルータス・コンサルティングは算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、下記「⑤ 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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

本新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本公開買付けが開始される時点で、本新株予約権者の皆様が、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対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認する旨を決議することを予定しております。

本特別委員会は、2024年12月18日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,000円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております（注）。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した2025年9月期から2028年9月期までの4期分の事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり4,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。従って、プルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っておりません。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。従って、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が当社から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付けの公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものでもありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。プルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

プルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が当社の一般株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。従って、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

本特別委員会は、2024年12月19日開催の取締役会から2025年3月21日時点までの間において、当社を取り巻く事業環境や中長期的な事業見通し等に特段の変化はなく、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンに影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、大和証券及び西村あさひから受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンは引き続き有効であると考えています。

④ 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、本先行提案者、当社及び本応募株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、西村あさひを選任し、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、西村あさひは、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主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、西村あさひに対する報酬には、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。

⑤ 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

(i) 設置等の経緯

上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本先行提案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を排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年9月9日付の取締役会決議により、当社の社外取締役である西直史氏、大澤玄氏及び上保康和氏の3名によって構成される、本先行提案者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。また、特別委員による互選の結果、西直史氏が本特別委員会の委員長に選任されました。

そのうえで、当社取締役会は、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、以下の項目に関する意見を諮問いたしました。

- (a) 本先行提案取引の目的の合理性（本先行提案取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）
- (b) 本先行提案取引の取引条件の公正性・妥当性
- (c) 本先行提案取引に係る手続の公正性
- (d) 本先行提案取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか
- (e) 本先行提案取引に対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

さらに、当社取締役会は、本先行提案者による当社の普通株式及び本新株予約権に対する公開買付け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、本特別委員会が本先行提案取引の取引条件が妥当でない判断した場合には、本先行提案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、(ア)当社の財務アドバイザー、第三者評価機関、法務アドバイザーその他のアドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限並びに本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求め権限、(イ)特別委員会のアドバイザー等を選任する権限（特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担とする。）、(ウ)当社の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求め権限、及び(エ)必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限（なお、特別委員会が、本公開買付けの取引条件等の交渉を直接行わない場

合であっても、必要に応じて、例えば、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、本公開買付けの取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力する。)を付与いたしました。

その後、上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本特別委員会に対し、公開買付者提案、並びに、その後本先行提案及び公開買付者提案と競合する更なる第三者からの提案(以下「競合提案」といいます。)を受けた場合には当該競合提案に関する以下の項目を諮問事項として追加することを決議いたしました。

- (I) 本取引及び競合提案の目的の合理性(本取引及び競合提案が当社の企業価値向上に資するかを含みます。)
- (II) 本取引及び競合提案の取引条件の公正性・妥当性
- (III) 本取引及び競合提案に係る手続の公正性
- (IV) 本取引及び競合提案を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか
- (V) 本取引及び競合提案に対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主及び新株予約権者に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(I)乃至(V)を総称して、「本諮問事項」といいます。)

また、当社は、2024年12月19日の取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、2024年12月19日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、上記決議にあたり、当社は上記検討体制について改めて検討を行ったものの、西村あさひ、大和証券及びプルータス・コンサルティングはいずれも公開買付者及び本応募株主から独立しているため、検討体制に問題はないと判断しました。

また、本特別委員会の委員のうち、西直史氏及び大澤玄氏は、2024年12月20日開催の当社第25期定時株主総会の終結の時をもって当社社外取締役を任期満了となりましたが、同定時株主総会において同氏はいずれも社外取締役として再任されたため、同氏はいずれも引き続き本特別委員会の委員に就任しております。

本特別委員会の各委員に対しては、職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。但し、特別委員会の総会議時間が20時間を超過した場合には、別途追加の報酬の検討を行うこととされております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、本諮問事項に対する答申を実施するに当たり、当該時点まで、2024年10月2日から同年12月18日までの間に全21回にわたって、それぞれ委員3名全員出席のもと、合計約16時間にわたって開催され、報告・情報共有、審議、意思決定等が行われたほか、各会日間においても、随時電子メール等による意見交換も行う等して、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行いました。

また、本特別委員会は、2024年10月2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大和証券及び当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、本特別委員会として、大和証券及び西村あさひに対して専門的助言を求めることを承認しております。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、2024年10月10日、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、公開買付者及び当社から独立した独自の第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任する旨を決定しました。

