

【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12月12日
【報告者の名称】	ラクスル株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区麻布台一丁目3番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区麻布台一丁目3番1号
【電話番号】	03-6629-4893
【事務連絡者氏名】	上級執行役員 グループCFO 杉山 賢
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、ラクスル株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、R1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計数の総和と必ずしも一致しません。

(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「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7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準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、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。本書に含まれ又は言及されている全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準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内容とは限りません。公開買付者は米国外で設立された法人であり、またその役員も米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連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開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人及び当該法人の関係者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

(注10) 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11) 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係者は、「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何ら約束するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日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、当社及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

(注12) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人並びにそれらの関係者は、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規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e-5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(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

に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）においても英文で開示が行われます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 R1株式会社
所在地 東京都港区虎ノ門二丁目6番1号 虎ノ門ヒルズステーションタワー

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1株につき、金1,710円（以下「本公開買付価格」といいます。）

(2) 新株予約権

2020年6月18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2022年11月1日から2027年7月2日まで）1個につき、1円

2022年11月17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12月6日から2027年12月5日まで）1個につき、1円

2022年11月17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11月1日から2027年12月5日まで）1個につき、1円

2023年4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」といいます。）（行使期間は2023年5月30日から2028年5月29日まで）1個につき、1円

2023年11月16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17回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年12月4日から2028年12月3日まで）1個につき、1円

2023年11月16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18回新株予約権」といいます。）（行使期間は2028年11月1日から2038年12月3日まで）1個につき、1円

2024年4月16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19回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年5月30日から2029年5月29日まで）1個につき、1円

2024年11月14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20回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年12月4日から2029年12月3日まで）1個につき、1円

2024年12月12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21回新株予約権」といいます。）（行使期間は2027年11月1日から2035年1月9日まで）1個につき、1円

2025年4月22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22回新株予約権」といいます。）（行使期間は2025年5月30日から2030年5月29日まで）1個につき、1円

2025年11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23回新株予約権」といいます。）（行使期間は2025年12月5日から2030年12月4日まで）1個につき、1円（第12回新株予約権乃至第14回新株予約権、及び第16回新株予約権乃至第23回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といい、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2025年12月11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、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨すること、また、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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。）全員の承認」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、合同会社乃木坂ホールディングス（以下「乃木坂ホールディングス」といいます。）、Rパートナーズ合同会社（以下「Rパートナーズ」といいます。）及びWest Street Asia Equity Partners I EE Holdco III LLC（以下「West Street Asia Equity Partners」といい、乃木坂ホールディングス及びRパートナーズと総称して「GS SPC」といいます。）がそれぞれその持分の11.22%、63.68%、25.10%（小数点以下第三位を四捨五入。）を直接保有するR3株式会社の完全子会社であるR2株式会社（以下R3株式会社を「公開買付者祖父母会社」といい、R2株式会社を「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、本公開買付けを通じて株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（以下「当社株式」及び「本新株予約権」を総称し

て「当社株券等」といいます。)を取得及び所有すること等を主たる目的として、2025年10月24日に設立された株式会社とのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者、公開買付者親会社、公開買付者祖父母会社、乃木坂ホールディングス、Rパートナーズ及びWest Street Asia Equity Partnersは、いずれも当社株券等を所有していないとのことです。

乃木坂ホールディングス及びRパートナーズは、ゴールドマン・サックス(以下において定義します。)によって投資の目的で日本法に基づき組成された合同会社であり、またWest Street Asia Equity Partnersはケイマン諸島法に基づき設立されたLimited Liability Companyであり、いずれも米国デラウェア州法に基づき設立されニューヨーク証券取引所に上場しているザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク(以下、同社を中心とするグループを「ゴールドマン・サックス」といいます。)が間接的にその持分の全てを所有しているとのことです。ゴールドマン・サックスについては、下記の「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」の「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に詳細を記載します。

今般、公開買付者は、当社株券等の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び取締役身に付与された当社の譲渡制限付株式のうち、譲渡制限が解除されていないもの(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けに際し、GS SPCは、2025年12月11日付で、当社の代表取締役社長グループCEOであり、当社の株主である永見世央氏(以下「永見氏」といいます。所有株式数:1,011,100株(所有割合(注2):1.70%)、所有新株予約権数:9,670個(目的となる株式数:1,057,000株、所有割合:1.77%))(注3)及び当社の取締役会長であり、当社の第2位株主(2025年7月31日時点)である松本恭攝氏(以下「松本氏」といいます。所有株式数:7,317,550株(ただし、本譲渡制限付株式18,250株を含みます。))(所有割合:12.28%)、所有新株予約権数:4,700個(目的となる株式数:940,000株、所有割合:1.58%))(注4)(以下、公開買付者、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスを総称して「公開買付者ら」といいます。)との間で公開買付契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結し、永見氏が所有する当社株式1,011,100株(所有割合:1.70%)、同氏が所有する第12回新株予約権及び第14回新株予約権(900個)を本公開買付けへの応募までに行使用することにより同氏が取得する当社株式180,000株(所有割合:0.30%)の全て、並びに松本氏が所有する本譲渡制限付株式を除く当社株式7,299,300株(所有割合:12.25%)の全て及び同氏が所有する第12回新株予約権及び第14回新株予約権(4,700個)を本公開買付けへの応募までに行使用すること(注5)により同氏が取得する当社株式940,000株(所有割合:1.58%)の全てについて本公開買付けに応募すること、永見氏が所有する第18回新株予約権(8,770個)(目的となる株式数:877,000株)を本書提出日以降速やかに放棄すること、本公開買付けの決済後に本スクイズアウト手続(以下において定義します。以下同じです。)の完了のために必要な手続を実施すること、及び本スクイズアウト手続完了後、永見氏及び松本氏がそれぞれその資産管理会社をして、公開買付者祖父母会社に本再出資(以下において定義します。以下同じです。)をすること等を合意しているとのことです。本公開買付契約の詳細については、下記「(7)公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。

(注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、公開買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け(公開買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行うものであって公開買付対象者の役員と利益を共通にするものである公開買付けを含みます。)をいいます。

(注2) 「所有割合」とは、()当社が2025年12月11日に公表した「2026年7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2025年10月31日現在の当社の発行済株式総数(59,324,511株)から、()当社第1四半期決算短信に記載された2025年10月31日現在の当社が所有する自己株式数(1,385,168株)を控除した株式数(57,939,343株)に、()当社が2025年12月5日に公表した「事後交付型譲渡制限付株式報酬としての新株式発行の割当完了に関するお知らせ」に記載の新たに発行された当社株式(67,700株)、()当社が2025年12月5日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての新株式発行の割当完了に関するお知らせ」に記載の新たに発行された当社株式(9,400株)、()当社より報告を受けた2025年11月1日以降本書提出日まで新株予約権が行使されたことにより発行された当社株式(33,318株)及び()本書提出日現在残存し、同日現在行使可能な第12回新株予約権5,935個、第13回新株予約権9,537個、第14回新株予約権1,375個、第16回新株予約権12,897個、第17回新株予約権21,215個、第19回新株予約権16,349個、第20回新株予約権14,089個及び第22回新株予約権8,669個の目的となる当社株式の数(1,554,293株)を加えた株式数(59,604,054株)(以下「本基準株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注3) なお、永見氏は、永見氏が所有する当社株式1,011,100株のうち、()422,500株(所有割合:0.71%)を、大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)が永見氏に対して有する貸付債権を被担保債権として大和証券に担保として提供しているとのことであり、()265,600株(所有割

合：0.45％）を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）が永見氏に対して有する貸付債権を被担保債権としてみずほ銀行に担保として提供しているとのことですが（以下、（ ）及び（ ）の担保を総称して「本担保（永見氏）」といい、本担保（永見氏）として提供された株式を総称して「本担保付株式（永見氏）」といいます。）、永見氏は、本公開買付契約において、本担保付株式（永見氏）については本担保（永見氏）を解除したうえで、本公開買付けに応募する義務を負担しているとのことです。

（注４） 松本氏は、松本氏が所有する当社株式7,317,550株のうち、（ ）2,588,300株（所有割合：4.34％）を、野村信託銀行株式会社（以下「野村信託銀行」といいます。）が松本氏に対して有する貸付債権を被担保債権として野村信託銀行に担保として提供しているとのことであり、（ ）4,620,300株（所有割合：7.75％）を、本書提出日以降、遅くとも2025年12月19日までに、野村信託銀行が松本氏に対して有する貸付債権を被担保債権として野村信託銀行に担保として提供する予定であるとのことですが（以下、（ ）及び（ ）の担保を総称して「本担保（松本氏）」といい、本担保（松本氏）として提供された株式を総称して「本担保付株式（松本氏）」といいます。）、松本氏は、本公開買付契約において、本担保付株式（松本氏）については本担保（松本氏）を解除したうえで、本公開買付けに応募する義務を負担しているとのことです。

（注５） 永見氏及び当社は、当社から永見氏への金銭貸付けを実施することにより第12回新株予約権及び第14回新株予約権（900個）の行使のために必要な行使価額全額を賄うことについて合意しており、松本氏及び当社は、当社から松本氏への金銭貸付けを実施することにより第12回新株予約権及び第14回新株予約権（4,700個）の行使のために必要な行使価額全額を賄うことについて合意しております。

（注６） 本書提出日現在現存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	本書提出日現在の個数（個）	目的となる当社株式の数（株）
第12回新株予約権	5,935	1,187,000
第13回新株予約権	9,537	19,074
第14回新株予約権	1,375	275,000
第16回新株予約権	19,562	19,562
第17回新株予約権	44,273	44,273
第18回新株予約権	8,770	877,000
第19回新株予約権	49,395	49,395
第20回新株予約権	62,642	62,642
第21回新株予約権	2,700	270,000
第22回新株予約権	79,853	79,853
第23回新株予約権	129,090	129,090
計	413,132	3,012,889

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を39,699,100株（所有割合：66.60％）と設定しており、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（39,699,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（39,699,100株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（39,699,100株）については、本基準株式総数（59,604,054株）に係る議決権の数である596,040個に3分の2を乗じた数（397,360個、小数点以下を切り上げ）から、本譲渡制限付株式に係る議決権の数369個を控除し、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（39,699,100株）としているとのことです。これは、公開買付者が、本取引において、当社株式の非公開化を行うことを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、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）」に記載の株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の手続を実施する際には、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、本取引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及び本株式併合の手續に賛同すると見込まれる者（注7）が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したとのことです。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手續（以下「本スクイズアウト手續」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

