

【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】 2025年 3 月24日

【報告者の名称】 BEENOS株式会社

【報告者の所在地】 東京都品川区西五反田八丁目 4 番13号

【最寄りの連絡場所】 東京都品川区西五反田八丁目 4 番13号

【電話番号】 03(6824)9740(代表)

【事務連絡者氏名】 執行役員 松田 久典

【縦覧に供する場所】 BEENOS株式会社
(東京都品川区西五反田八丁目 4 番13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、BEENOS株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、LINEヤフー株式会社をいいます。
- (注 3) 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 4) 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 5) 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 6) 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38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (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10) 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、法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は国際会計基準(IFRS)又は日本会計基準(J-GAAP)に基づいており、米国の会計基準(US-GAAP)に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)に米国の裁判所の管轄認められるとは限りません。

- (注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注12) 公開買付者及び当社(その関連者を含みます。)並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー(その関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社の普通株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、米国においても、当該買付けを行った者が、そのウェブサイト上(又はその他の開示方法)で英語で開示します。
- (注13) 本書中の記載には、公開買付者及び当社、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予想する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、こうした表現について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。
- (注14) 本書中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又は当社(その関連者を含みます。)は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 LINEヤフー株式会社
所在地 東京都千代田区紀尾井町 1 番 3 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

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新株予約権(以下「第11回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年4月1日から2028年3月14日まで)

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新株予約権(以下「第12回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年2月25日から2030年2月24日まで)

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新株予約権(以下「第13回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年2月7日から2030年2月6日まで)

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新株予約権(以下「第14回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年5月28日から2031年5月27日まで)

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新株予約権(以下「第15回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年8月5日から2032年8月4日まで)

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新株予約権(以下「第16回新株予約権」といい、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第13回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第16回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年7月8日から2034年7月7日まで)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2024年12月19日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、同日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が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。

また、当社は、下記「(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」の「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」に記載のとおり、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(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定に至る過程及び理由」の「()検討体制の構築」に定義します。以下「本特別委員会」の記載において同じです。))に対して、本特別委員会が2024年12月19日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、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した。

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、本公開買付けによる当社株式の取得(以下「本株式取得」といいます。))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、必要な手続き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(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。))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、2024年12月19日以降に本取引(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。)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、本特別委員会が2024年12月19日付で提出した答申書(以下「2024年12月19日付答申書」といいます。)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日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の答申書(以下「追加答申書」といいます。2024年12月19日付答申書及び追加答申書の概要並びに本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 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。)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。

なお、2024年12月19日開催及び2025年3月21日開催の上記各取締役会決議は、下記「(6) 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」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者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。

本公開買付けの概要

公開買付者は、インターネット広告事業、イーコマース事業及び会員サービス事業(注1)などの展開並びにグループ会社の経営管理業務を主たる業務とする株式会社であり、2024年9月末時点において、Aホールディングス株式会社(注2)が、その議決権の62.49%を所有するAホールディングス株式会社の子会社であり、その株式を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とのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者及びAホールディングス株式会社は、当社株式を所有していないとのことです。

(注1) インターネット広告事業：「Yahoo!ニュース」「LINE NEWS」「Yahoo!検索」など多様なメディアサービスを提供し、企業などの広告を掲載することで収益を上げているとのことです。主に広告主向けにLINE広告サービスとヤフー広告サービスを提供し、LINE広告サービスについてはディスプレイ広告、アカウント広告等、ヤフー広告サービスについては検索広告、ディスプレイ広告等から構成されるとのことです。

イーコマース事業：eコマースを中心とした多様なサービスを展開し、「Yahoo!ショッピング」、「LINEギフト」等を運営しているとのことです。

会員サービス事業：コミュニケーションアプリ「LINE」で1,500万種類以上の対象スタンプが使い放題になる特典や「Yahoo!ショッピング」での購入時におけるPayPayポイント(期間限定)+2%の追加付与、「PayPay」での決済時に最大で5%のPayPayポイントが貯まる会員限定クーポンの提供など、グループ内サービスをお得・便利に利用できる月額制のサービス「LYPプレミアム」を展開しているとのことです。

- (注2) Aホールディングス株式会社の親会社は、ソフトバンク株式会社であり(2024年12月31日現在のAホールディングス株式会社株式の議決権所有割合: 50.00%)、ソフトバンク株式会社の親会社は、ソフトバンクグループジャパン株式会社であり(2024年9月30日現在のソフトバンク株式会社株式の議決権所有割合: 40.44%)、ソフトバンクグループジャパン株式会社の親会社は、ソフトバンクグループ株式会社です(2024年12月31日現在のソフトバンクグループジャパン株式会社株式の議決権所有割合: 100%)。ソフトバンクグループ株式会社、ソフトバンクグループジャパン株式会社及びソフトバンク株式会社は、公開買付者の親会社であるAホールディングス株式会社を通じて公開買付者の議決権を間接的に所有する親会社とのことです。

公開買付者は、2024年12月19日付「BEENOS株式会社(証券コード: 3328)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「2024年12月19日付公開買付者プレスリリース」といいます。)にて公表していたとおり、同日、本公開買付前提条件(注3)が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合、本取引の一環として、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式(但し、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役及び従業員並びに当社子会社の取締役及び従業員に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。))及び本新株予約権の全てを対象とする本公開買付けを実施することを決定していたとのことです。

- (注3) 「本公開買付前提条件」は、当社取締役会により、本公開買付けに賛同し、当社の株主及び本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旨の意見表明を行うことに係る決議(以下「本賛同決議」といいます。))がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、本特別委員会において、委員全員の一致により、当社取締役会が本賛同決議をすべき旨の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと、本公開買付契約に定める当社による表明及び保証(注4)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務(注5)が重要な点において全て履行又は遵守されていること、本応募契約(下記に定義します。以下「本応募契約」の記載において同じです。))が2024年12月19日付で適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに適法かつ有効に存続していること、当社において、本公開買付契約締結後に剰余金の配当(2024年11月21日開催の当社取締役会において決議した2024年9月30日を基準日とする1株当たり40円の剰余金の配当を除きます。))が行われておらず、当社の株主より、株主総会の議案に関する株主提案又は臨時株主総会の招集請求がなされていないこと(2024年12月開催予定の第25期定時株主総会における株主提案についてはいずれも、適法かつ有効に取り下げられているか、当該定時株主総会において適法かつ有効に否決されていることを含みます。)、当社に係る未公表の重要事実等(金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。))第166条第2項に定める業務等に関する重要事実(但し、同条第4項に従い公表されているものを除きます。))及び同法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実(但し、本公開買付け及び同条第4項に従い公表されているものを除きます。))が存在せず、当社からその旨を証する書面の交付を公開買付者が受けていること、本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、公開買付期間の満了までに日本及び台湾の競争法令等上のクリアランスの取得が完了することが確実である合理的な見込みがあること、本公開買付契約で合意された本公開買付けの撤回事由に該当する事象が発生していないこと、本公開買付契約締結日以降、当社グループ(当社及び当社の関係会社をいいます。以下同じとします。))の事業、資産、負債、財政状態、経営状態若しくはキャッシュフロー又はこれらの見通し、又は本取引の実行に対する重大な悪影響又はかかる悪影響を与える事由若しくは事象、又は国内外の株式市況その他の市場環境、金融環境及び経済環境に重大な変化が生じておらず、かつそのようなおそれが生じていないこと(但し、()法令等、適用ある会計規則、会計原則又はそれら解釈の変更、()戦闘行為、戦争、テロ行為、天災又は人災の発生又は拡大、()国内外の経済又は金融市場の一般的な変化、()当社グループの事業が属する産業全般における情勢の変化であって、当社グループの事業のみに特に関連する変化ではないものに起因又は関連する事由、及び()取引先からの申し出による本取引公表後の取引条件の悪化によるもの(但し、いずれについても当社グループの事業に対して、当該事業が属する産業を営む他の事業者に対するものと比較して不均衡な悪影響を与えない場合に限ります。))は除くものとします。))、及び当社における個人情報に係る法令等の遵守体制の強化のために合理的に必要な措置の実施をいうとのことです。