なお、上記決定を踏まえ、当社は上記検討体制について改めて検討を行ったものの、西村あさひ、大和証券及びプルータス・コンサルティングはいずれも公開買付

者及び本応募株主から独立しているため、検討体制に問題はないと判断しました。

そのうえで、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、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。

また、本特別委員会は、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者に対して、本取引を実施する背景・目的、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、本取引の手續・条件等について、本特別委員会において公開買付者から直接説明を受け、質疑応答を行っております。

以上の経緯で、本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年12月19日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする2024年12月19日付答申書を提出しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、西村あさひから受けた法的見地からの助言、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに2024年12月18日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2024年12月19日付答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- I. 本取引の目的は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、正当かつ合理的と考えられる。
- II. 本取引に係る手續の公正性は確保されており、本取引において、公正な手續を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- III. 本先行提案取引との比較を踏まえても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は公正かつ妥当であると考えられる。
- IV. 本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
- V. 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に對して本公開買付けへの応募を推奨することは、相当であると考えられる。

(b) 答申理由

I. 本取引の目的の合理性

以下の点より、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的は合理性を有するものであると考えられる。

ア. 当社が経営課題として認識している以下のような点に不合理な点は認められないこと。

- ・当社グループのグローバルコマース事業が、国内の主要プラットフォームや6,000以上のECサイトと連携し、日本の商品を購入したい海外の顧客を継続的に獲得することによって順調に成長してきた一方で、国内での連携先を拡大する余地が少なくなっていること。
- ・当社グループのグローバルコマース事業では、主要な商材がエンターテインメント関連商材となっており、日本のコンテンツに対する海外のニーズが強いにもかかわらず、当社グループでは、日本と海外における言語の違い等からこのような海外のニーズに対して十分に対応できていないこと。
- ・当社グループの属するインターネット業界では、非常に変化が激しく、事業構造の進化が継続的に求められるため、新規事業の創出・獲得を進めていくことが企業グループとして長期的利益を確保していく上で重要であること。
- ・当社グループの従業員について、入社後の従業員のキャリア形成やトレーニング等を通じたスキルアップについての体系的な仕組みが少ないこと。

イ. 当社から説明を受け、その内容に関する質疑応答を行った以下のような本

取引後の事業のシナジー及び企業価値向上効果について、当社の説明に特段不合理な点はなく、本取引後の事業のシナジー及び企業価値向上効果については具体性があったこと。

・公開買付者の提案する以下に掲げる当社の価値向上策について、いずれも当社の企業価値向上に資するものと考えられること。

- (a) 海外向け商品の増加施策
- (b) 海外顧客への共同マーケティング
- (c) 不正対策のノウハウ連携

・本取引後には、特にエンジニア領域で、公開買付者グループ及び当社グループのデータセキュリティやインフラに関する知見を相互に共有することにより、当社グループ全体の人材育成が進むと考えられること。

・公開買付者は、当社の創業当初からの取引先であり、かつ、現在の当社の利益に最も貢献のある最大の取引先であることから、既存の取引関係を前提とした協業シナジーが十分に見込めること。

・他方で、本取引において想定される公開買付者グループと当社グループとの間のディスシナジーの可能性について、本取引を契機に公開買付者のサービスの競合他社が当社との取引に消極的になるリスクが想定されるものの、当社の越境EC事業としての今後の成長の中で当該リスクを吸収することが可能であると考えられること。

ウ、当社の考えるシナジー効果には合理性が認められ、本取引は、当社の中長期的な企業価値向上に資することができるとの当社の判断及びその意思決定過程について、不合理な点は認められないこと。

II. 本取引に係る手続の公正性

以下の点より、本取引においては公正M&A指針に定められる主要な各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらず、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

ア、本取引の検討に際しては、以下のとおり、本特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正M&A指針の主要な指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していること。

- ・本取引においては、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、当委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていたこと。
- ・本取引に関する本特別委員会の審議及び議決に参加した委員は、それぞれ当社及び取引当事者からの独立性を有しており、かつ適格性にも問題がないこと。
- ・本特別委員会の設置の判断、権限と職責の設定、委員の選定や報酬の決定については、当社の独立社外取締役がこれらのプロセスに主体性を持って実質的に関与していたこと。
- ・本特別委員会は、当社と本先行提案者及び公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたこと。
- ・本特別委員会は、自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たすべく、当社取締役会が選任した高い専門性を有しており、独立性にも問題がないアドバイザー等であって自らが承認したものに対して専門的助言を求めるとともに、あわせて、本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関にも企業価値評価に関する専門的助言を求めており、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見を適時適切に求めることができる体制が存在したものと認められること。
- ・本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備しており、現に当該情報を入手のうえで本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行ったこと。
- ・本特別委員会の各委員に対しては、その責務に応じた適切な内容・水準と考えられる報酬が付与されており、また、付与されることが予定されていると認められること。