また、本新株予約権は、いずれも当該本新株予約権の発行要項において譲渡による本新株予約権の取得については取締役会の承認を要するものとされており、当社は、本新株予約権者による本公開買付けへの応募の自由を確保するべく、2025年12月11日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に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、当該本新株予約権の譲渡を包括的に承認する旨の決議をしております。

（注7） 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、2025年12月11日開催の取締役会において、当社は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のうち、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者ら及び当社グループとの協議及び交渉に一切関与していない永見氏及び松本氏以外の取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、公開買付者は、当社が、本公開買付けが成立した場合には本スクイズアウト手續に賛同する見込みであると考えており、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。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、（ ）公開買付者祖父母会社が、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに、乃木坂ホールディングスから4,354,844,000円、Rパートナーズから24,707,824,000円、West Street Asia Equity Partnersから間接的に9,737,332,000円を限度とする出資（以下「本GS SPC出資」といいます。）を受け、またみずほ銀行から本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、20,000,000,000円を上限として借入れ（以下「本メザニンローン」といいます。）を行った上で、公開買付者親会社において、公開買付者祖父母会社から本GS SPC出資及び本メザニンローンにより賄う資金の出資を受けた上、公開買付者において、本公開買付けに係る決済等に要する資金として、公開買付者親会社から出資を受けるとともに、（ ）公開買付者において、みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）から、本公開買付けの決済の開始日の前営業日前までに、それぞれ38,850,000,000円及び16,650,000,000円（合計55,500,000,000円）を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることにより賄うことを予定しているとのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、みずほ銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、本書提出日現在において、GS SPCは、永見氏及び松本氏との間で、本公開買付契約において、本スクイズアウト手續の完了後、公開買付者祖父母会社に対し、永見氏が議決権の全てを直接又は間接に保有する資産管理会社（以下「永見氏資産管理会社」といいます。）が公開買付者祖父母会社のA種種類株式（注8）を、松本氏が議決権の全てを直接又は間接に保有する資産管理会社（以下「松本氏資産管理会社」といいます。）が公開買付者祖父母会社のB種種類株式（注9）を取得すべく、永見氏資産管理会社及び松本氏資産管理会社の合計で議決権比率50.0%となる株式出資（以下「本再出資」といいます（注10）。）を行うことを合意しているとのことです。

（注8） A種種類株式の内容として、優先配当権（B種種類株式とは同順位）、A種種類株式1株当たり普通株式1株を対価とする取得請求権及びA種種類株式1株当たり普通株式1株を対価とする取得条項が定められる予定とのことです。

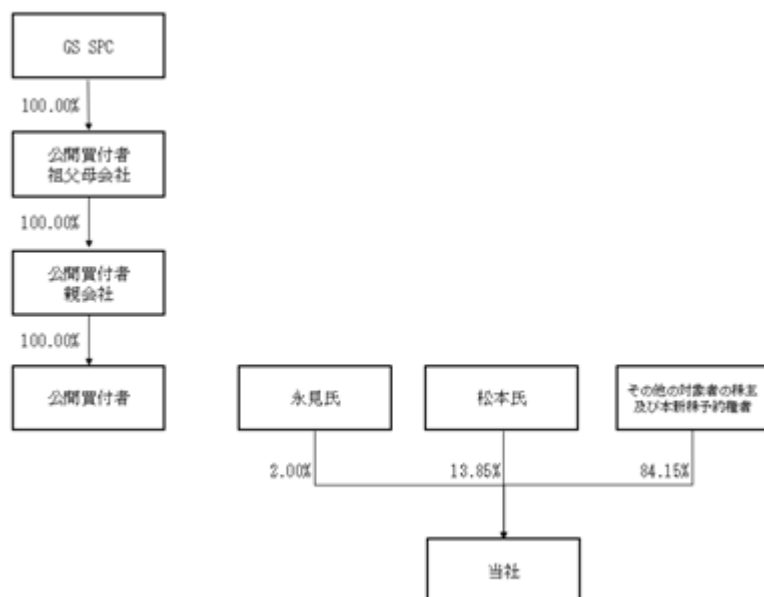
（注9） B種種類株式の内容として、優先配当権（A種種類株式とは同順位）、B種種類株式1株当たり普通株式1株を対価とする取得請求権及びB種種類株式1株当たり普通株式1株を対価とする取得条項が定められる予定とのことです。

（注10） 本再出資における公開買付者祖父母会社のA種種類株式及びB種種類株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、当社株式1株当たりの本公開買付価格と同一の価格である1,710円（ただし、本スクイズアウト手續として本株式併合を実施する場合、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）とする予定とのことです。本再出資は、下記「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」に記載のとおり、永見氏及び松本氏が、引き続き当社の経営に関与することを前提としながらも、当社株式を非公開化した上で、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制の構築により機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、当社の成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むため、永見氏及び松本氏並びにGS SPCとの間で合意されるものであり、永見氏及び松本氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

現在想定されている一連の取引を図示すると大要以下のとおりとのことです。

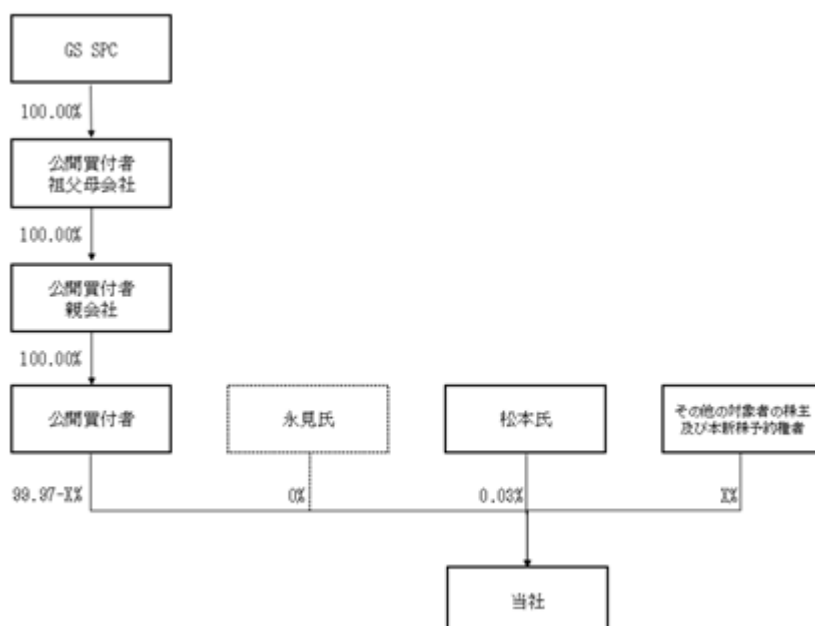
・本公開買付けの実施前（現状）



（注11） ストラクチャー図内の数値は直接的又は間接的な所有割合を記載しているとのことです。なお、「永見氏」及び「松本氏」並びに「その他の当社の株主及び本新株予約権者」の所有割合については、本新株予約権のうち、本書提出日現在残存し、行使可能な本新株予約権の目的となる当社株式数を加算して算出しているとのことです。以下のストラクチャー図においても同様です。

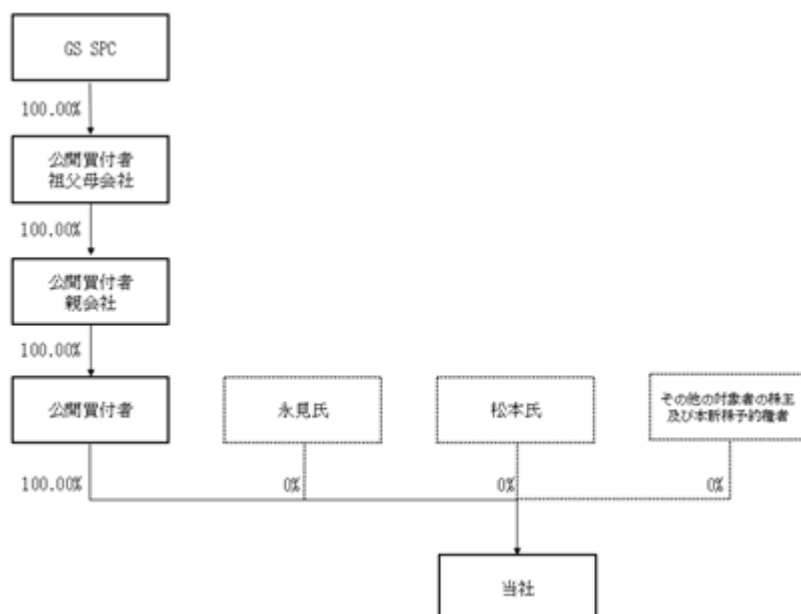
・本公開買付け成立後

公開買付者は、当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を対象に本公開買付けを実施するとのことです。なお、公開買付期間の末日後、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始までの間に公開買付者祖父母会社に対して本GS SPC出資を実施する想定とのことです。



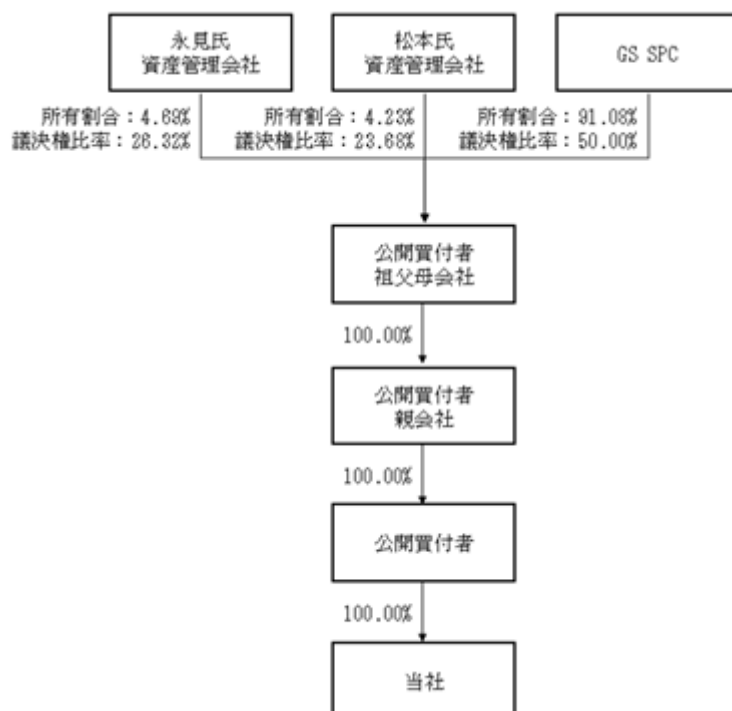
・本スクイズアウト手続後

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者のみとするため、本スクイズアウト手続を実施する予定とのことです。