- (注4) 本公開買付契約に基づく当社による表明及び保証の内容については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本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。

- (注5) 本公開買付契約に基づく当社の義務の内容については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本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。

公開買付者は、本公開買付けの実施に向けて、日本及び台湾の競争法令等に基づく必要な手続及び対応を進めておりましたが、2025年2月28日付で公表した「(開示事項の経過及び訂正)BEENOS株式会社(証券コード：3328)に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ及び「BEENOS株式会社(証券コード：3328)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」(以下「2025年2月28日付公開買付者プレスリリース」といいます。))において公表していたとおり、同日時点において、日本及び台湾の競争法令等に基づく必要な手続及び対応のうち、日本における競争法に基づく手続及び対応は2025年2月17日に完了したものの、台湾においてかかる手続及び対応が完了しておらず、現地法律事務所による台湾当局実務に照らした見解を踏まえて公開買付期間の満了までに台湾の競争法令等に基づくクリアランスの取得が完了する見込みが得られる2025年3月末までに、本公開買付けを開始することを見込んでいたとのことです。

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、同日付で受理されましたが、その後、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から、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ことを確認したとのことです。

そして、公開買付者は、2025年3月21日までに、本公開買付前提条件が、以下の方法により、充足されていることを確認したことから、本公開買付けを2025年3月24日より開始することとしたとのことです。

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。また、2024年12月19日付公開買付者プレスリリースにおいて公表していた本公開買付けの内容や条件に変更はないとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、同日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、2024年12月19日時点の当社の意見に変更はなく、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本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旨を改めて決議した旨の報告を受け、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、本特別委員会から、本特別委員会が2024年12月19日付で当社取締役会に対して行った答申内容を変更する必要はないものとする旨の追加答申書を2025年3月21日に取得した旨の連絡を受けたことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、本公開買付契約に定める当社による表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確である旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、本公開買付契約に定める当社による表明及び保証の違反は認識していないことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務が重要な点において全て履行又は遵守されている旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務の違反は認識していないことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

本応募契約は、2025年3月21日時点においては変更されずに存続しており(本書提出日現在においても同様です。)、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社において、本公開買付契約締結後に剰余金の配当(2024年11月21日開催の当社取締役会において決議した2024年9月30日を基準日とする1株当たり40円の剰余金の配当を除きます。))が行われておらず、当社の株主より、株主総会の議案に関する株主提案又は臨時株主総会の招集請求がなされていないこと(2024年12月20日開催の第25期定時株主総会における株主提案についてはいずれも、適法かつ有効に取り下げられたことを含みます。))を確認したことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、法第166条第2項に定める業務等に関する重要事実(但し、同条第4項に従い公表されているものを除きます。))が存在しないこと及び法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実(但し、本公開買付け及び同条第4項に従い公表されているものを除きます。))を認識していない旨の報告を受けたことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもない旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等は認識していないことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、2025年2月17日付で国内における独占禁止法上のクリアランスの取得は完了させており、また、上記のとおり、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、その後、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ことを確認したことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に規定される事由がいずれも生じていない旨の報告を受けたことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2025年3月21日、2024年12月19日以降、当社及びその子会社の事業、資産、負債、財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー若しくはこれらの見通し又は本取引の実行に対して重大な悪影響を及ぼし又は及ぼすおそれのある事由若しくは事象、又は国内外の株式市況その他の市場環境、金融環境及び経済環境に重大な変化(但し、かかる変化が、本公開買付価格を維持することができない程度に当社の企業価値又は株式価値の棄損が生じるものに限り、()本取引の公表に伴う当社株式の市場価格の変動、()国内外の政治情勢、経済情勢、金融市場又は証券市場の変化に起因する影響(国際的な外交上の関係悪化、テロ行為、政局不安その他国内外の政治的危機によって引き起こされるものを含みます。)、()戦闘行為、戦争、天災又は人災の発生又は拡大に起因する影響、()当社の事業が属する業界全般に生じた情勢の変動に起因する影響、()新型コロナウイルス感染症その他の感染症の流行、流行の継続又は流行の拡大に起因する影響、及び()法令等、会計基準又はそれらの解釈の変更に起因する影響を除きます。)が生じておらず、かつその具体的なおそれが生じていない旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、そのような事由若しくは事象又は重大な変化並びにその具体的なおそれは認識していないことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、当社における個人情報に係る法令等の遵守体制の強化のために合理的に必要な措置の実施がなされた旨の報告を受け、かつ、公開買付者としても、当社における個人情報に係る法令等の遵守体制の強化のために合理的に必要な措置の実施がなされたと判断したことから、本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年12月19日付で、当社の第1位株主(注6)である株式会社ヴァレックス・パートナーズ(以下「ヴァレックス」といいます。)との間で、ヴァレックスがその運用する投資一任口座にて所有する当社株式の全て(所有株式数:1,280,300株、所有割合(注7):9.52%)を本公開買付けに応募することに関する契約(以下「本ヴァレックス応募契約」といいます。)を締結し、また、当社の第2位株主(注8)であるThe MIRI Strategic Emerging Markets Fund LP(以下「MIRI」といいます。)との間で、MIRIが所有する当社株式の全て(所有株式数:1,280,000株、所有割合:9.52%)を本公開買付けに応募することに関する契約(以下「本MIRI応募契約」といいます。)を締結し、また、当社の第3位株主(注9)であるAsset Value Investors Limited(以下「AVI」といい、ヴァレックス、MIRI及びAVIを総称して「本応募株主」といいます。本応募株主の所有株式数の合計は3,751,416株、所有割合の合計は27.90%です。)との間で、AVIが運用業務を受託するAVI Japan Opportunity Trust Plc及びAVI Japanese Special Situations Fundが所有する当社株式の全て(所有株式数:1,191,116株、所有割合:8.86%)を本公開買付けに応募することに関する契約(以下「本AVI応募契約」といい、本ヴァレックス応募契約、本MIRI応募契約及び本AVI応募契約を総称して「本応募契約」といいます。)を締結しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本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。