- ・当社取締役会は、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、当委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行う体制が整備されていると認められること。
 - イ. 当社取締役会及び当委員会は、以下のとおり、本取引の検討に際して、手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を目的で、公正M&A指針の主要な指摘事項に配慮した上で、外部専門家の独立した専門的助言等を取得しており、これが有効に機能していることが認められること。
 - ・当社においては、本先行提案取引及び本取引を検討するにあたり、初期段階から独立性を有するリーガル・アドバイザーである西村あさひの関与を得て、その独立した専門的助言を取得していたことが認められること。
 - ・当社取締役会又は本特別委員会においては、本先行提案取引及び本取引を検討するにあたり、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得し、これを判断の基礎としており、これらの株式価値算定やフェアネス・オピニオンの取得にあたって、これを実施する第三者評価機関の独立性に重大な疑義を生じさせる事情は存在しないと認められること。
 - ウ. 当社取締役会及び当委員会は、以下のとおり、本取引の検討に際して、手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を目的で、公正M&A指針の主要な指摘事項に配慮した上で、外部専門家の独立した専門的助言等を取得しており、これが有効に機能していることが認められること。
 - ・当社は、本取引にあたって、複数の潜在的な候補者の買収意向を確認し、かつ、複数の買収提案者を当事者とした入札手続を実施しているから、必要な範囲で積極的なマーケット・チェックを実施していると評価できること。
 - ・本取引においては、公開買付けの予告から開始までの期間を含めると、一般的な公開買付け期間である30営業日よりも一定程度長期間、対抗的な買収提案が可能な期間が確保されており、また、本公開買付け契約上、当該提案に対しては一定の範囲で対抗提案者と協議等が実施でき、かつ、本取引に対する賛同・応募推奨意見を撤回することができる規定がなされているから、公表後に他の潜在的な買収者が対抗的な買収提案を行うことが可能な環境を構築しており、間接的なマーケット・チェックが実施されると認められること。
 - ・本先行提案者及び公開買付者に対する情報提供の有無・範囲に不合理な点は存在せず、公正M&A指針の要請に従った対応がなされていることが認められること。
 - エ. 本取引においては、公正M&A指針が開示を期待する、特別委員会、株式価値算定書、及びその他の情報について、当社の一般株主に適切に開示される予定であることが認められること。
 - オ. 本スクイズアウト手続については、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、(i)本公開買付けが成立した場合には本スクイズアウト手続を行う旨、及び、(ii)本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付け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旨が開示される予定であるから、本取引においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされており、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると認められること。
- III. 本取引の取引条件の公正性・妥当性
- 以下の点より、当社の企業価値は適正に評価されていると評価できるから、本取引の取引条件は、公正・妥当であると考えられる。
- ア. 取引条件に係る協議・交渉過程

- ・本取引の取引条件は、当社が実施した入札手続の結果として合意されたものであり、入札手続においては、本特別委員会の要請に基づき、当社及び公開買付者間での複数回にわたる条件交渉が行われ、この結果、公開買付者から有意な譲歩を引き出した上で合意されたものであること。
 - ・本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとって不利益ではない取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められること。
- イ. 当社が選定した第三者算定機関による株式価値算定結果
- ・大和証券による株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値が、市場株価法では2,771円から3,482円、DCF法では2,908円から3,755円と算定されていること。
 - ・かかる株式価値の算定につき大和証券から説明を受け、質疑応答を行ったが、大和証券が当社株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値算定結果について、特段不合理な点は認められなかったこと。
- ウ. 当委員会が選定した第三者算定機関による株式価値算定結果
- ・プルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値が、市場株価法では2,771円から3,482円、DCF法では3,469円から4,752円と算定されていること。
 - ・本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから2024年12月18日付で本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、プルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の意見を述べており、その発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられること。
 - ・株式価値の算定につきプルータス・コンサルティングから説明を受け、質疑応答を行ったが、プルータス・コンサルティングが当社株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値算定結果について、特段不合理な点は認められなかったこと。
- エ. その他の取引条件の妥当性
- ・本スクイーズアウト手続については、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、(i)本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続を行う旨、及び、(ii)本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される金銭の額は、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となる旨が開示される予定であり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえること。
 - ・上記の他には、本取引に係るその他の取引条件について、公正性・妥当性を欠く条件は認められなかったこと。
- IV. 本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものではないか
- 以上のとおり、本取引の目的は合理性を有すると考えられ、また、本取引に係る手続は公正であり、本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられるため、本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- V. 本取引に対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主及び新株予約権者に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非に関する意見
- ・以上のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取