・本再出資後

有価証券報告書の提出義務免除申請の承認が得られた後、永見氏及び松本氏はそれぞれの資産管理会社を通じて公開買付者祖父母会社に対して本再出資を行う予定とのことです。その結果、公開買付者祖父母会社に対する議決権比率は永見氏資産管理会社が26.32%、松本氏資産管理会社が23.68%、GS SPCが計50.00%となる予定とのことです。



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

当社は、2009年9月に印刷の新しい発注の仕組み作りを目的として、Tectonics株式会社として設立され、その後、2010年1月にラクスル株式会社に商号変更いたしました。また、当社は、2018年5月に東京証券取引所マザーズ市場に当社株式を上場し、その後、2019年8月に東京証券取引所市場第一部に市場変更いたしました。本書提出日現在、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、東京証券取引所プライム市場に移行しております。

当社のグループは、本書提出日現在、当社、連結子会社12社及び持分法適用関連会社1社（総称して、以下「当社グループ」といいます。）で構成されております。

当社は、設立以来「仕組みを変えれば、世界はもっと良くなる」というビジョンのもと、デジタル化が進んでいない伝統的な産業にインターネットを用いて新しい仕組みを創り、既存のビジネス慣習を変えていくことで、当社グループの主な顧客である国内の企業・個人事業主の経営をより良くすることを目指しております。当社グループは、印刷・集客支援の受発注プラットフォーム「ラクスル」の開発・運営及びテレビCM・動画広告のプラットフォーム「ノバセル」の開発・運営を中心とするプラットフォーム事業を主たる事業とし、産業ごとにプラットフォームを創出することで、サプライヤーと顧客の需要を効率良く結びつける産業形態の在り方を提示したいと考えております。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

(ア) 調達プラットフォーム事業

調達プラットフォーム事業については、印刷・集客支援の受発注プラットフォーム「ラクスル」、段ボール・梱包材の受発注プラットフォーム「ダンボールワン」、印鑑・スタンプの受発注プラットフォーム「ハンコヤドットコム」、トートバッグの受発注プラットフォーム「トートバッグ工房」の開発・運営等を行っております。主力の「ラクスル」では、インターネットを使って全国の顧客から印刷の注文を集め、その注文をネットワークとして築いている印刷会社に発注し、印刷機の新稼働時間を使って印刷をする仕組みを開発、提供しております。また、ネット印刷の事業を基軸に、印刷物のデザインサービスや、印刷したチラシの新聞折込み・ポスティングといった、狭商圏内での“集客支援（広告）のワンストップサービス”を提供しております。

(イ) マーケティングプラットフォーム事業

顧客が小ロットからテレビCMの枠や動画を購入できる広告プラットフォームの「ノバセル」を運営しております。テレビCMはわが国でもっともリーチコスト（注1）が安く多くの人々に情報を届けることが可能な媒体であると考えております。しかし多くの企業にとっては、その価格帯の高さから気軽に導入できる広告手段であるとは言い難いのが実態であると考えております。「テレビCMは大手企業だけが使える広告手段」という概念を覆し、「テレビCMを民主化する」というビジョンの基、より多くの顧客がテレビCMを活用できるプラットフォームを提供しております。

（注1） 「リーチコスト」とは、「広告が1人に届く（リーチする）ために要する費用」のことを示す指標をいいます。

また、当社グループを取り巻く事業環境としては、現在の主力事業である調達プラットフォーム事業においては2022年度に市場規模が1,340億円、その後も年間100億円程度の市場成長があり（国内印刷通販事業者を対象に、2022年10月から2022年12月を調査対象期間として実施された、国内印刷通販市場に関する矢野経済研究所調べ）、インターネット化が進捗しております。また、取引先においては他の産業でも起きている後継者不足問題が一定数発生していますが、当社グループにとってはM&Aによる成長機会でもあると認識しております。このような状況下、当社グループでは、既存事業のオーガニック成長（注2）の加速、継続的なM&A戦略の継続・拡大、AI Native化（注3）への投資と効率化、Quality Growth（注4）の継続を重要なテーマと認識しており、既存事業のオーガニック成長の加速に向けた取り組みとして、クロスセル（注5）を促進するためのID統合（注6）、UI改善（注7）、ポイント施策（注8）を実施しております。また、成長著しい中堅・大企業向け事業（ラクスルエンタープライズ）での営業人員の拡充を行っております。加えて、より包括的なプラットフォームの実現・拡張に向けた取り組みとして、物販EC、デジタルサイネージ（注9）、直近では2025年11月末よりサービス提供を開始したラクスルバンク（中小企業向け金融プラットフォーム）など、隣接サービスを継続的に提供しております。

（注2） 「オーガニック成長」とは、既存事業の改善や新商品の開発など、M&Aではなく、社内の経営資源を活用し成長することをいいます。

（注3） 「AI Native化」とは、当社の事業活動の様々な場面（例えば、顧客接点となるraksul.com等のECサイトやデザイン画面、ソフトウェア開発、受発注の管理、経営管理等）において生成AIの技術が活用され、売上高向上と費用最適化の双方が常になされている状態をいいます。

- (注4) 「Quality Growth」とは、顧客や商品カテゴリの拡大に十分に投資が行われ、各商品やサービスが市場の成長を大きく上回る売上高成長率を維持しながら、営業利益、EBITDA（下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定の概要」において定義します。以下同じです。）、営業キャッシュ・フローも同時に成長する、売上高成長と利益創出のバランスが取れた成長収益性・資本効率・持続性を重視した質の高い成長を指します。
- (注5) 「クロスセル」とは、顧客が購入しようとしている商品に関連する別の商品やサービスを提案し、追加購入を促す販売手法をいいます。
- (注6) 「ID統合」とは、当社グループが提供する複数のサービスでバラバラに管理されていたユーザーのID（アカウント）を一つにまとめ、単一のIDで複数サービスを利用できるようにする取り組みをいいます。
- (注7) 「UI改善」とは、顧客がサービスを利用する際に触れる接点や操作画面を使いやすさ、分かりやすさ向上を目的としたデザイン・表示・操作性の改善をいいます。
- (注8) 「ポイント施策」とは、当社グループが提供する複数サービスを横断して、商品やサービスの購入額に応じたポイント付与・ポイント利用促進を推進する取り組みをいいます。
- (注9) 「デジタルサイネージ」とは、屋外・店頭・公共空間・交通機関等のあらゆる場所で、ディスプレイ等の電子的な表示機器を使って情報を発信するメディアの総称をいいます。

一方、永見氏及び松本氏は、当社が、印刷領域並びにその他の進出各領域におけるBtoBプラットフォームとして高い知名度・レピュテーションを既に形成していると考えていたとのことです。他方、当社が国内外の多様な上場株投資家に受け入れられるには、さらなる事業規模の拡大が必要であり、そのためには長期志向で企業の成長を支える投資ポリシーと実績を有したパートナーと共に、下記「() 本公開買付け後の経営方針」に記載の抜本的な経営施策を積極的に実行することが必要ではないかという問題意識を持っていたとのことです。他方、永見氏及び松本氏は、上場を維持したまま各経営施策を実行することは、当社の中長期的な企業価値向上が期待できるものの、短期的には費用が先行して利益成長の鈍化を招くことで、短期的な業績に注目する投資家を含む資本市場の評価と必ずしも合致しないおそれがあると考えていたとのことです。そして、永見氏及び松本氏は、2025年6月末、当社が引き続き上場を維持したまま短期的な業績への影響を懸念して中長期的な企業価値向上に不可欠な各経営施策の実行を遅延又は縮小させることは、AIの進展等によるテクノロジーの変化の下、当社グループを取り巻く事業環境の激変が続く今日において、当社の競争力を大きく損ない、ひいては株主の皆様の利益を損なう可能性があると考えに至ったとのことです。

上記の問題意識より、2025年6月末、永見氏及び松本氏は、当社株式を非公開化した上で、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制の構築により機動的かつ柔軟な意思決定を可能とすることが必要であると考えに至ったとのことです。そして、当該新経営体制の下、短期的な業績変動や株価動向に左右されることなく、当社の成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組み、着実に事業規模の拡大を図っていくことが最善の選択であるとの考えに至ったとのことです。さらに、今後も永見氏及び松本氏が経営を主導し、企業価値向上のために抜本的な改革を牽引していくことを前提としつつ、当社単独のリソースのみでは一定の限界があるため、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用するべく、事業面・資本面等で有益かつ長期的なサポートを得られるパートナーと共に非公開化を実行したいとの考えに至ったとのことです。

その後、2025年6月末、永見氏及び松本氏は、本取引のパートナー選定のために、十分な資金力と豊富な投資実績を有していることに加えて、当社が展開する事業領域において深い知見があると考えられるゴールドマン・サックスを含む投資ファンド3社のパートナー候補に対して当社株式の非公開取引に係る提案依頼書を送付し、2025年7月下旬、提案依頼書を送付した全てのパートナー候補から提案書を受領したとのことです。

また、パートナーの選定と並行して、永見氏及び松本氏は2025年7月24日に当社に対して、公開買付けを通じた当社株式の非公開化を検討している旨及び非公開化に際してパートナー選定を行う旨を伝えたとのことです。

その後、2025年8月1日に本特別委員会（以下において定義します。以下同じです。）と各パートナー候補との面談を実施し、2025年8月6日に、永見氏及び松本氏は、各パートナー候補からの提案を踏まえ、ゴールドマン・サックスをパートナーとして選定することを決定したとのことです。

ゴールドマン・サックスは、1869年に創業した世界有数の総合金融機関であり、投資銀行業務や証券業務とともに、世界60か所の拠点にて、1,800名を超える投資プロフェッショナルが幅広い投資・資産運用業務を手掛けているとのことです。プライベートマーケットとパブリックマーケットを合わせて500兆円以上の資産を世界中で運用し、なかでも、企業、不動産、債権、インフラ資産等へのオルタナティブ投資においては、合計約78兆円の資産を運用しているとのことです。企業投資では、約40年の投資経験を有しており、これまで、世界中の多くのセクターにおいて、1,200社以上に対し投資を行っているとのことです。その形態