- (注6) 当社が2024年12月20日に提出した第25期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)の「第一部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(6) 大株主の状況」(2024年9月30日現在)によれば、当社株式については、ヴァレックスから2024年12月26日付で大量保有報告書(同報告の変更報告書を含みます。)が提出されておりますが、当社として2024年9月30日現在におけるヴァレックスの実質所有株式数の確認ができないとされていることから、ヴァレックスについては、ヴァレックスから直接報告を受けた、2024年12月19日時点で所有する当社株式の数及び所有割合を記載しているとのことです。なお、本書中の当社の株主の順位は、上記の当社有価証券報告書の「第一部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(6) 大株主の状況」における株式数に係る記載と、本応募株主から直接報告を受けた、2024年12月19日時点で本応募株主が所有する当社株式数を参照のうえ、所有割合が大きい順に記載したものです(以下同じです。)。
- (注7) 「所有割合」とは、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〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第1四半期決算短信」といいます。)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、当社から2024年12月31日現在残存するものと報告を受けた第11回新株予約権282個の目的である当社株式数28,200株、第12回新株予約権2,388個の目的である当社株式数238,800株、第13回新株予約権1,136個の目的である当社株式数113,600株、第14回新株予約権259個の目的である当社株式数25,900株、第15回新株予約権1,831個の目的である当社株式数18,310株、第16回新株予約権1,360個の目的である当社株式数136,000株を加算した株式数(14,169,805株)から、2024年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(725,462株)を控除した株式数(13,444,343株)(以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の計算において同じとします。
- (注8) 当社有価証券報告書の「第一部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(6) 大株主の状況」(2024年9月30日現在)によれば、当社株式については、MIRIから2024年8月15日付で大量保有報告書(同報告の変更報告書を含みます。)が提出されておりますが、当社として2024年9月30日現在におけるMIRIの実質所有株式数の確認ができないとされていることから、MIRIについては、MIRIから直接報告を受けた、2024年12月19日時点で所有する当社株式の数及び所有割合を記載しているとのことです。
- (注9) 当社有価証券報告書の「第一部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(6) 大株主の状況」(2024年9月30日現在)によれば、当社株式については、AVIから2024年7月30日付で大量保有報告書(同報告の変更報告書を含みます。)が提出されておりますが、当社として2024年9月30日現在におけるAVIの実質所有株式数の確認ができないとされていることから、AVIについては、AVIから直接報告を受けた、2024年12月19日時点で所有する当社株式の数及び所有割合を記載しております。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、8,876,800株(所有割合：66.03%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。すなわち、応募株券等の数の合計が当該下限(8,876,800株、所有割合：66.03%)に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本取引は実行されないこととなるとのことです。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式(但し、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を完全子会社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、買付予定数の下限(8,876,800株、所有割合：66.03%)以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限(8,876,800株)については、2024年12月31日現在の当社潜在株式勘案後株式総数(13,444,343株)に係る議決権の数(134,443個)に3分の2を乗じた数(89,629個、小数点以下を切り上げ)から、本譲渡制限付株式のうち当社取締役が所有している株式数(合計86,150株、所有割合：0.64%)に係る議決権の数(861個)を控除し(注10)、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(8,876,800株)としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、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の一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを要請する予定であるとのことです。本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法(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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

(注10) 本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2024年12月19日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、本譲渡制限付株式を割り当てられている取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、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に賛同する見込みであると考えておりますので、買付予定数の下限を考慮するにあたって、これらの本譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、自己資金により賄うことを予定しているとのことです。

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、公開買付者に関する記述は、公開買付者が公表した情報、2024年12月19日付公開買付者プレスリリース、2025年2月28日付公開買付者プレスリリース、及び公開買付者が2025年3月21日付で公表した「BEENOS 株式会社(証券コード：3328)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」並びに公開買付者から受けた説明に基づくものです。

()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1996年1月に米国Yahoo! Inc.とソフトバンク株式会社の合併により、日本法人「ヤフー株式会社」(以下「ヤフー」といいます。)として設立され、商用検索サイト「Yahoo! JAPAN」のサービスを開始し、1999年9月には「Yahoo!ショッピング」及び「Yahoo!オークション」のコマース領域のサービスを開始したとのことです。また、2018年6月には、ソフトバンク株式会社との共同出資によりPayPay株式会社を設立し、モバイルペイメント等電子決済サービスの提供を開始したとのことです。さらに、2019年10月には、変化の激しいインターネット業界において、更なる事業領域の拡大と企業価値の最大化を実現していくことを目的として、柔軟かつ機動的な意思決定と経営資源の最適配分を行い、より迅速な事業戦略の推進を可能とするため、また、金融事業については、ガバナンス強化とインターネットサービスとは異なる事業・財務上の施策が必要とされることから、持株会社体制へ移行するとともに商号をZホールディングス株式会社(以下「Zホールディングス」といいます。)へ変更したとのことです。その翌年度の2021年3月には、24時間365日生活の全てを支えるプラットフォームになることをビジョンに掲げ、人と人を近づけるコミュニケーションアプリ「LINE」等を有するLINE株式会社(以下「LINE」といいます。)と経営統合し、その後、グループシナジーの創出加速を目的として、2023年10月には子会社であるLINE、ヤフー、Z Entertainment株式会社、Zデータ株式会社との組織再編を経て、商号をZホールディングスからLINEヤフー株式会社へ変更し、カンパニー制の事業運営を導入して企業・サービスの垣根を超えたプロダクト開発・シナジー創出に取り組んでいるとのことです。なお、公開買付者は、1997年11月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2003年10月に東京証券取引所市場第一部に上場した後、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

公開買付者は、2025年2月末時点において、子会社108社、関連会社38社、合計146社で構成されており(以下「公開買付者グループ」といいます。)、公開買付者グループの展開する事業は「メディア事業」、「戦略事業」並びに「コマース事業」に大別されるとのことです。「メディア事業」では、「Yahoo!ニュース」「LINE NEWS」「Yahoo!検索」など多様なメディアサービスを提供し、企業などの広告を掲載することで収益を上げているとのことです。主に広告主向けにLINE広告サービスとヤフー広告サービスを提供し、LINE広告サービスについてはディスプレイ広告、アカウント広告等、ヤフー広告サービスについては検索広告、ディスプレイ広告等から構成されるとのことです。「戦略事業」は、キャッシュレス決済サービス「PayPay」を起点に、クレジットカード、銀行、証券、保険等の様々な金融サービスの拡大を図っているとのことです。「コマース事業」は、eコマースを中心とした多様なサービスを展開し、「Yahoo!ショッピング」、「LINEギフト」等を運営しているとのことです。

公開買付者は、「コマース事業」において、取扱高1兆円のリユース事業も展開しており、2023年11月には、「ヤフオク!」を「Yahoo!オークション」に、「PayPayフリマ」を「Yahoo!フリマ」に、それぞれサービス名をヤフーブランドに統一したとのことです。両サービスをより身近に利用してもらうために、サービスのデザインを刷新するとともに、ヤフーブランドに統一することで、サービス間での連携を一層強化しているとのことです。公開買付者は、今後も「LYPプレミアム」会員を対象とした、サービスの横断的な利用(クロスユース)促進に加え、「LINE」リニューアルにおけるショッピングタブの新設による、コミュニケーションアプリを起点とするユーザー回遊の促進等、グループアセットを活用した更なる成長を目指しているとのことです。特にリユース領域については、今後も環境意識の高まりによるリユース品の再評価、若年層を中心としたリユース品の購入に対する抵抗感の薄れなどの要因を背景に、一層の利用人口拡大を見込んでいるとのことです。中でも越境EC市場は今後も大きく拡大できる期待値があり、有望な成長市場であると考えているとのことです。

一方、当社は、1999年11月に設立され、2004年7月には東京証券取引所マザーズへ上場、2016年10月には東京証券取引所第一部へ市場変更しており、東京証券取引所における市場区分の見直しにより2022年4月に東京証券取引所プライム市場に移行しました。

当社グループは本書提出日現在、当社、子会社18社及び関連会社3社によって構成され、Eコマース事業、インキュベーション事業を主たる事業としております。また、Eコマース事業については、さらにグローバルコマース、及びエンターテインメントに区分しております。

各事業における主な取り組みとしては以下のとおりです。

(A) Eコマース事業

グローバルコマース

当社の子会社であるtenso株式会社が「海外転送・購入サポート事業」を行っており、海外居住者向けに日本の商品を海外発送代行(転送)するサービス「tenso.com」や、商品を代理購入するサービス「Buyee」を運営しております。

当社の子会社である株式会社ショップエアラインが「グローバルショッピング事業」を行っており、マーケットプレイスeBayとの提携のもと、世界中の商品を日本に居ながら購入できるサービス「セカイモン」を運営しております。

また、国内外のプラットフォーム同士をつなぎ、相互での売買を可能にする「クロスプラットフォーム事業」を、2024年9月期よりその他事業よりグローバルコマースに移管いたしました。