引の目的は合理性を有すると考えられ、また本取引の条件は公正・妥当であり、本取引に係る手続は公正・妥当であると考えられることから、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は相当であり、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも相当であると考えられる。

- ・但し、本公開買付けについては、その公表から開始までに一定の期間を要することが想定されており、例えば、本公開買付けの開始までの期間において市場株価が本公開買付け価格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。そのため、本諮問事項Vに対する答申は、2024年12月19日付答申書作成日時点の状況を前提としたものである。

公開買付者は、2025年2月7日付で日本の競争法に基づく必要な手続及び対応を完了し、また、本株式取得についての事前届出は、2025年2月7日（現地時間）付で台湾公平交易委員会に提出され、同日付で受理されておりましたが、2025年3月18日、当社は、公開買付者から、台湾公平交易委員会から、2025年3月14日（現地時間）付で本株式取得が競争制限に係る懸念がない旨を決定する文書が発出され、公開買付者は、2025年3月17日（現地時間）付で当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことにより、台湾の競争法令等に基づくクリアランスの取得が完了し、必要な手続及び対応が完了した旨を確認したことを受けて、その他の本公開買付前提条件がいずれも充足されていることを前提に、本公開買付けを2025年3月24日から開始することを予定している旨の連絡を受け、その旨を本特別委員会にも報告いたしました。なお、放棄された本公開買付前提条件はないとのことでした。

本特別委員会は、これを受けて、2025年3月21日開催の第22回特別委員会において、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化や事象等が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行った結果、2024年12月19日以後、2025年3月21日までの事情を勘案しても2024年12月19日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025年3月21日、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の追加答申書を提出しました。

⑥ 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。）の承認

当社取締役会は、西村あさひから受けた法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書（大和証券）の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）並びに本フェアネス・オピニオン、及び公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえつつ、2024年12月19日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、当社の企業価値向上、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いました。

その結果、上記「（1）株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者の提案する（i）海外向け商品の増加施策、（ii）両社のデータ・ノウハウを活用してのマーケティング展開といった当社の価値向上策についてはいずれも当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付け価格は、西村あさひから得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（大和証券）の内容、並びに、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを踏まえると妥当性を有しており、同様に、本新株予約権買付け価格についても、本公開買付け価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付け価格をもとに決定されていることから、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、2024年12月19日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当社は、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、本特別委員

会に対して、2024年12月19日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

上記取締役会においては、当社の取締役（監査等委員である取締役を含む。）8名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により決議しました。なお、当社の取締役（監査等委員である取締役を含む。）には本公開買付けを含む本取引に関して利害関係を有する取締役はおりません。

公開買付者は、2025年2月17日付で日本の競争法に基づく必要な手続及び対応を完了し、また、本株式取得についての事前届出は、2025年2月7日（現地時間）付で台湾公平交易委員会に提出され、同日付で受理されておりましたが、2025年3月18日、当社は、公開買付者から、台湾公平交易委員会から、2025年3月14日（現地時間）付で本株式取得が競争制限に係る懸念がない旨を決定する文書が発出され、公開買付者は、2025年3月17日（現地時間）付で当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことにより、台湾の競争法令等に基づくクリアランスの取得が完了し、必要な手続及び対応が完了した旨を確認したことを受けて、その他の本公開買付前提条件がいずれも充足されていることを前提に、本公開買付けを2025年3月24日より開始することを予定している旨の連絡を受け、その旨を本特別委員会にも報告いたしました。なお、放棄された本公開買付前提条件はないとのことです。