は、上場会社の非公開化（MBO等）や有望スタートアップへのグロース・エクイティ投資から、金融支援を伴う再生事業におけるスポンサーの引き受けまで多岐にわたり、企業に対する事業的・財務的なサポートの提供を通じて、企業価値の向上に貢献することを主な目的とした投資業務を行っているとのことです。

日本においても、ゴールドマン・サックスは50年以上事業を行っており、1999年以降は、世界各国での投資経験で得たネットワークや知識、グローバルな経営資源をベースとして積極的に企業投資活動を展開し、日本ハウズイング株式会社（国内大手独立系マンション管理会社。2024年に公開買付けを通じて株式を取得）、株式会社NIPPO（国内大手道路舗装会社。2022年に公開買付けを通じて株式を取得）、合同会社ユー・エス・ジェイ（テーマパーク「ユニバーサル・スタジオ・ジャパン」運営会社。2005年から2017年まで12年間保有）、株式会社カケハシ（調剤薬局向けSaaS運営会社。2022年及び2025年にグロース・エクイティ投資を実施）、株式会社LegalOn Technologies（法務効率化SaaS運営会社。2025年及び2022年にグロース・エクイティ投資を実施）、G0株式会社（国内大手のタクシー配車アプリ運営会社。2023年にグロース・エクイティ投資を実施）を始めとする日本企業40社以上に対し、総額5,300億円を超える投資を行ってきたとのことです。日本特有の慣習も踏まえ、投資先企業の経営陣・従業員の方々と二人三脚での各種施策の実行支援、及び投資後の継続的な成長資金の提供を通じ、投資先企業の中長期的な企業価値向上に貢献しているものと考えているとのことです。

ゴールドマン・サックスは、当社グループの属するテクノロジー業界においても、米国、欧州やアジア等、グローバルに豊富な投資実績を有しており、例えば、当社と戦略的パートナーシップ契約を締結しているCanva Pty Ltd.、生成AI領域の有力企業であるAnthropic PBC、Eコマース／マーケットプレイス領域ではAlibaba.com Corporation、eBay Inc.、Fever Labs Inc.、Gelato ASA、dba Leqee、MercadoLibre, Inc.、Wolt Enterprises Oy等、FinTech領域ではDeserve, Inc.、Even Financial, Inc.、OneStream, Inc.、Stripe, Inc.、Younited Financial S.A.等、その他テクノロジー領域でもAdvania Ísland ehf.、Kahoot! ASA、Rippling, Inc.、ServiceTitan, Inc.、Trackunit ApS等に対して投資を行い、M&A、事業開発、上場支援などを通じてその企業価値向上を支援してきたとのことです。

ゴールドマン・サックスは、日本での企業投資やテクノロジー業界への投資を注力分野として考えており、多くの企業の分析を進めてきたとのことです。当社グループについて、公開情報や独自の分析を通じてBtoBプラットフォームとしての事業の強さと今後の事業成長ポテンシャルから、有力な投資先候補として、従前から高い関心を持っていたとのことです。今般永見氏や松本氏との議論を通じて、これらの想いを確信するに至り、またゴールドマン・サックスが培ってきた企業投資経験、企業成長支援経験、業界知見、グローバルネットワーク、各投資先企業の経営陣との強いリレーションを活用して、当社グループのさらなる成長に貢献できると考えていたとのことです。また、永見氏及び松本氏を将来の長期間にわたって共に企業価値向上に向けた協働ができるパートナーと考えており、共に事業成長を行っていききたいと考えているとのことです。

永見氏及び松本氏はパートナー候補から受領した提案を比較した結果、最終的に（ ）ゴールドマン・サックスが保有するアセット、具体的には世界中のテクノロジー業界投資先ネットワーク、アドバイザーネットワーク、金融面での支援等が、当社グループとしての成長と変革において活用できると期待できたこと、（ ）投資担当者等とのコミュニケーションを通じて、当社の長期戦略に対する深い理解と共感があり、またその提案の姿勢に真摯さが感じられたこと、（ ）当社の現経営陣との対等かつ長期のパートナーシップを思想の前提とした取締役会構成、株主構成の提案であったこと、（ ）ゴールドマン・サックスの投資方針として、経営陣及び投資先企業の成し遂げたいことをゴールドマン・サックスのリソースを活用して支援し長期的に関係構築することを重視しており、ゴールドマン・サックスとの間で長期的なパートナーシップを構築することが可能であると考えられたこと、等を総合的に評価して、2025年8月6日に当社グループの企業価値最大化が実現可能なパートナーとしてゴールドマン・サックスを選定したとのことです。

その後、2025年8月20日、永見氏及び松本氏はゴールドマン・サックスと共同で当社に対し、ゴールドマン・サックスをスポンサーとするMBOの実施の提案を行うとともに、本取引について本格的に検討するため、2025年8月下旬から同年10月上旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施したいとの申し入れを行ったとのことです。それを受けて、2025年8月22日、当社より当該デュー・ディリジェンスを受け入れるとともに、本取引の実施に向けた協議を進める体制を整える旨の連絡を受けたとのことです。これを踏まえ、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、2025年8月下旬から同年10月上旬まで当社に対するデュー・ディリジェンスを実施しつつ、当社の持続的な企業価値向上に向けた具体的な施策、本取引後の経営方針等について検討を進めたとのことです。

かかる検討の結果を踏まえて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年10月31日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,400円（2025年10月30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（1,066円）に対して31.33%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,110円）（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して26.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値（1,225円）に対して14.29%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値（1,204円）

に対して16.28%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第1回提案(なお、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスによる価格提案は、当社の2026年7月期に係る中間配当及び期末配当が行われないことを前提としているとのこと。以下同じです。)を書面で提出したところ、当社より、2025年11月5日、第1回提案における本公開買付価格は、当社株主の利益に配慮されている水準には到底達しておらず、当社として応募推奨意見を出せる水準ではないとして、本公開買付価格の抜本的な再検討を要請する旨の回答を受けたとのこと。です。

当社からのかかる要請を受けて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年11月10日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,500円(2025年11月7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(1,022円)に対して46.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,078円)に対して39.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,204円)に対して24.58%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,199円)に対して25.10%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第2回提案を書面で提出したところ、当社より、2025年11月12日、第2回提案における本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益の確保に十分に配慮した水準には到底到達していないと評価しているとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けたとのこと。です。

当社からのかかる要請を受けて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年11月17日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,570円(2025年11月14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(1,051円)に対して49.38%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,065円)に対して47.42%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,118円)に対して32.15%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,193円)に対して31.60%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第3回提案を書面で提出したところ、当社より、2025年11月19日、第3回提案における本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益の確保に十分に配慮した水準には達していないと評価しているとして、本公開買付価格の真摯な再検討を要請する旨の回答を受けたとのこと。です。

当社からのかかる要請を受けて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年11月21日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,640円(2025年11月20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(1,102円)に対して48.82%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,064円)に対して54.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,175円)に対して39.57%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,191円)に対して37.70%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第4回提案を書面で提出したところ、当社より、2025年11月26日、第4回提案における本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益の確保に十分に配慮した水準には達しているとは判断できず、株主の皆様への応募推奨に至る水準ではないと評価しているとして、本公開買付価格の真摯な再考を要請する旨の回答を受けたとのこと。です。

当社からのかかる要請を受けて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年12月1日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,675円(2025年11月28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(1,287円)に対して30.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,095円)に対して52.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,165円)に対して43.78%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,193円)に対して40.40%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第5回提案を書面で提出したところ、当社より、2025年12月3日、第5回提案における本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益の確保に十分に配慮した水準には達しておらず、株主の皆様への応募推奨に至る水準までには至っていないとして、本公開買付価格の真摯な再考を要請する旨の回答を受けたとのこと。です。

当社からのかかる要請を受けて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年12月5日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,700円(2025年12月4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(1,276円)に対して33.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,138円)に対して49.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,156円)に対して47.06%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,195円)に対して42.26%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第6回提案を書面で提出したところ、当社より、2025年12月8日、当社の本源的価値を最大限評価いただきたいとして、本公開買付価格のさらなる引き上げを要請する旨の回答を受けたとのこと。です。

当社からのかかる要請を受けて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社に対し、2025年12月9日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,710円(2025年12月8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(1,308円)に対して30.73%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,172円)に対して45.90%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,155円)に対して48.05%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,196円)に対して42.98%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第7回提案を書面で提出したところ、2025年12月10日、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは、当社から第7回提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付

価格を当社株式1株当たり1,710円、本新株予約権買付価格を1円とすることについて当社との間で合意に至ったとのことです。

加えて、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスは2025年10月中旬から同年12月上旬にかけて、本取引のストラクチャー、本取引後の出資比率、本取引後の当社の運営並びに株式の取扱いに対する関与についての協議を行った結果、2025年12月11日付で、本公開買付契約及び本株主間契約（下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」において定義します。以下同じです。）を締結したとのことです。詳細は下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。以上の協議・交渉を経て、公開買付者は、2025年12月12日、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

本取引は、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、MBOに該当し、永見氏及び松本氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、本公開買付け及び本取引の実施後、下記の施策を推進する予定とのことです。

(ア) M&A戦略の推進、連続的なM&A案件の実行

当社はこれまで中堅中小企業の買収を通じ、調達プラットフォーム事業及びマーケティングプラットフォーム事業のサービスラインアップ拡充を図ってまいりました。そして、買収後の各社の売上や利益の成長を実現させたほか、ユーザーへの独自の提供価値を強化することで、ID数増加、利用サービス数増加などのクロスセルによるプラットフォーム価値の増強に成功してきました。

公開買付者としては、大型M&Aを含めたさらなるM&A戦略の推進による競争力強化の実現可能性があるものと考えており、ゴールドマン・サックスのグローバルネットワーク、各投資先企業経営陣との強いリレーション等を活用の上、当社の主力事業である調達プラットフォーム事業領域及びマーケティングプラットフォーム事業領域の他、ソフトウェア事業領域、ファイナンス事業領域等の周辺領域における買収機会を引き続き模索し、当社グループの事業規模拡大を目指したいと考えているとのことです。