エンターテインメント

当社の子会社であるBEENOS Entertainment株式会社が、エンターテインメント業界向けに特化したECプラットフォーム「Groobee(グルービー)」の提供や、日本のアーティストグループの公式グッズの販売サイトを運営する事業を行っており、当社の子会社であるBeeCruise株式会社がキャラクター商品の製造・販売を行うライセンス事業を行っております。

(B) インキュベーション事業

インド及び東南アジア等の新興国を中心とした海外におけるインターネット関連事業及び日本国内のインバウンド消費関連市場のスタートアップ企業への投資育成活動を展開しております。

(C) その他事業

当社の子会社であるBEENOS HR Link株式会社が、SaaS型越境HRプラットフォーム「Linkus(リンクス)」を運営し、外国人雇用をテクノロジーで支援するなど今後の柱となる事業の創造・育成事業を積極的に推進しております。

(注1) 「SaaS型越境HRプラットフォーム」とは、外国籍人材の雇用・管理と書類作成を可能にするSaaSです。

当社グループは、「野心とテクノロジーで世界の可能性を拓けるNextスタンダードを創る」をPurpose(存在意義)として掲げ、テクノロジーの力とこれまで培ったグローバルコマースの知見を活かし、人・モノ・情報とグローバルコマース市場を繋ぎ、新しい常識や可能性を提供し続ける「グローバルプラットフォーマー」を目指しております。

また、当社としてはマーケットの動向の変化が激しく、世界情勢も不安定であると考えていることから、規模の拡大以上に利益の拡大を目標とし、既存事業だけでなく新規事業やM & Aによる事業拡大を含めて取り組み、投資事業の損益を除いた連結営業利益50億円を目指しております。

そのために、当社グループの優先的に対処すべき課題は次のとおりであると考えております。

(a) 国内におけるグローバルコマース事業の提携先との連携強化

当社グループのグローバルコマース事業は国内の主要プラットフォームや6,000以上のECサイトと連携することと、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り、順調に成長してきたと考えている一方で、国内での連携先を拡大する余地は少なくなっていると考えております。そのような状況の中、越境EC特有の購買体験の複雑さなどを主要プラットフォームと協力して解決していくことで、グローバルコマース事業の更なる進化を実現し、顧客の裾野を広げることができると考えております。

(b) エンターテインメント事業における海外のニーズへの対応

当社グループのグローバルコマース事業においては、主要な商材はエンターテインメント関連商材となっております。これは、日本のコンテンツに対する海外のニーズが強いことを意味しています。一方で、当社グループでは、日本と海外における言語の違いなどからこのような海外のニーズに対して十分に対応することができていないことを課題と考えており、今後、エンターテインメント事業において多言語対応を進めることなどにより海外販売を促進させることで、同事業がより成長していくことができると考えております。

(c) 新規事業の構築による収益機会の拡大

当社グループの属するインターネット業界は、当社として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と考えております。よって、新規事業の創出、獲得を進めていくことは企業グループとして長期利益を確保していく上で重要であると考えております。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(注2)、及びデータ等をベースに、シナジーが見込める領域での新規事業への取り組みを加速させてまいります。そのために、グループ内でも新規事業への取り組みを継続しつつ、事業提携やM & Aにも積極的に取り組んでいくことによって、企業価値の増大を実現していく方針です。

(注2) 「オペレーションエクセレンス」とは、Eコマースにかかわるカスタマーサービス、物流のオペレーションにおける独自のノウハウです。

(d) 人材育成

当社グループは事業の成長に伴い積極的な採用を続けており、譲渡したバリューサイクルセグメントを除くと、2021年9月期末に194名であった社員数が2024年9月末に265名となるなど、従業員数はここ数年で増加をしております。一方で入社後の従業員のキャリア形成や、トレーニング等を通したスキルアップについて体系的な仕組みが少ないことを課題として認識しております。今後は事業の成長にあわせて、採用という手法以外にも従業員の中から事業責任者をはじめとする管理職等を生み出せる体系的なプログラムの構築といったスキルアップ施策の構築が急務だと考えております。

上記のような状況の中、公開買付者は、当社とは既存の事業連携の枠組みを超え、より大きなサービス価値・企業価値向上の余地があると考えており、越境ECビジネスへの注力方針をより強力に推進すべく、2024年9月中旬、当社との資本関係の構築も含めた関係性の深化につき、具体的な検討を開始したとのことです。当社の子会社であるtenso株式会社は、2012年に越境仲介事業(注3)として商品を代理購入するサービス「Buyee」を発足させましたが、同年より公開買付者のコマース領域の商材を取り扱い、海外購入者への仲介事業をスタートさせております。

公開買付者と当社は、事業拡大に伴い、システム効率化のためのAPI連携(注4)を順次行い、2023年からは共同販促の実施を行うことにより取引額の最大化を目指しているとのことです。公開買付者は、互いに重要な取引先として連携し合い、システム・商品の相互理解がある当社との関係性の深化が越境ECビジネスの強化につながるとの結論に至ったことから、当社との資本関係の構築を含めた関係性の深化の可能性を探るべく、2024年9月27日、当社に対して面談の実施を打診し、2024年10月10日に当社と面談のうえで当社株式の取得可能性についても打診を行ったところ、当社より、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されるとともに、当該検討に公開買付者も加わってもらうためとして、意向表明書の提出を要請されたとのことです。そこで、公開買付者は、当社の有価証券報告書や決算説明資料等の公表情報を基礎とした検討及び分析を行い、2024年10月16日に、当社を公開買付者の完全子会社とすることを前提とした意向表明書を当社に対して提出したとのことです。その後、公開買付者は、2024年10月16日に、当社より、公開買付者を買手候補先として選定する旨及び合理的な範囲でデュー・ディリジェンスに協力する旨の通知を受けたとのことです。また、公開買付者は、2024年10月24日に、当社より、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の提出の要請を受けたことから、2024年11月11日に、改めて法的拘束力の無い意向表明書を提出したとのことです。その後、公開買付価格引き上げの要請を受けるとともに、公開買付者は、2024年11月12日に、当社より2024年12月2日を期限として法的拘束力を有する意向表明書を提出するよう要請を受けたとのことです。

(注3) 「越境仲介事業」とは、国内ECで販売されている商品を海外ユーザーが購入できるようにするため、仲介業者に代理購入させるためのECサイトを構築し、また仲介業者が代理購入した商品の国内から海外への発送手続を代行する事業です。

(注4) 「API連携」とは、API(Application Programming Interface)と呼ばれる、異なるソフトウェアやアプリケーションが互いに通信し、情報をやり取りするためのルールや手順に従い、データを提供することとのことです。現在、公開買付者は、当社の子会社であるtenso株式会社に対して、次のAPIを通して「Yahoo!オークション」の各種情報を提供しているとのことです。
商品情報及びカテゴリ情報を取得するAPI、入札・落札した商品に関するマイ・オークション情報の取得、削除等の操作を行うAPI、商品への入札情報を取得するAPI、商品への入札をするAPI、評価に関する情報を取得するAPI

公開買付者は、2024年10月下旬から同年11月下旬まで、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、デュー・ディリジェンスの実施と並行して、公開買付者グループと当社グループとの間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策及び公開買付者による当社の完全子会社化後の経営方針等について、更なる分析及び検討を進めてきたとのことです。かかる分析及び検討の結果、公開買付者は、本取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化により、越境ECビジネスを中心とした事業シナジー効果が期待でき、公開買付者グループ及び当社グループの企業価値向上につながるとの考えに至ったとのことです。なお、公開買付者が本取引において現在想定している具体的なシナジー効果は以下のとおりとのことです。互いに重要な取引先として連携し合い、システム・商品の相互理解がある両社だからこそ、今後の越境EC市場を牽引する以下の取り組みが可能になると想定しているとのことです。