本特別委員会は、これを受けて、2025年3月21日開催の第22回特別委員会において、2024年12月19日以降に本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行った結果、2024年12月19日以後、2025年3月21日までの事情を勘案しても2024年12月19日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025年3月21日、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の追加答申書を提出いたしました。そのうえで、当社は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2024年12月19日開催の当社取締役会以降の当社の業況や本取引を取り巻く環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議・検討を行った結果、2025年3月21日現在においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2024年12月19日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2025年3月21日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本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の決議をいたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役（監査等委員である取締役を含む。）8名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により決議しました。なお、当社取締役（監査等委員である取締役を含む。）には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する取締役はおりません。

⑦ 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

公開買付者及び当社は、当社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。）と接触することを過度に制約するような内容の合意をしていません。公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定することで、法定の最短期間の20営業日より10営業日多く日数が確保され、他の潜在的な買収者における対抗提案実施の是非の検討がより熟度高く行うことができると考えていることから、対抗的買収提案者による対抗的な買付け等を行うことが可能な環境を確保しており、これにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

- ⑧ 当社の株主及び本新株予約権者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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法定期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保していると考えているとのことです。

- (3) 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項

- ① 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) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、株主の皆様(但し、公開買付者を除きます。)の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(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します。当該売却については、当社株式が2025年8月28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(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、裁判所の許可を得た上で、公開買付者に売却することを予定しています。

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、本株式併合の効力発生日の前日である2025年8月31日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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4,000円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとなるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合があります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

LINEヤフー株式会社

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払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要する資金を、その全額を自己資金により充当する予定しているところ、2025年3月31日現在における公開買付者の連結ベースの手元流動性(現金及び現金同等物)は、1兆439億円(手元流動性比率:約6.5ヶ月)であり、本公開買付けの実施に約500億円の買付資金を充当した後も手元流動性は9,939億円になると見込まれ、公開買付者の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に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。以上により、当社は、公開買付者による1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払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。

- ④ 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、2025年10月上旬を目途に、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し、公開買付者において当該当社株式を買い取る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、2025年11月下旬を目途に、公開買付者に当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2026年1月上旬から2026年2月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに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、当該売却により得られた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。

(4) 1株に満たない端数の処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(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に関する事項」の「①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、本株式併合の効力発生日の前日である2025年8月31日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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4,000円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格(4,000円)が、(a) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「② 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」に記載されている本株式価値算定書(大和証券)における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法の算定結果の上限を上回っており、DCF法の算定結果の上限を上回っていること。(b) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年12月18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3,370円に対して18.69%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,482円に対して14.88%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,066円に対して30.46%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,771円に対して44.35%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、同種他社事例における平均的なプレミアム水準(経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表された公開買付けの事例の中で2024年12月18日時点までに公開買付けが成立した同種事例(第三者による非公開化を前提とした公開買付けの事例。但し、自己株式の公開買付け案件、いわゆるディスカウント公開買付け案件及びマネジメント・バイアウト(MBO)取引を除く。)45件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の終値に対して54.4%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して55.4%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して58.4%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して58.9%)及び中央値(公表日の前営業日の株価に対して44.6%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.5%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.8%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.0%)と比して必ずしも高い水準にあるとまではいえない一方で、当社株式の株価が上昇局面にあることを考慮すると、当社株式の直近の株価のみで検討するよりも、より長期間を考慮して考えることが適切であると考えられ、過去3ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が30~40%の案件が10件で最頻値、過去6ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が30~40%の案件が10件で最頻値であることも踏まえると、本公開買付価格は、本公開買付けの当社普通株式の過去3ヶ月の株価及び過去6ヶ月の株価からは相応のプレミアムが付された水準にあると考えられること。(c) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。(d) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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十分に採られた上で、公開買付者、本先行提案者、当社及び本応募株主から独立した本特別委員

会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けについて、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当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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ました。

また、当社は、2024年12月19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後、本臨時株主総会の招集を決議した2025年6月26日開催の当社取締役会における決議時点に至るまで、本公開買付価格の算定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に交付す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. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年3月24日から2025年5月7日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年5月14日をもって、公開買付者は当社株券等11,335,722株を所有するに至りました。

(2) 期末配当の不実施

当社は、2024年12月19日付「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同日開催の当社取締役会において、2025年9月期の期末配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3) 自己株式の消却

当社は、2025年6月26日開催の取締役会において、2025年9月1日付で本株式併合の効力発生時点の直前時において当社が保有する自己株式の全部（本株式併合に際して行使される会社法第182条の4第1項に定める反対株主の買取請求に係る買取りによって消却の効力発生までに取得する自己株式を含まない）から会社法第194条に定める売渡請求によって当社が売却した自己株式数を控除した数を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

以 上