(イ) 既存事業へのさらなる投資及び新規事業の強化

調達プラットフォーム事業については、主にエンタープライズ向けのセールス体制を中心として強化を図ることで中堅企業を含めた新規顧客獲得の増加を目指すとともに、複数サービス間でブランドを統合し、ID管理や決済システム基盤等も統合することで顧客に対するスムーズなサービス提供体制を構築し、さらには営業・マーケティング活動についても統合・最適化することで、既存顧客へのクロスセルの推進、また、新たな事業展開においては自社開発（内製化）と、ゴールドマン・サックスの国内外における豊富なM&A経験を活用し、周辺事業領域におけるM&Aを積極的に行うことで、提供するサービスのラインアップを拡大し、これにより、既存顧客の多様なニーズに応え、当社サービスを継続的に利用いただくことで顧客の囲い込み（ロックイン）を推進したいと考えているとのことです。

マーケティングプラットフォーム事業については、中小企業向けのマーケティング及びCRM（顧客管理）領域において、ゴールドマン・サックスの有する知見を活用し、顧客規模やニーズに合わせてサービス内容を特化していく方針とのことです。また、既存の調達プラットフォームで蓄積した顧客基盤を積極的に活用することで、新たな事業展開を推進し、これらの取り組みにより、業績の変動を抑え、安定的な成長を目指したいと考えているとのことです。また、新規事業の強化の点では、当社として、今後本格展開を行っていく予定の、ソフトウェア事業、ファイナンス事業についても、事業戦略策定、事業投資・採用・M&Aに十分な資金を配分できる財務的なサポートを含む一貫通貫した支援、体制強化を行っていきたいと考えているとのことです。

さらに、AIを始めとしたテクノロジー強化についても、競争力を高め、事業リスクを下げるために、必要な投資を行っていきたいと考えているとのことです。

(ウ) 当社株式の非公開化に伴う意思決定の迅速化

公開買付者は、本公開買付け成立後、()本スクイズアウト手続を通じて当社の株主を公開買付者のみとすること、()本スクイズアウト手続完了後に永見氏及び松本氏から本再出資を受けること、()公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを予定しているとのことです。

また、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」に記載のとおり、本株主間契約に基づき、本スクイズアウト手続の完了後、当社に関して、永見氏が3名、松本氏が2名、GS SPCが4名の取締役をそれぞれ指名する権利を有するとのことです。当社の役員構成を含む新たな経営体制の詳細については、本書提出日現在において未定であり、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、永見氏及び松本氏から2025年7月24日に公開買付けを通じた当社株式の非公開化を検討している旨及び非公開化に際してパートナー選定を行う旨の打診を受けたことから、本取引における当社及び取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2025年8月1日開催の取締役会により、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックス、また当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックス、また当社グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックス、また当社グループから独立した本特別委員会の独自の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。

また、当社は、本取引がMBOに該当し、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の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、2025年8月1日開催の取締役会により、当社の独立社外取締役である小林賢治氏(当社社外取締役)、琴坂将広氏(当社社外取締役(監査等委員))及び宇都宮純子氏(当社社外取締役(監査等委員))の3名によって構成される、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックス、また当社グループ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。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(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。)を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築いたしました。

その後、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、TMI総合法律事務所及びKPMGの助言を受けながら、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の諸条件について、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスとの間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2025年8月1日に本特別委員会を設置して以降、本特別委員会における検討・協議を進めました。本特別委員会は、2025年9月9日、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスに対して本取引の背景・目的、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスが本取引後に実施することを想定している施策及びその他本取引の諸条件等を含む書面による質問事項を送付し、2025年9月23日に書面による回答を受領いたしました。さらに、本特別委員会は、2025年10月1日に永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスと直接面談を実施し、当該質問事項に対する回答を踏まえ、質疑応答を行いました。

また、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格については、当社は2025年10月31日に永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから本公開買付価格を1,400円及び本新株予約権買付価格1円とする旨の提案を受けて以降、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスとの間で上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年10月31日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,400円(2025年10月30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(1,066円)に対して31.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,110円)に対して26.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,225円)に対して14.29%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,204円)に対して16.28%の各プレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第

1 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、第 1 回提案における本公開買付価格は、当社株主の利益に十分配慮した水準には到底達しておらず、当社として応募推奨意見を出せる水準には到底達していないとの結論に至り、当社は、2025年11月 5 日付で、本公開買付価格の抜本的な再検討を要請する旨を書面で提出いたしました。

その後、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年11月10日付で、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり1,500円（2025年11月 7 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（1,022 円）に対して46.77%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値（1,078 円）に対して39.15%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値（1,204 円）に対して24.58%及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値（1,199 円）に対して25.10%の各プレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の第 2 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、第 2 回提案における本公開買付価格は、依然として当社株主の利益に十分配慮した水準には到底達していないとの結論に至り、当社は、2025年11月12日付で、本公開買付価格の再検討を要請する旨の書面を提出いたしました。

その後、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年11月17日付で、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり1,570円（2025年11月14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（1,051 円）に対して49.38%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値（1,065 円）に対して47.42%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値（1,118 円）に対して32.15%及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値（1,193 円）に対して31.60%の各プレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の第 3 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、第 3 回提案における本公開買付価格には、当社が策定した事業計画に基づく将来収益力及び持続的な企業価値向上を目的とした成長投資（M&A投資を含む。）の効果が十分に反映されておらず、また当社の第三者算定機関である K P M G 及び本特別委員会の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果を踏まえても、本公開買付価格は依然として到底受け入れることが困難な水準であるとの結論に至り、当社は、2025年11月19日付で、本公開買付価格の真摯な再検討を要請する旨の書面を提出いたしました。

その後、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年11月21日付で、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり1,640円（2025年11月20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（1,102 円）に対して48.82%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値（1,064 円）に対して54.14%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値（1,175 円）に対して39.57%及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値（1,191 円）に対して37.70%の各プレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の第 4 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、第 3 回提案に対する検討結果と同様に、第 4 回提案における本公開買付価格についても、依然として当社の将来収益力や持続的な企業価値向上を目的とした成長投資（M&A投資を含む。）の効果が十分に反映されていないとの結論に至り、当社は、2025年11月26日付で、引き続き本公開買付価格の真摯な再検討を強く要請する旨の書面を提出いたしました。

その後、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年12月 1 日付で、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり1,675円（2025年11月28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（1,287 円）に対して30.15%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値（1,095 円）に対して52.97%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値（1,165 円）に対して43.78%及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値（1,193 円）に対して40.40%の各プレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の第 5 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、第 3 回提案及び第 4 回提案に対する検討結果と同様に、第 5 回提案における本公開買付価格についても、依然として当社の将来収益力や持続的な企業価値向上を目的とした成長投資（M&A投資を含む。）の効果が十分に反映されていないとの結論に至り、当社は、2025年12月 3 日付で、引き続き本公開買付価格の真摯な再検討を強く要請する旨の書面を提出いたしました。

その後、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年12月 5 日付で、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり1,700円（2025年12月 4 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（1,276 円）に対して33.23%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値（1,138 円）に対して49.38%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値（1,156 円）に対して47.06%及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値（1,195 円）に対して42.26%の各プレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の第 6 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、第 6 回提案における本公開買付価格についても、依然として当社の将来収益力や持続的な企業価値向上を目的とした成長投資（M&A投資を含む。）の効果が十分に反映されていないとの結論に至り、当社は、2025年12月 8 日付で、当社の本源的価値を最大限評価し、本公開買付価格のさらなる引き上げを要請する旨の書面を提出いたしました。

その後、当社は、永見氏、松本氏及びゴールドマン・サックスから、2025年12月 9 日付で、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり1,710円（2025年12月 8 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（1,308 円）に対して30.73%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値（1,172 円）に対して45.90%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値（1,155 円）に対して48.05%及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値（1,196 円）に対して42.98%の各プレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を 1 円とする旨の第 7 回提案を書面で受領いたしました。当該提案に対して、本特別委員会は、リーガル・アドバイザーである T M I 総合法律事務所からの法的助言、及び当社の第三者算定機関である K P M G の株式価値算定書、並びに本特別委員会

の独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングの株式価値算定書等を参考に、改めて慎重な協議・検討を重ねました。その結果、本特別委員会は、第7回提案における本公開買付価格には当社の将来収益力や持続的な企業価値向上を目的とした成長投資（M&A投資の効果を含む。）の効果が含まれており、また当社の本源的価値を最大限評価した水準として、当社株主の利益に十分に配慮した価格であるとの結論に至りました。そのため、当社は、2025年12月10日付で、本公開買付価格（1,710円）及び本新株予約権買付価格（1円）をもって本公開買付けに応諾し、2025年12月11日開催の取締役会において正式な意思決定を行う旨を書面で提出いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、リーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所から本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年12月10日付で答申書（以下「本答申書」といいます。本答申書の詳細については、当社が2025年12月11日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「当社プレスリリース」といいます。）に添付の本答申書をご参照ください。）の提出を受けました。

また、当社は、K P M Gから2025年12月10日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「株式価値算定書（K P M G）」）といいます。株式価値算定書（K P M G）の概要については、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。）の提供を受けました。

さらに、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、2025年12月10日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「株式価値算定書（ブルータス）」）といいます。株式価値算定書（ブルータス）の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）の提供を受けました。

その上で、当社は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言、K P M Gから受けた財務的見地からの助言及びK P M Gから取得した株式価値算定書（K P M G）の内容、並びに本特別委員会を通じてブルータス・コンサルティングから提出を受けた株式価値算定書（ブルータス）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に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公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、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、理由及び意思決定の過程」の「（ ）本公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

当社は、中小企業を中心に300万以上のユーザーIDを抱えるカスタマイズ品のECプラットフォームとして創業以来増収を続けております。カスタマイズ品は会社の登記に使われる印鑑、従業員のユニフォーム、名刺、販売促進に利用されるチラシ、サービスや店舗のウェブサイト等、企業活動の様々な段階や場面で必要とされる重要性和継続性の高い商品やサービスです。当社は、これらの需要と同時に必要とされる、カスタマイズ品にとどまらない商品やサービス（店舗資材、金融サービス、販売促進サービス等）を提供していくことによって、中小企業の抱える経営課題を端から端まで「End-to-End」で解決できる、テクノロジーによって裏打ちされた使いやすいプラットフォームの実現を目指しておりますが、大型のプロジェクトへの投資やM&A等を通じた規模の拡大が重要であると考えております。一方で、上場会社としては市場が期待する短期の業績及び株価を意識し、四半期毎に売上高・利益（E B I T D A）の獲得を意識した事業運営を行う必要がある点も重要な経営課題であります。