(a) 海外向け商品の増加

以下に記載するとおり、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、国内の法人・個人の出品者に対して、海外需要が高い商品の出品を促す施策を実施することが可能となり、その結果、当社の子会社であるtenso株式会社が運営する、「Buyee」における流通増加を促すことができると考えているとのことです。

公開買付者は、自社サービス上で商品が販売された際に、出品者から販売手数料を受け取り、売上として計上しておりますが、出品者への販売手数料の優遇施策を検討する際、この売上のみをもとに優遇施策に要するコストを計算しているとのことです。一方で当社は、海外ユーザーが日本国内の商品を購入する際に、海外ユーザーから代行手数料を受け取り、売上として計上しています。

公開買付者が当社を子会社化した場合には、公開買付者は、両社連結での売上をもとに販売手数料の優遇余地を検討することができるようにと考えており、その結果、公開買付者の売上のみをもとに優遇施策を検討する場合と比べ、当社における売上を含めて優遇施策を検討することができるようになるため、より重点的に海外での需要が高い商品の販売手数料の優遇施策を検討することができ、またそれによる海外での需要が高い商品の出品数の増加を享受することができると考えております。当社としても、海外での需要が高い商品の出品数の増加により、「Buyee」における海外ユーザーによる利用と流通の増加、及び仲介手数料の増加が見込めると考えているとのことです。

加えて当社が公開買付者の完全子会社となった場合には、公開買付者と当社の少数株主との間の潜在的な利益相反関係を懸念することなく、また当社の利益が公開買付者の連結損益計算上の親会社株主に帰属する純利益に計上されることになるため、公開買付者の人的・物的リソースをより投入することで、単なる子会社化では実現できない水準の出品者の販売手数料の優遇措置までより踏み込んだ販売優遇施策の検討及び当該施策に係る迅速な実施判断が可能になると考えているとのことです。

また、当社を完全子会社化することで、公開買付者と当社の少数株主との間の潜在的な利益相反関係を懸念することなく、公開買付者と当社との間のデータ活用の環境を迅速に整備することができると考えているとのことです。これにより、当社が持つ海外市場における各商品の販売実績を活用する等のデータ活用を通じて海外購入者の動向を素早く分析・検知することが可能となり、海外での需要が高い商品の販売手数料の優遇施策を精度高く実施し、海外での需要が高い商品の出品をより確実に増加させていくことができ、「Buyee」における流通の増加につながると考えているとのことです。

(b) 両社データ・ノウハウを活用してのマーケティング展開

国内で出品された商品の販路を海外に拡大していくためには、(a)で記述した海外での需要が高い商品の増加に加え、海外の新規顧客拡大が必要とのことです。公開買付者が提供しているコミュニケーションアプリ「LINE」は、台湾やタイ等、約230の国と地域で展開されており、台湾では約2,200万人、タイでは約5,400万人のユーザー基盤を有していることから、そのユーザーに向け、公開買付者及び当社の展開するサービスの認知向上、利用促進を目的としたマーケティングを行うことで、海外新規顧客拡大につなげることができると考えているとのことです。

また、新規顧客の獲得にあたっては、公開買付者と当社がそれぞれ独立して新規顧客の獲得を行う場合、獲得活動の対象となる潜在ユーザーは一部重複することになるとのことです。公開買付者が当社を子会社化した場合には、従来は公開買付者と当社間で重複していた新規顧客獲得の活動を一本化することが出来るため、新規顧客の獲得コストを低減することができると考えているとのことです。これにより低減されたコストを、当社において、ユーザーによる初回利用時に適用される代行手数料の割引額の増加や、送料の値引き等、更なるユーザーの増加に繋がる追加の施策に充てることで、海外購入者の増加を図ることができると考えているとのことです。

加えて、当社が公開買付者の完全子会社となった場合には、公開買付者と当社の少数株主との間の潜在的な利益相反関係を懸念することなく、また当社の利益が公開買付者の連結損益計算上の親会社株主に帰属する純利益に計上されることになるため、公開買付者の人的・物的リソースをより投入することで、当社に対して、単なる子会社化では実現できないより踏み込んだ新規顧客獲得支援の検討が可能になるとともに、当該支援を通じて海外購入者の増加を見込むことができるものと考えているとのことです。

上記(a)及び(b)のシナジー効果の発現を迅速に最大化する観点では、完全子会社化による、公開買付者及び当社間での意思決定に基づいた経営資源の効率的活用が前提となることから、当社の完全子会社化が合理的であるとの考えに至ったとのことです。また、当社の完全子会社化は、当社の子会社化や当社に対する一部出資の場合に比して、公開買付者の更なる資本関係の複雑化、資本効率性の悪化、及び親子上場による企業統治の実効性低下を防ぐことにも寄与すると考えているとのことです。

また、公開買付者は、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ナジーの可能性については、本取引を契機に公開買付者のサービスの競合他社が「Buyee」との関係性を解消してしまうリスクが想定されるところ、当該リスクにつき当社との協議のうえ検討したとのことです。公開買付者としては、本取引実施後も当社が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ったとのことです。

上記の公開買付者グループと当社グループとの間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策及び公開買付者による当社の完全子会社化後の経営方針等に関する分析及び検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2024年12月2日、法的拘束力のある提案書を当社に対して提出したとのことです。当該提案書において、公開買付者は、当社の普通株式に対する公開買付価格を4,000円(当該提案がなされた2024年12月2日の前営業日である2024年11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3,605円に対して10.96%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,142円(小数点以下を四捨五入しております。以下終値単純平均値の計算において同じとします。))に対して27.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,875円に対して39.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,635円に対して51.80%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。))を、第11回新株予約権1個につき226,300円(公開買付価格として提示した4,000円と第11回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,737円との差額(2,263円)に第11回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)、第12回新株予約権1個につき292,900円(公開買付価格として提示した4,000円と第12回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,071円との差額(2,929円)に第12回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)、第13回新株予約権1個につき292,900円(公開買付価格として提示した4,000円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1,071円との差額(2,929円)に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)、第14回新株予約権1個につき27,000円(公開買付価格として提示した4,000円と第14回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額3,730円との差額(270円)に第14回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)、第15回新株予約権1個につき14,740円(公開買付価格として提示した4,000円と第15回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額2,526円との差額(1,474円)に第15回新株予約権1個の目的となる当社株式数(10株)を乗じた金額)、第16回新株予約権1個につき166,100円(公開買付価格として提示した4,000円と第16回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額2,339円との差額(1,661円)に第16回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額)を提案したとのことです。その結果、2024年12月2日に、当社より、公開買付価格が最も高かったことを理由として、公開買付者を最終候補先として選定した旨及び、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、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との連絡を受けたとのことです。

また、公開買付者は、当社との協議と並行して、本応募株主との間で応募契約に関する協議を実施したとのことです。具体的には、公開買付者は、本応募株主との間で2024年12月上旬に秘密保持契約を締結し、2024年12月5日にAVIに対して、同年12月6日にヴァレックスに対して、同年12月10日にMIRIに対して、本取引の概要及び本公開買付価格が4,000円となる想定である旨の説明を行い、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募の可否について打診したところ、同日応募するか否かについて検討をする旨の回答があったとのことです。その後、公開買付者は、AVIとは同年12月5日から、ヴァレックスとは同年12月6日から、MIRIとは同年12月10日から、それぞれ本応募契約の本格的な交渉を行い、MIRIとは同年12月16日に、ヴァレックス及びAVIとは同年12月17日に、それぞれ本公開買付価格を4,000円とする旨を含む応募契約の内容について合意に至ったとのことです。そして、公開買付者は、2024年12月19日、本応募株主との間でそれぞれ本応募契約を締結したとのことです。

その後、公開買付者は、2024年12月19日、当社に対し、公開買付者と本応募株主との間で本公開買付価格を4,000円とすることを含めた本応募契約についてそれぞれ合意に至ったとの連絡を行ったところ、当社としても4,000円という本公開買付価格は、候補者から提示された中で最も高い価格であったことを踏まえ、当社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ったとのことです。