このような中で、当社は、永見氏及び松本氏から、本取引の協議・交渉の過程において上記「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「（ ）本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、(ア)M&A戦略の推進、連続的なM&A案件の実行、(イ)既存事業へのさらなる投資及び新規事業の強化、(ウ)当社株式の非公開化に伴う意思決定の迅速化を図ることで、当社グループの中長期的な企業価値向上を実現したい旨の説明を受け、これを慎重に検討した結果、当社としても、これらの施策は、当社の今後の成長を考えたときに積極的に推進していくべきものであり、ひいては当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えております。

しかしながら、上記の各施策は、中長期的には当社の企業価値向上が期待できるものの、即時に当社の業績に貢献できるものではなく、その実現に向けて相当の期間を要することが想定されるほか、当社の限られた人的資源を連続的なM&Aや新規事業の強化に投入することはもちろん、既存事業へのさらなる投資が発生することから、一時的に利益成長の鈍化及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には当社の業績や財務状況に悪影響を与えるリスクがあり、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、当社株式の市場株価の下落といった悪影響を与えるおそれが懸念されるところと考えております。例えば、(ア)M&A戦略の推進、連続的なM&A案件の実行については検討から案件の成立及びPMI（注1）による利益の創出までに時間を要することから、短期的な売上高の増加や利益の創出を期待される上場会社としては積極的な推進が難しく、また(イ)既存事業へのさらなる投資及び新規事業の強化については、主にエンタープライズ（注2）向けセールスの人材採用や組織強化、複数サービス間でのブランド統合、ID管理や決済システム基盤等の統合によるサービス提供体制構築、新たな事業展開のための自社開発（内製化）と周辺事業領域のM&Aによるサービスのライ

ンアップ拡大にはソフトウェア開発を含む先行投資や人材投入を要するため、短期的な収益性の両立が困難と考えております。さらに、新規事業の強化について、今後本格展開を予定しているソフトウェア事業、ファイナンス事業において、新規領域での事業立ち上げ又はM&A成功の不確実性は高く、収益化までの時間やリスクを伴うことから、資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、いずれの施策も当社株式の上場を維持したまま各施策を実施することは慎重な判断が求められる状況であると考えております。

(注1) 「PMI (Post Merger Integration)」とは、Post Merger Integration (ポスト・マージャー・インテグレーション)」の略称で、M&A (合併・買収) 成立後に、その効果を最大化するために必要なプロセスのことをいいます。

(注2) 「エンタープライズ」とは、従業員数が数十人規模以上の中小企業から中堅企業をいいます。

一方で、本取引により当社株式を非公開化することで、長期的な視点で公開買付者からの提案にあるような各施策の実行に取り組むことが可能となると考えており、本取引の実行は当社の企業価値向上の観点からもメリットがあると考えております。また、上記の各施策を当社が単独で行っていくことは、一定の限界があることから、ゴールドマン・サックスが培った当社グループが属する業界知見、グローバルネットワーク、各投資先企業の現経営陣との強いリレーションを活かすことで、その実現を図ることがより現実的になると考えております。

そのため、当社としても、当社の株主の皆様が短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することにより株式市場からの評価にとらわれず、また株主と経営陣が一体となることで機動的かつ柔軟な意思決定が可能な強固かつ安定した新たな経営体制を構築することこそ、当社の企業価値向上を実現する選択であると判断いたしました。加えて、永見氏及び松本氏は当社の事業内容を熟知していること、これまで当社を牽引してきた実績があることを踏まえれば、永見氏及び松本氏がMBOの手法によって引き続き当社の経営陣の立場であり続けること、すなわち永見氏及び松本氏が所有と経営の双方を担うことに十分な合理性があると判断いたしました。加えて、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、また上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、当社としては、金融機関との間で良好な関係を築けていることや、これまでの広告宣伝費投資や事業活動を通じて知名度や社会的信用は既に確立していると考えられることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。加えて、MBOに際して借入金が増加して、資金調達余力が一定低下することが一般的に懸念される場合がありますが、ゴールドマン・サックスの資金面での継続的なサポートや、ゴールドマン・サックスの信用力を背景に適宜最適な資金調達手段の活用が可能となることから、本取引を通じて資金調達の柔軟性を失うものではないと判断しております。

また、当社は、以下()から()に記載の点から、本公開買付価格(1,710円)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ものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- () 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KPMGによる株式価値算定書(KPMG)における当社株式の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格が、市場株価平均法の上限値を上回り、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。)に基づく算定結果の中央値を上回る金額であること
- () 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「 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の取得」に記載されているプルータス・コンサルティングによる株式価値算定書(プルータス)における当社株式の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格が、市場株価法の上限値を上回り、DCF法に基づく算定結果の中央値を上回る金額であること
- () 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年12月10日を基準日として、東京証券取引所プライム市場(以下同じです。)における当社株式の基準日の終値1,250円に対して36.80%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,188円に対して43.94%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,151円に対して48.57%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,197円に対して42.86%のプレミアムが加算されたものであり、当該プレミアム水準は、近時の他のMBO事例(経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年12月10日までに確認できる公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件の事例計30件(公開買付け未実施・不成立の事例及び対象会社の賛同又は応募推奨がない事例等は除

外))におけるプレミアム水準の中央値(公表日の前営業日の終値に対して40.58%、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41.35%、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44.35%、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46.87%)と比較して遜色ない合理的な水準と認められること

- () 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。)全員の承認」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であり、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- () 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者らとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- () 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、本特別委員会より取得した本答申書においても、本公開買付価格は公正なものであると考えられる旨の意見が示されていること

以上より、当社は、2025年12月11日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し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。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(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。)全員の承認」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

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者ら及び当社グループのいずれからも独立した第三者算定機関として、KPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月10日に、株式価値算定書(KPMG)を取得いたしました。なお、KPMGは、公開買付者ら及び当社グループ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、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的な内容については、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」をご参照ください。)を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、KPMG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)を取得しておりません。加えて、本取引に係るKPMG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。また、本特別委員会において、KPMGの独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

() 算定の概要

KPMGは、複数の算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：1,151円から1,250円

DCF法：1,436円から1,951円

市場株価平均法では、本公開買付けに関する取締役会決議の前営業日に当たる2025年12月10日を算定基準日として、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1,250円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,188円、算定基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,151円及び算定基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,197円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,151円から1,250円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年7月期から2030年7月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく収益予測及び投資計画、直近までの業績動向、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が2026年7月期第2四半期以降に生み出す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株当たりの株式価値の範囲を1,436円から1,951円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、当社の企業規模等を勘案したサイズリスク・プレミアムを加味した上で、7.9%～8.9%を使用しております。また、継続企業の算定にあたっては永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で成長率を0.5%～1.5%として、継続価値を121,152百万円～158,251百万円と算定しております。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として公開買付者らとの間で重要な利害関係を有しない当社役員及び従業員（具体的には、当社取締役6名のうち、本特別委員会を構成する当社取締役3名を除く計3名（社外取締役 宮内義彦氏、社外取締役 村上由美子氏、社外取締役 監査等委員 黒澤久美子氏）及び従業員計7名）で組成されたチームが作成しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。本事業計画は、調達プラットフォーム事業及びマーケティングプラットフォーム事業等の事業において、直近までの業績等を勘案の上で、合理的に予測可能な期間として2026年7月期から2030年7月期までの5期間を予測期間としております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

KPMGがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、大幅な増益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加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、2029年7月期及び2030年7月期においては、継続的な営業施策等により、調達プラットフォーム事業及びマーケティングプラットフォーム事業といった既存事業のオーガニック成長を中心に継続的かつ堅調な売上高の増加が見込まれる一方で、主にマーケティング費用や広告宣伝費等の戦略的コスト以外の管理コストが効果的に抑制されることで、営業利益の大幅な増益を見込んでおります。また、2028年7月期から2030年7月期において、フリー・キャッシュ・フローにマイナスの影響を与える設備投資やM&A投資に係る支出等は、営業利益の大幅な増益額未満での推移が見込まれることから、営業利益の大幅な増益を主な要因とするフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の公正性を検討することを目的として、当社の足元の事業状況や事業環境等に関して、物価高・賃金上昇等の経済環境の変化が与える影響を踏まえて作成したものであり、公開買付者らはその作成過程に一切関与しておりません。

(単位：百万円)

項目	2026年7月期 (9ヶ月)	2027年7月期	2028年7月期	2029年7月期	2030年7月期
売上高	60,884	95,961	113,593	132,135	152,151
営業利益	3,220	5,931	7,423	9,703	12,689
E B I T D A	5,346	9,208	11,302	14,223	17,740
フリー・キャッシュ・フロー	1,182	367	1,475	3,006	4,509

(注) KPMGは、当社株式の価値算定に際し、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が、全て正確かつ完全なものであること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及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社等の資産及び負債(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・査定を行っておりません。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、永見氏及び松本氏を除く当社の経営陣による現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。

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(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」において定義します。)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公正性を確保するために、公開買付者ら及び当社グループ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、当社株式の価値算定を依頼し、2025年12月10日付で、株式価値算定書(ブルータス)を取得いたしました。ブルータス・コンサルティングは、公開買付者ら及び当社グループ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、本特別委員会は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的な内容については、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」をご参照ください。)を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、ブルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。なお、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。

() 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を採用して、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,151円から1,250円

類似会社比較法 : 636円から946円

DCF法 : 1,155円から1,847円

市場株価法では、2025年12月10日を算定基準日として、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1,250円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,188円、基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,151円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,197円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,151円から1,250円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む類似上場会社として、アスクル株式会社、株式会社ラクーナホールディングス、株式会社MonotaRO、株式会社ビューティガレージ及び株式会社ギフティを選定した上で、事業価値に対する営業利益(以下「EBIT」といいます。)及び償却前営業利益(以下

「E B I T D A」といいます。)の倍率を用いて当社の株式価値を計算し、当社の1株当たりの株式価値の範囲を636円から946円までと算定しております。

D C F法では、当社の2026年7月期から2030年7月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が2026年7月期第2四半期以降より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で割引価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,155円から1,847円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、7.0%から9.1%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、マルチプル法を採用し、事業価値に対する業界各社の水準等を踏まえてE B I T倍率においては6.2倍～10.0倍、E B I T D A倍率においては5.3倍～6.4倍として、継続価値を79,497百万円～127,986百万円と算定しております。

なお、本事業計画の作成主体等を含む、前提については上記「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()算定の概要」に記載のとおりです。

ブルータス・コンサルティングがD C F法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

なお、当該財務予測においては、大幅な増益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加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、2029年7月期及び2030年7月期においては、継続的な営業施策等により、調達プラットフォーム事業及びマーケティングプラットフォーム事業といった既存事業のオーガニック成長を中心に継続的かつ堅調な売上高の増加が見込まれる一方で、主にマーケティング費用や広告宣伝費等の戦略的コスト以外の管理コストが効果的に抑制されることで、営業利益の大幅な増益を見込んでおります。また、2028年7月期から2030年7月期において、フリー・キャッシュ・フローにマイナスの影響を与える設備投資やM&A投資に係る支出等は、営業利益の大幅な増益額未満での推移が見込まれることから、営業利益の大幅な増益を主要因とするフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

(単位：百万円)

項目	2026年7月期 (9ヶ月)	2027年7月期	2028年7月期	2029年7月期	2030年7月期
売上高	60,884	95,961	113,593	132,135	152,151
営業利益	3,220	5,931	7,423	9,703	12,689
E B I T D A	5,346	9,208	11,302	14,223	17,740
フリー・キャッシュ・フロー	307	1,377	3,134	4,665	6,233

(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)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、公開買付者を除く当社の経営陣による現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。ただし、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、公開買付者を除く当社の経営陣による現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及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の分析及び検討をしております。また、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。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、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）」に記載の本スクイズアウト手続を実行することが予定されているため、当該手続の実行後は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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、本公開買付けにより、当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの方法により、当社株式を非公開化することを目的として、本スクイズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

株式等売渡請求

本公開買付けの成立後に、公開買付者が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%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、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179条第1項及び第2項の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対してその所有する当社株式（以下「売渡株式」といいます。）の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）をするとともに、本新株予約権者の全員（以下「本売渡新株予約権者」といいます。）に対してその所有する本新株予約権（以下「売渡新株予約権」といいます。）の全部を売り渡すことを請求（以下「本新株予約権売渡請求」といいます。）、「本株式売渡請求」と併せて「本株式等売渡請求」といいます。）をする予定とのことです。本株式売渡請求においては、売渡株式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本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、本新株予約権売渡請求においては、売渡新株予約権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本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、当社に対し本株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本株式等売渡請求を承認した場合には、関連法令の定める手続に従い、本売渡株主及び本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、本株式等売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からは売渡株式の全てを、本売渡新株予約権者からは売渡新株予約権の全てを取得することとなります。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた当社株式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、また、本売渡新株予約権者に対し、本売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権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交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より本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、取締役会において本株式等売渡請求を承認し、本譲渡制限付株式の譲渡制限の解除について取締役会で決議する予定です。

本株式等売渡請求に関連する少数株主や本新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式等売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主及び本売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式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定められております。なお、係る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後、公開買付者が、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、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180条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。また、公開買付者は、速やかに当社株式の非公開化を行い、当社の企業価値向上に向けて、上記「(2) 意見の理由及び根拠」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」に記載の各経営施策を早期に実施していく観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催時期は2026年4月上旬を予定しているとのことです。なお、当社は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定です。また、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本株式併合の議案について承認がなされた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認がなされた本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。本株式併合をすることにより、株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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。公開買付者は、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しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数乗じた価格と同一となるよう算定したうえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、当社に要請する予定とのことです。本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。

なお当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式等売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数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。

以上の各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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が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。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合（当該株式併合により、付与対象者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、）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条第2項に規定する株式売渡請求に関する事項が取締役会で承認された場合（ただし、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号に規定する取得日（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日より前に到来するときに限り、）は、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割当日を含む月から当該承認の日（以下「スクイズアウト承認日」といいます。）を含む月までの月数を36で除した数（ただし、その数が1を超える場合は、1とします。）に、スクイズアウト承認日において取締役が所有する本譲渡制限付株式の数乗じた数（ただし、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てるものとします。）の本譲渡制限付株式について、譲渡制限を解除するとされ、(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されており、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、本株式売渡請求又は本株式併合の対象とし、上記割当契約書(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。

(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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるMBOに該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

また、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くものです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者ら及び当社グループのいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、KPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月10日に、株式価値算定書（KPMG）を取得いたしました。なお、当社は、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、KPMG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）を取得しておりません。また、KPMGは、公開買付者ら及び当社グループ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。なお、本取引に係るKPMG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。また、本特別委員会において、KPMGを当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

当社がKPMGから取得した株式価値算定書（KPMG）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の取得」「() 算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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、公開買付者ら及び当社グループのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、TMI総合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者ら及び当社グループ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、TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、TMI総合法律事務所の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

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

() 特別委員会の設置の経緯

当社は、本公開買付けがいわゆるMBOの一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年8月1日に、当社の社外取締役である小林賢治氏（当社社外取締役）、琴坂将広氏（当社社外取締役（監査等委員））及び宇都宮純子氏（当社社外取締役（監査等委員））の3名によって構成される、公開買付者ら及び当社グループ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。本特別委員会の委員として選定した3名は、複数の企業で取締役及び監査役の経験があり、取締役会においても独立した立場から厳格に判断や提言をされてきた実績等に鑑み、選任いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、小林賢治氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。加えて、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、()本取引の是非（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、()本取引の取引条件の公正性（本取引の実施方法や対価の種類等が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項、()本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうかの検討を含む。）に関する事項、()上記()乃至()及びその他の事項を踏まえ、本取引が一般株主にとって公正なものであるか否か（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。また、取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件等について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定（本公開買付けに対する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を行わないことを併せて決議しております。

加えて、取締役会は、本特別委員会に対し、()当社の費用負担の下、本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行うことができる権限、()当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者らに伝達すること、及び(b)本特別委員会自ら公開買付者ら（そのアドバイザーを含みます。）と協議・交渉する機会の設定を求めることができ、また、本特別委員会

が当該機会の設定を求めない場合であっても、当社は、公開買付者らと協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者らとの協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、()必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本取引に係る当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限を付与いたしました。

() 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2025年8月1日より2025年12月10日までの間に合計13回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、まず、2025年8月1日、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社のリーガル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

加えて、本特別委員会は、本特別委員会独自の第三者算定機関として、本特別委員会からの要望を受けて取締役会が選任したブルータス・コンサルティングを、公開買付者ら及び当社グループから独立した本特別委員会独自の第三者算定機関として選任いたしました。

そして、本特別委員会は、()公開買付者らに対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、()当社に対する、KPMG及びブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者らの提案内容及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、並びに()KPMG及びブルータス・コンサルティングに対する、当社株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年12月10日、取締役会に対し、本答申書を提出いたしました。本答申書の詳細については、当社プレスリリースに添付の本答申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の取得

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社グループから独立した独自の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、当社株式の価値算定を依頼し、2025年12月10日付で、株式価値算定書（ブルータス）を取得いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者ら及び当社グループ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、本取引に関するブルータス・コンサルティングに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。株式価値算定書（ブルータス）の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定の概要」をご参照ください。

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

取締役会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、KPMGから取得した株式価値算定書（KPMG）及びブルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定書（ブルータス）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、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「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は公正性を有し、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、2025年12月11日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役合計8名のうち、永見氏及び松本氏を除く6名）の全員一致により、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、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か否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記の取締役会においては、当社の取締役8名のうち、永見氏及び松本氏は、本取引の提案者であり、かつ、本取引終了後も継続して当社の取締役として当社の経営に関与することを予定していることから、利益相反の疑いを回避するため、本取引に関する上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者らとの協議及び交渉に一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社の取締役のうち、永見氏及び松本氏は、本取引の提案者であり、かつ、本取引終了後も継続して当社の取締役として当社の経営に関与するこ

とを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付者から独立性の認められる役職員（うち、当社取締役6名（社外取締役 宮内義彦氏、社外取締役 小林賢治氏、社外取締役 村上由美子氏、社外取締役 監査等委員 琴坂将広氏、社外取締役 監査等委員 宇都宮純子氏、社外取締役 監査等委員 黒澤久美子氏））のみで構成することとし、本書提出日現在に至るまで係る取扱いを継続しております。また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）はT M I 総合法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を39,699,100株（所有割合：66.60％）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（39,699,100株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしているとのことです。なお、買付予定数の下限である39,699,100株（所有割合：66.60％）は、本基準株式総数（59,604,054株）から永見氏が所有する当社株式1,011,100株（所有割合：1.70％）、同氏が所有する第12回新株予約権及び第14回新株予約権（900個）の行使により同氏が所有する当社株式180,000株（所有割合：0.30％）の全て、松本氏が所有する本譲渡制限付株式を除く当社株式7,299,300株（所有割合：12.25％）の全て並びに同氏が所有する第12回本新株予約権及び第14回新株予約権（4,700個）の行使により同氏が所有する当社株式940,000株（所有割合：1.58％）の全て並びに松本氏が所有する本譲渡制限付株式18,250株（所有割合：0.03％）を控除した株式数（50,155,404株）を2で除した株式数（25,077,702株、所有割合：42.07％。これは、公開買付者と重要な利害関係者を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数です。）を上回るものとなります。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い33営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、情報管理の観点等からその実施は容易ではない上、本公開買付けを含む本取引では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることから、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではない旨の判断をしております。

なお、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記 乃至 の措置を通じて、当社株主の皆様利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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