その後、公開買付者は、2025年2月17日付で日本の競争法上のクリアランスの取得が完了し、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、その後、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から、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ことを確認し、公開買付者は、2025年3月21日までに、台湾競争法令等に基づくクリアランス取得に関する前提条件を含めた全ての本公開買付前提条件が充足されていることを前提に、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、本公開買付けを2025年3月24日から開始することを決定したとのことです。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。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、上記「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的」に記載のとおり、本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、当該越境EC事業の更なる成長に取り組んでいく方針とのことです。

なお、本取引後の当社の経営体制については、本公開買付けの成立後、当社の現在の経営体制を尊重しつつ、双方の企業価値を更に向上させる観点から公開買付者及び当社との間で協議を行い決定していく予定であり、本書提出日時点で具体的に決定又は合意している事項はなく、また、当社との間で当社の経営体制に関して交渉は行っていないとのことです。なお、公開買付者としては、本書提出日現在、シナジーの早期発現に向け、取締役の派遣及び社員の出向を想定しておりますが、具体的な派遣及び出向人数においては未定とのことです。

当社における意思決定に至る過程及び理由

() 検討体制の構築

上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的」に記載のとおり、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「(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」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。)、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「(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」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、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ス・コンサルティング(以下「プルートス・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「(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」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、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が、西村あさひ、大和証券及びプルートス・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。

() 検討・交渉の経緯

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、本特別委員会は、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、大和証券及びブ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、当社は、2024年12月19日、公開買付者から、公開買付者と本応募株主は、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。なお、本応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(5) 本応募契約」をご参照ください。

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、大和証券及びブルータス・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、当社のファイナンシャル・アドバイザーは、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、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が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議することは妥当であると考えられる旨、並びに 本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利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「(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」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。)。そのうえで、当社は、リーガル・アドバイザーである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(本株式価値算定書(大和証券)の概要は、下記「(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」をご参照ください。)、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。

()判断内容

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が、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、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的」に記載のとおり、当社について、()海外向け商品の増加、()両社データ・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が増加により、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はないと考えており、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いたしました。当社としては、データファイヤー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「(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」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」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「(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」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「(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。

- ・ 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年間ににお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。
- ・ 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しての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、本新株予約権買付価格についても、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、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日に、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。

なお、上記取締役会における決議の詳細は、下記「(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」の「 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。

(3) 算定に関する事項

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明、及び本先行提案取引に係る意思決定を行うにあたり、本公開買付価格及び本先行提案取引における取引条件に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、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大和証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2024年12月18日付で本株式価値算定書(大和証券)を取得しております。なお、当社は、下記「(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」の「 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」に記載のとおり、当社及び公開買付者において本公開買付価格の公正性及び本取引の公正性を担保するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、大和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)は取得しておりません。

大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引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。また、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案のうえ、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断のうえ、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

() 当社株式に係る算定の概要

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。

() 本新株予約権に係る算定の概要

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

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(以下に定義します。以下「本諮問事項」の記載において同じです。)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、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」)といたします。)及びフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といたします。)を取得いたしました。

ブルータス・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、本取引に係るブルータス・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。

()当社株式に係る算定の概要

ブルータス・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。ブルータス・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、ブルータス・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) ブルータス・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、ブルータス・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「(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」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。

() 本新株予約権に係る算定の概要

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。

() 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2024年12月18日付で、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 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、ブルータス・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、ブルータス・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ブルータス・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) ブルートラス・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ブルートラス・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。ブルートラス・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、ブルートラス・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。ブルートラス・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、ブルートラス・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。ブルートラス・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、ブルートラス・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はありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け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、その作成日までにブルートラス・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。ブルートラス・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。ブルートラス・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所有者、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、ブルートラス・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ブルートラス・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(ブルートラス・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変化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(ブルートラス・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。

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

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

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、本応募株主及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。))に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。みずほ証券は、公開買付者、本応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して公開買付者及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。))は、公開買付者及び当社に対して、みずほ銀行及びみずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。))は、公開買付者に対して、通常の銀行取引の一環としての融資取引等は行っておりますが、本公開買付けに関して公開買付者及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。))第70条の4の適用法令に従い、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、当社の株式価値算定にあたり、みずほ証券が過去に上場会社の完全子会社化の事案での第三者算定機関としての実績を有していることに加え、みずほ証券において適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていること等に鑑み、第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定したとのことです。

()当社株式に係る算定の概要

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)」)といいますが。))を取得して参考にしたとのことです。なお、公開買付者は、下記「(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と考えていることから、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を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2,771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、本書提出日の前営業日である2025年3月21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3,980円に対して0.50%のプレミアムを加えた価格となります。

() 本新株予約権に係る算定の概要

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。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

本書提出日現在、当社株式は東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該上場廃止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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、適用法令に従い、本スクイズアウト手続により当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。その場合には、当社株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできなくなります。上場廃止を目的とする理由及び少数株主への影響及びそれに対する考え方については上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」及び下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とするための本取引の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。本公開買付けにより当社株式(但し、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が当社の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第179条に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対して、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、本新株予約権者(公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対して、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、株式売渡請求と併せて「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、本新株予約権買付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、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予定とのことです。当社がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、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、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からはその所有する当社株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からはその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主が所有していた当社株式及び売渡新株予約権者が所有していた本新株予約権の対価として、当該各売渡株主に対しては当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、売渡新株予約権者に対しては本新株予約権1個当たり本新株予約権買付価格と同額の金銭をそれぞれ交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において、かかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する少数株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった売渡株主及び売渡新株予約権者の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は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。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、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。)を開催することを、当社に要請する予定とのことです(本臨時株主総会の開催は2025年6月中旬頃を想定しているとのことです。)。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者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となります。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の皆様(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株主の皆様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を行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(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するよう要請する予定とのことです。この場合の具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議のうえ、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対してそ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決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(当社を除きます。)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ので、株式併合に反対する当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記 及び の各手続については、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るとのことです。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の皆様(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。

なお、本譲渡制限付株式については、割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は会社法第179条に規定する株式等売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認された場合(但し、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する特別支配株主が売渡株式等を取得する日(以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。)には、当社取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式の全てについて、譲渡制限を解除するとされており、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとしております。そのため、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、株式等売渡請求又は株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議のうえ、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本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。

(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

本書提出日現在において、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、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため以下の措置を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。

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付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。公開買付者がみずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」を参照ください。

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。

当社が大和証券から取得した本株式価値算定書(大和証券)の詳細については、上記「(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」をご参照ください。

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ブルータス・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(ブルータス・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。

当社がブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」をご参照ください。

ブルータス・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、本取引に係るブルータス・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。

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。

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

()設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定に至る過程及び理由」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。

- ()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。)
- ()本先行提案取引の取引条件の公正性・妥当性
- ()本先行提案取引に係る手続の公正性

- ()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
- ()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と判断した場合には、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、()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る権限)、()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。)、()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る権限、及び()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「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定に至る過程及び理由」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。

- ()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。)
 - ()本取引及び競合提案の取引条件の公正性・妥当性
 - ()本取引及び競合提案に係る手続の公正性
 - ()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
 - ()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、()乃至()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、大和証券及びブルータス・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日開催予定の当社第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。

()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ブルータス・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、大和証券及びブルータス・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。

()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、ブルータス・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(ブルータス・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

- ・ 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。
- ・ 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。
- ・ 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。
- ・ 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。
- ・ 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対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

- ・ 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。

・ 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、()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、()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。

．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

- ・ ブルータス・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、ブルータス・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、ブルータス・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ブルータス・コンサルティングから説明を受け、質疑応答を行ったが、ブルータス・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、()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、()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。

- ・ 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。
- ・ 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 に対する答申は、2024年12月19日付答申書作成日時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日に、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。

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(ブルータス・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「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者の提案する()海外向け商品の増加施策、()両社データ・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(ブルー・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、本新株予約権買付価格についても、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、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。

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日に、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ありません。

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。

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のことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付契約

公開買付者及び当社は、本公開買付けの実施にあたり、2024年12月19日付で本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約の概要は以下のとおりです。

- ・ 当社は、本公開買付けに賛同し、当社の株主及び本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旨の意見表明を行い、本公開買付けにできるだけ多くの株主及び本新株予約権者の応募が得られるよう合理的に必要な協力を誠実に行うものとされています。なお、当社は、公開買付期間の末日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされております。
- ・ 当社は、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる場合を除き、公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合し得る取引(以下「競合取引」といいます。)に係る合意を行ってはならず、公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引の検討若しくは実行を目的とした情報を一切提供してはならず、かつかかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないものとされています。
- ・ なお、本公開買付契約締結後、公開買付期間の満了日の前営業日の午後4時までに、当社の勧誘又は提案によらず、公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格を一定程度以上上回る金額に相当する買付価格により当社株式及び本新株予約権の全てを取得する旨の公開買付け(以下本 の記載において「対抗買付け」といいます。)が開始された場合、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の変更について協議を申し入れることができ、かかる協議の申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の前営業日のうちいずれか遅い方の日までに、公開買付者が本公開買付価格に対抗買付けに係る買付価格を上回る金額に変更し、かつ、本新株予約権買付価格を当該変更後の本公開買付価格を踏まえた合理的な金額に変更する旨の再提案を行わない場合、かつ、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反すると合理的に認められる旨の外部弁護士(会社法務に定評のある法律事務所に所属する者に限る。)の意見書の提出を受けた場合、当社は、賛同意見表明の変更又は撤回を行うことができ、本公開買付契約を解除することができるものとされております。なお、本公開買付契約上、当社がかかる賛同意見表明の変更又は撤回を行ったことにより、損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されていません。

- ・ 本公開買付契約において、()公開買付者は、当社が下記()に定める義務を履行することを条件として、本公開買付契約の締結後実務上合理的な範囲で速やかに日本及び台湾の競争法上のクリアランスの取得を完了するよう、合理的な範囲で最大限努力するものとされており、()当社は、公開買付者が日本及び台湾の競争法上のクリアランスの取得を完了できるよう、合理的な範囲において、公開買付者が求める情報を速やかに最大限提供し、公開買付者が求める事項につき適時かつ誠実に最大限協力(適用ある競争法その他の法令等に基づく届出及び手続に要する情報の提供を含みます。)し、かつ、当社グループ(当社を除きます。)をして、速やかな情報の提供及び適時かつ誠実な最大限の協力をさせるものとされています。
- ・ その他、本公開買付契約においては、本取引(具体的には、本公開買付け及びその後のスクイズアウト手続)の実施に係る事項、公開買付者及び当社による表明保証事項(注1)、並びに上記のほか当社の一定の義務(注2)が定められており、また、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、公開買付者が本公開買付けを実施することが定められております。また、本公開買付契約においては、()相手方当事者(公開買付者にとっては当社を、当社にとっては公開買付者を指します。以下「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、本公開買付契約に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本公開買付契約上の義務の重大な不履行があった場合、()相手方当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合、()公開買付者が、2025年3月末日までに本公開買付けを開始しない場合(但し、公開買付者の責めに帰すべき事由による場合を除きます。)ことも解除事由として規定されております。

(注1) 本公開買付契約において、公開買付者は、 設立及び存続の有効性、 本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、 本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、 本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 日本及び台湾の競争法上のクリアランスの取得が必要な時点における当該クリアランスの取得、 反社会的勢力との取引の不存在、 本取引を行うための資金の十分性について表明及び保証を行っております。また、本公開買付契約において、当社は、 設立及び存続の有効性、 本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、 本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、 本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力との取引の不存在、 法令違反等の不存在、 個人情報保護法令等の遵守、 本公開買付契約締結日における重要な取引関係の継続、 本公開買付契約締結日における重大な訴訟等の不存在、 未公表の重要事実等の不存在、 開示書類の正確性、 公開買付者に提供した情報の正確性について表明及び保証を行っております。

(注2) 本公開買付契約において、当社は、大要、 本公開買付前提条件の充足に向けた協力義務、 2024年12月開催予定の第25期定時株主総会における株主提案について、提案株主から株主提案を取り下げる旨の意思表示を受けた場合には、当該株主提案の取下げに合意し、必要となる一切の行為を行う義務、 個人情報に係る法令等の遵守体制の強化のために合理的に必要な措置の実施義務、 通常の業務の範囲内で業務遂行する義務、 表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、 公開買付者に対する当社グループの情報の提供義務、 秘密保持義務を負担しています。

本ヴァレックス応募契約

公開買付者は、ヴァレックスとの間で、2024年12月19日付で本ヴァレックス応募契約を締結し、ヴァレックスがその運用する投資一任口座にて所有する当社株式1,280,300株(所有割合:9.52%)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

その他、本ヴァレックス応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

- ・ ヴアレックスの義務の履行は、以下の条件が全て充足されることを条件としているとのことです。但し、ヴァレックスは、その任意の裁量により、当該条件のいずれも放棄することができるとされているとのことです。

本公開買付けが2025年3月31日までに適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと

本ヴァレックス応募契約締結日から本公開買付けに係る公開買付期間の開始日までのいずれの時点においても買付者の表明及び保証(注)に重大な誤りが存在しないこと

公開買付者について、本ヴァレックス応募契約に定める義務の重要な違反が存しないこと

当社取締役会において、本公開買付けに対する賛同する意見を表明する旨の決議がなされており、かつ、かかる意見表明が撤回されていないこと

当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいいます。但し、本公開買付けに関する事実を除きます。)で未公表のものが存在しないこと

- ・ 本ヴァレックス応募契約締結後、本公開買付けに係る公開買付け期間の末日までに、ヴァレックスが、公開買付者以外の者により本公開買付け価格(但し、買付条件の変更により本公開買付け価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付け価格をいいます。)を一定程度上回る金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わない。)(以下本 の記載において「対抗公開買付け価格」といいます。)による当社株式及び新株予約権の全部又は一部を取得する旨の公開買付け(以下本 の記載において「対抗公開買付け」といいます。)が開始され又は対抗公開買付けを行うことの法的拘束力ある具体的な書面による提案が当社になされた上で当該提案の内容及び対抗公開買付けの開始を予告する旨が当該提案者又は当社から公表された場合であって、かつ、ヴァレックスが応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことがヴァレックスの投資家に対して負っている受託者責任に違反すると合理的に認められる場合には、ヴァレックスは、公開買付者に対し本公開買付け価格の変更について協議を申し入れ、誠実に協議を行うものされ、公開買付者が当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は本公開買付けに係る公開買付け期間の末日のいずれか早い日までに本公開買付け価格を対抗公開買付け価格以上の価格に変更しない場合には、ヴァレックスは、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、応募を行わず、又は応募を撤回することができるとされているとのことです。
- ・ 本ヴァレックス応募契約において、ヴァレックスは、公開買付者に対して、以下の事項を誓約しているとのことです。

直接又は間接に、本ヴァレックス応募契約締結日後、本公開買付けに係る決済開始日(以下「本決済開始日」といいます。)までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、公開買付者との間で誠実に協議するものとする。

本ヴァレックス応募契約締結日以降、本決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選任に従い、()公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い(行使済みの権利については、その内容を変更、撤回することを含む。)、又は()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適式な委任状を交付して代理権を適法かつ有効に授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないものとする。但し、本項に基づくヴァレックスの義務の履行は、本公開買付けの予告公表が2024年12月19日までに行為されることを条件とする。