本公開買付契約

GS SPC、永見氏及び松本氏は、2025年12月11日付で、本取引の諸条件に関する以下の内容を含む公開買付契約を締結しているとのことです。また、本公開買付契約及び本株主間契約を除いてGS SPCと永見氏及び松本氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けに応募された当社株式及び新株予約権に係る本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の支払いを除き、永見氏及び松本氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- () GS SPCは、2025年12月12日において以下の前提条件が全て充足されていること又はGS SPCにより放棄されていることを条件として、公開買付者をして本公開買付けを開始させること
- (ア) 本特別委員会において、取締役会が本公開買付けに対して賛同すること及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ当該答申が撤回されていないこと
- (イ) 当社取締役会において、本取引について利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致をもって、本公開買付けに対して賛同する旨及び当社の株主に対し本公開買付けに当社株式に応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつ、かかる意見表明を撤回する又は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
- (ウ) 当社グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて本公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと
- (エ) 司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもない
- (オ) 本株主間契約が有効に締結され存続していること
- (カ) GS SPC、永見氏及び松本氏が、本公開買付契約に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること
- (キ) 永見氏及び松本氏の表明及び保証（注1）が、重要な点において真実かつ正確であること
- (ク) 当社から、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。）で当社が公表（法第166条第4項に定める意味を有します。）していないものが存在せず、また、当社の株式等に関す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（法第167条第2項に定めるものをいいます。）であって公表（法第167条第4項に定める意味を有します。）されていないものが存在しない旨の確認が得られていること
- (注1) 永見氏及び松本氏はそれぞれ、概要、権利能力及び永見氏資産管理会社又は松本氏資産管理会社の存続及び権限、永見氏による永見氏資産管理会社又は松本氏による松本氏資産管理会社の株式全ての適法かつ有効な保有、本公開買付契約の履行に必要な手続の履践、強制執行可能性、法令等との抵触の不存在、許認可等の取得及び履践、当社株式及び本新株予約権の適法かつ有効な保有、反社会的勢力との取引の不存在、倒産手続等の不存在、個人情報に関する規制の遵守、法令等の遵守について表明及び保証を行っているとのことです。なお、GS SPCも、概要、設立及び存続、並びに上記乃至（上記を除きます。）について表明及び保証を行っているとのことです。
- () 永見氏は、自らが保有する当社の第12回新株予約権及び第14回新株予約権を全て行使し、また、本担保（永見氏）を解除した上で、その保有する当社株式（永見氏が保有する第12回新株予約権及び第14回新株予約権を行使することにより取得することとなる当社株式を含みます。）を担保権等の負担のない状態で本公開買付けに応募し、その後当該応募を撤回せず、当該応募により成立する当該株式等の買付けに係る契約を解除しないこと（注2）
- (注2) 永見氏は、永見氏が所有する当社株式1,011,100株のうち、()422,500株（所有割合：0.71%）を、大和証券が永見氏に対して有する貸付債権を被担保債権として大和証券に担保として提供しており、()265,600株（所有割合：0.45%）を、みずほ銀行が永見氏に対して有する貸付債権を被担保債権としてみずほ銀行に担保として提供しているとのことです。
- () 永見氏は、本書提出日以降速やかに自らが保有する当社の第18回新株予約権を放棄すること
- () 松本氏は、自らが保有する当社の第12回新株予約権及び第14回新株予約権を全て行使し、また、本担保（松本氏）を解除した上で、その保有する当社株式（松本氏が保有する第12回新株予約権及び第14回新株予約権を行使することにより取得することとなる当社株式を含み、本譲渡制限付株式を除きます。）を担保権等の負担のない状態で本公開買付けに応募し、その後当該応募を撤回せず、当該応募により成立する当該株式の買付けに係る契約を解除しないこと（注3）

- (注3) 松本氏は、松本氏が所有する当社株式7,317,550株のうち、()2,588,300株(所有割合:4.34%)を、野村信託銀行が松本氏に対して有する貸付債権を被担保債権として野村信託銀行に担保として提供しており、()4,620,300株(所有割合:7.75%)を、本書提出日以降、遅くとも2025年12月19日までに、野村信託銀行が松本氏に対して有する貸付債権を被担保債権として野村信託銀行に担保として提供する予定とのことです。
- ()永見氏及び松本氏は、本公開買付契約の締結日(以下「本公開買付契約締結日」といいます。)以降、公開買付者又はGS SPC以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引(永見氏及び松本氏が保有する当社の株式等に係る譲渡、担保の設定若しくは提供又は処分(本公開買付け以外の公開買付けに応募することを含みます。)及び当社の株式等の取得を含みます。)並びに当該取引に関連する合意を行ってはならず、公開買付者又はGS SPC以外の者に対し、かかる取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、かかる取引の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提案、協議若しくは交渉も行ってはならないこと
- ()GS SPC、永見氏及び松本氏は、本公開買付契約締結日以降、自ら又は当社が公開買付者又はGS SPC以外の者から当社株券等に係る公開買付けの提案(以下「対抗提案」といいます。)を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに、相手方当事者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、当該対抗提案への対応を誠実に協議すること
- ()永見氏及び松本氏は、本公開買付契約締結日以後、本公開買付けに係る決済の開始日より前に当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会において、本取引の実行を困難ならしめ、又は本取引によるGS SPCの経済合理性を損なうような、当社株式に係る議決権その他これに関する権利の行使をせず、当該権利行使の方針については、当事者間で誠実に協議するものとし、永見氏及び松本氏は当該協議の結果に基づいて上記株主総会における権利行使を行うこと、本公開買付けに係る決済の開始日後に当社の株主総会が開催される場合、GS SPCの指示に従い当社株式に係る議決権その他これに関する権利行使を行うこと
- ()GS SPC、永見氏及び松本氏は、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、本公開買付けへの応募状況に応じて、株式等売渡請求、又は、当社をして、本臨時株主総会の開催を含む当社の株主を公開買付者のみとするために必要な手続を実施させるものとし、また、自ら又はGS SPCについては公開買付者をして、当該手続に必要な一切の行為(本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。)を行い又は行わせること
- ()GS SPC、永見氏及び松本氏は、本スクイーズアウト手続の効力発生後、当社が法第24条第1項但書及び令第4条に基づく有価証券報告書の提出免除に係る承認を取得して以降実務上可能な限り速やかに、永見氏資産管理会社及び松本氏資産管理会社による本再出資を行うために必要となる手続を行うこと

加えて、本公開買付契約において、GS SPC、永見氏及び松本氏は、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務・損害軽減義務(ただし、永見氏及び松本氏それぞれのGS SPCに対する補償金額は、本公開買付価格に本公開買付契約締結時点で自らが保有する当社株式の数を乗じた金額の100%が上限とされているとのことです。)、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのことです。

本株主間契約

GS SPC、永見氏及び松本氏は、2025年12月11日付で、当社の運営並びに株式の取扱いに関する以下の内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しているとのことです。

- ()当社の運営
- (ア)取締役の員数は9名とし、永見氏が3名、松本氏が2名、GS SPCが4名を指名する権利を有すること
- (イ)代表取締役は1名とし、永見氏が指名した取締役の中から永見氏が指名すること
- (ウ)監査役の員数は最大3名とし、永見氏が1名まで、GS SPCが2名まで指名する権利を有すること
- (エ)GS SPC、永見氏及び松本氏が直接又は間接に公開買付者祖父母会社の議決権の15%以上を保有する間は、定款変更、組織再編等、中期経営計画及び年間予算の策定・変更、重要な新規事業の開始・既存の重要な事業の変更等、株式等の発行、当社グループの株式等の処分、剰余金の配当、上場申請等、当社における重要事項に関し全当事者の同意が必要となること
- ()公開買付者、公開買付者親会社、公開買付者祖父母会社の運営
- (ア)取締役の員数は各社1名とし、GS SPCが指名する権利を有すること
- ()株式の取扱い
- (ア)本スクイーズアウト手続の完了日から24ヶ月間、GS SPC、永見氏及び松本氏は、他の当事者の書面による事前の承諾なく、公開買付者祖父母会社の株式等を処分してはならないこと
- (イ)譲渡禁止期間満了後の各当事者の優先交渉権、売却参加権及び本スクイーズアウト手続の完了日から7年経過後のGS SPCの強制売却権

- (ウ) 相手方に一定の事由(法的倒産手続の開始、会社法331条1項各号に掲げる欠格事由への該当等)が生じた場合のコールオプション
 - (エ) 一定の事由(公開買付者・公開買付者親会社・公開買付者祖父母会社・当社グループのいずれかの株式の上場申請(以下「本上場申請」といいます。))又は譲渡禁止期間後における永見氏資産管理会社が保有する公開買付者祖父母会社株式等の譲渡)が生じた場合の普通株式を対価とするA種類株式の取得条項・取得請求権
 - (オ) 一定の事由(本上場申請又は譲渡禁止期間後における松本氏資産管理会社が保有する公開買付者祖父母会社株式等の譲渡)が生じた場合の普通株式を対価とするB種類株式の取得条項・取得請求権
 - (カ) 一定の事由(本上場申請、当社グループの取締役会が事業譲渡等により事業の重要部分又は全部を第三者に移転させることを決定したこと)が生じた場合の普通株式を対価とするGS SPCが保有するC種類株式の取得条項、一定の事由(本上場申請又は譲渡禁止期間後におけるGS SPCが保有する公開買付者祖父母会社株式等の譲渡等)が生じた場合の普通株式を対価とする取得請求権、C種類株式の当初払込期日から7年が経過するまでの間における金銭を対価とするC種類株式の取得条項
- (注4) C種類株式の内容として、C種類株式1株当たり普通株式1株を対価とする取得請求権及びC種類株式1株当たり普通株式1株を対価とする取得条項が定められる予定とのことです。

加えて、本株主間契約において、GS SPC、永見氏及び松本氏は、各当事者の表明及び保証に関する事項(注5)、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務・損害軽減義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務等について合意しているとのことです。

- (注5) 各当事者の表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、概要、本公開買付契約における表明及び保証と同様の事項について規定しているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
永見 世央	代表取締役社長グループCEO	-	1,011,100	10,111
松本 恭攝	取締役会長	-	7,317,550	73,175
宮内 義彦	取締役	-	11,360	113
小林 賢治	取締役	-	15,180	151
村上 由美子	取締役	-	8,720	87
琴坂 将広	取締役(監査等委員)	-	1,440	14
宇都宮 純子	取締役(監査等委員)	-	1,440	14
黒澤 久美子	取締役(監査等委員)	-	-	-
計	-	-	8,366,790	83,665

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

(注2) 宮内義彦、小林賢治、村上由美子、琴坂将広、宇都宮純子及び黒澤久美子の6名は社外取締役であります。

(2) 新株予約権

氏名	役名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
永見 世央	代表取締役社長グループCEO	9,670	1,057,000	10,570
松本 恭攝	取締役会長	4,700	940,000	9,400
宮内 義彦	取締役	-	-	-
小林 賢治	取締役	-	-	-
村上 由美子	取締役	-	-	-
琴坂 将広	取締役(監査等委員)	-	-	-
宇都宮 純子	取締役(監査等委員)	-	-	-
黒澤 久美子	取締役(監査等委員)	-	-	-
計	-	14,370	1,997,000	19,970

(注1) 役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

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