本ヴァレックス応募契約締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)及び議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しないものとする。但し、本項に基づくヴァレックスの義務の履行は、本公開買付けの予告公表が2024年12月19日までに行為されることを条件とする

応募対象株式について上記に定める義務を履行するために必要な一切の措置を応募対象株式の株主名簿上の株主をして、適法かつ有効に行わせるものとする。

- ・ 本ヴァレックス応募契約において、ヴァレックスは、公開買付者に対して、本ヴァレックス応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本決済開始日において、()存続及び権限、()本ヴァレックス応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、()本ヴァレックス応募契約の強制執行可能性、()本ヴァレックス応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、()ヴァレックスによる本ヴァレックス応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、()倒産申立原因等の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、並びに()本公開買付けにおいて応募対象となる当社株式の適法な所有及び担保権等の負担の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

- ・ なお、本ヴァレックス応募契約以外に、公開買付者とヴァレックスの間で本公開買付けに関する合意は存在せず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に、本公開買付けに関して公開買付者からヴァレックスに対して供される対価は存在しないとのことです。

本MIRI応募契約

公開買付者は、MIRIとの間で、2024年12月19日付で本MIRI 応募契約を締結し、MIRI が所有する当社株式1,280,000株(所有割合：9.52%)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

その他、本MIRI 応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

- ・ 本MIRI 応募契約に基づく応募の前提条件は存在しないとのことです。
- ・ () 公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格を一定程度上回る金額に相当する買付価格により当社の普通株式を取得する旨の公開買付け(以下本 の記載において「対抗公開買付け」といいます。)が開始された場合、又は() 当社の株式の市場価格が本公開買付価格を上回り、かつ、MIRI が応募をすること若しくは既に行った応募を撤回し、本MIRI 応募契約を解除しないことがMIRI のリミテッド・パートナーに対して負っている受託者としての義務に違反すると合理的に認められる場合において、MIRI が対抗公開買付けへの応募又は株式市場での売却を希望する場合には、MIRI は、公開買付者に対し協議を申入れ、公開買付者との間で当該協議の申入れの日から起算して5 営業日を経過する日又は本公開買付けにおける公開買付期間の末日のいずれか早い日まで誠実に協議するものとし、当該協議を経た場合、MIRI は、応募を行わず又は応募を撤回し、応募対象株式を、() 対抗公開買付けに応募することができ、() 株式市場において本公開買付価格を上回る価格で売却できるとされているとのことです。
- ・ 本MIRI 応募契約において、MIRI は、公開買付者に対して、以下の事項を誓約しているとのことです。

直接又は間接に、本MIRI 応募契約締結日後、本決済開始日までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、公開買付者との間で誠実に協議するものとする。

本MIRI 応募契約締結日以降、本決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、() 公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い(行使済みの権利については、その内容を変更、撤回することを含む。)、又は() 公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適宜な委任状を交付して代理権を適法かつ有効に授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないものとする。

本MIRI 応募契約締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1 項及び第2 項)及び議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1 項)その他の株主権を行使しないものとする。

応募対象株式について上記に定める義務を履行するために必要な一切の措置を応募対象株式の株主名簿上の株主をして、適法かつ有効に行わせるものとする。
- ・ 本MIRI 応募契約において、MIRI は、公開買付者に対して、本MIRI 応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本決済開始日において、() 存続及び権限、() 本MIRI 応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、() 本MIRI 応募契約の強制執行可能性、() 本MIRI 応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、() MIRI による本MIRI 応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、() 倒産申立原因等の不存在、() 反社会的勢力との関係の不存在、並びに() 本公開買付けにおいて応募対象となる当社株式の適法な所有及び担保権等の負担の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。
- ・ なお、本MIRI 応募契約以外に、公開買付者とMIRI の間で本公開買付けに関する合意は存在せず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に、本公開買付けに関して公開買付者からMIRI に対して供される対価は存在しないとのことです。

本AVI応募契約

公開買付者は、AVIとの間で、2024年12月19日付で本AVI応募契約を締結し、AVIが運用業務を受託するAVI Japan Opportunity Trust Plc及びAVI Japanese Special Situations Fundが所有する当社株式1,191,116株(所有割合:8.86%)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

その他、本AVI応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

- ・ 本AVI応募契約に基づく応募の前提条件は存在しないとのことです。
- ・ ()当社の株式の市場価格が本公開買付けにおける公開買付価格を上回る場合においてAVIが株式市場での売却を希望する場合、又は()買付者以外の第三者から、本公開買付価格を一定程度上回る金額に相当する買付価格により対象会社の普通株式を取得する旨の公開買付け(以下本 の記載において「対抗公開買付け」といいます。)が開始された場合又は対抗公開買付けを行うことを約する法的拘束力ある具体的な書面による提案が当社になされた上で当該提案の内容及び対抗公開買付けの開始を予告する旨が当該提案者若しくは当社から公表された場合には、AVIは、売却を希望する都度、公開買付者に対し協議を申入れ、当該協議の申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は本公開買付けにおける公開買付期間の末日のいずれか早い日まで公開買付者との間で誠実に協議するものとし、当該協議を経た場合、AVIは、本応募を行わず又は本応募を撤回し、応募対象株式を、()株式市場において本公開買付価格を上回る価格で売却することができ、()対抗公開買付けに応募することができるとされているとのことです。
- ・ 本AVI応募契約において、AVIは、公開買付者に対して、以下の事項を誓約しているとのことです。

直接又は間接に、本AVI応募契約締結日後、本公開買付けに係る決済開始日までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、買付者との間で誠実に協議するものとする。

本AVI応募契約締結日以降、本決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い(行使済みの権利については、その内容を変更、撤回することを含む。)、又は()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適宜な委任状を交付して代理権を適法かつ有効に授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないものとする。

本AVI応募契約締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)及び議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しないものとする。

2024年12月19日までに公開買付者から本公開買付けの開始予定の公表が行われることを条件として、AVI Japan Opportunity Trust Plcをして、2024年10月10日付株主提案書による株主提案の全てを撤回させるものとする。

応募対象株式について上記に定める義務を履行するために必要な一切の措置をAVI Japan Opportunity Trust Plc、AVI Japanese Special Situations Fund及び応募対象株式の株主名簿上の株主をして、適法かつ有効に行わせるものとする。
- ・ 本AVI応募契約において、AVIは、公開買付者に対して、本AVI応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本決済開始日において、()存続及び権限、()本AVI応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、()本AVI応募契約の強制執行可能性、()本AVI応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、()AVIによる本AVI応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、()倒産申立原因等の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、並びに()本公開買付けにおいて応募対象となる当社株式の適法な所有及び担保権等の負担の不存在について表明及び保証を行っております。
- ・ なお、本AVI応募契約以外に、公開買付者とAVIの間で本公開買付けに関する合意は存在せず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に、本公開買付けに関して公開買付者からAVIに対して供される対価は存在しません。

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】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
直井 聖太	執行役員社長(代表取締役) グループ CEO、グローバルコマース Division担当	296,200	2,962
仙頭 健一	常務執行役員(取締役)	129,300	1,293
三浦 敦佑	常務執行役員(取締役) コーポレート担当、戦略担当	17,950	179
西 直史	取締役	-	-
上保 康和	取締役 (常勤監査等委員)	4,000	40
高橋 由人	取締役 (監査等委員)	6,100	61
近藤 希望	取締役 (監査等委員)	10,300	103
大澤 玄	取締役 (監査等委員)	-	-
計	-	463,850	4,638

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本報告書提出日現在のものです。

(注2) 取締役西直史、上保康和、高橋由人、近藤希望及び大澤玄は、社外取締役であります。

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