

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年 5 月30日
【会社名】	株式会社ライトワークス
【英訳名】	LIGHTWORKS Corporation
【代表者の役職氏名】	代表取締役 江口 夏郎
【本店の所在の場所】	東京都千代田区麹町五丁目 3 番 3 号
【電話番号】	03-5275-7031
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長 寺田 真琴
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区麹町五丁目 3 番 3 号
【電話番号】	03-5275-7031
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長 寺田 真琴
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

1【提出理由】

当社は、2025年5月30日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2025年7月7日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1．株式併合の目的

当社が2025年3月14日に公表した「MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、LWLホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（但し、当社の代表取締役である江口夏郎氏（以下「江口氏」といいます。）の資産管理会社である株式会社エプシムーヴェ（以下「エプシムーヴェ」といいます。）が所有する当社株式（2,414,400株、所有割合（注1）：48.84%）（以下「本不応募株式」といいます。）を除きます。以下同じです。）を取得し、当社を非公開化し、公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年3月17日から2025年5月15日までを公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。

そして、当社が2025年5月16日に公表した「LWLホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2025年5月22日付で、本公開買付けに応募された当社株式2,401,195株を取得し、その結果、公開買付者は、当社株式2,401,195株（所有割合：48.57%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年4月28日に提出した第30期有価証券報告書に記載された2025年1月31日現在の発行済株式総数（4,943,600株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。なお、2025年1月31日現在、当社は自己株式を所有しておりません。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、その概要は以下のとおりです。

当社グループは当社及び連結子会社2社（株式会社ライトエデュケーション（以下「LE社」といいます。）、来宜信息科技有限公司（上海）有限公司）で構成され、『ミライの「はたらく」を、明るくする』をミッションに掲げてクラウドサービスによる統合型LMS（注1、注2）及びオンライン英会話を軸とした人材開発のソリューションを提供しております。はたらく人々の「成長を実感する瞬間」を増やすことで、ミライの「はたらく」が明るくなることを目指しております。更に、『不確実性が増す現代社会に必要な人材開発プラットフォームを提供する』とのビジョンを掲げ、「どうすれば企業の成長を促す人材を開発し、持続可能な信頼関係を構築できるのか」という企業からの根源的な問いに答えられるパートナーでありたいと考えております。

当社が提供するサービスは、主にHCM（注3）プラットフォーム提供サービス及びHCMのクラウドを活用したオンライン英会話サービスに区分されます。

（注1）「LMS」とは、Learning Management Systemの略称で、学習管理システムのことをいいます。

（注2）「統合型LMS」とは、様々な形態の学習を管理できることに加え、研修管理やスキルの可視化等、人材開発に必要な機能が一つのプラットフォームにまとまっているLMSのことをいいます。

（注3）「HCM」とは、Human Capital Managementの略称で、人的資本管理のことをいいます。

HCMプラットフォーム提供サービスでは、インターネットを活用した人材開発（学習管理、スキル管理、キャリア管理）を行う際のプラットフォーム（IT基盤）として統合型LMSの「CAREERSHIP」を提供し、「学習する組織」の実現を支援しております。「CAREERSHIP」には、企業の研修や教育のDXを支援する「eラーニング機能」、従業員のスキルを可視化する「スキル管理機能」及び従業員の状況を把握するための「キャリアカルテ機能」など、企業の人材管理に係る業務を支援する機能が搭載されています。また、「CAREERSHIP」は我が国の大企業に特徴的な複雑な組織構造、人材管理手法

及び業務プロセスなどに対応できるよう進化・改良を続けてきたところ、その結果として国内顧客の半数が売上高1,000億円以上の大企業となっております。「CAREERSHIP」を軸としたLMSの領域において、当社は積極的に他社との協業も行っております。他社との協業の例としては、2023年8月、当社は、統合HCMソリューション（注4）である

「POSITIVE」を提供する株式会社電通総研と「CAREERSHIP」の拡販での協業を開始しました。「CAREERSHIP」のような統合型LMSは利用にあたって受講者や組織、企業内の稟議決裁情報などを必要とします。統合型HCMにはそれらの情報が既に格納されているため導入や運用の工数が大幅に削減できるなど親和性が高く、両社の主要ターゲット顧客層が従業員1,000名以上の企業と同一であることから、導入数で勝る「POSITIVE」の顧客に「CAREERSHIP」を紹介するなどの取り組みを行っており、かかる協業の結果、大型案件の受注などの成果が出ております。また、2024年4月、当社は、組織・人事、福利厚生・ウェルビーイング（注5）及び年金・資産運用分野でグローバルに展開しているMercer LLC.の日本法人であるマーサージャパン株式会社との業務提携に合意しました。その後、マーサージャパン株式会社との協同プロジェクトを推進し、当社が2024年10月10日に公表した「ライトワークスとマーサージャパンが共同開発した人事パーソン向けの新たな学習プログラム「HR LEADERS' ACADEMY」が2025年2月5日に開校決定」のとおり、2025年2月には人事プロフェッショナルを目指す人材に向けた新たな学習プログラム「HR LEADERS' ACADEMY」を開校しております。

（注4）「統合HCMソリューション」とは、人的資本管理のための広範な機能を網羅したシステムのことをいいます。

（注5）「ウェルビーイング」とは、個人の権利や自己実現が保障され、身体的、精神的、社会的に良好な状態にあることを意味する概念のことをいいます。

オンライン英会話サービスでは、学校や学習塾向けの「OLECO」とお子様がいらっしゃる家族向けの「クラウティ」という2つのブランドで、当社のHCMプラットフォームを活用したオンライン英会話及び学習コンテンツを提供しております。

「OLECO」は、全国の学習塾に通う小中高生が学習塾経由で英会話を学べるもので、「学習塾に加えて英会話サービスも」というダブルスクールによる家庭の負担を減らすとともに、学習塾の英語クラスと組み合わせることで、受験に必要な英語をワンストップで学習できるメリットがあります。「OLECO」の販売は代理店を経由して行い、教材は株式会社Gakkenなどが提供しております。講師は、フィリピンの複数の拠点で採用されたフィリピン人を起用しており、現在約600名が稼働しております。また、「クラウティ」は「OLECO」と同様のプラットフォームを活用した個人向けのサービスとなります。「クラウティ」の販売はLE社自力行っており、家庭向けサービスとしてのブランド確立に向け、オンライン学習ゲームや専門家による学習コンサルティングサービスの提供など先行企業との差別化を図る様々な施策を行っております。

主力事業の「CAREERSHIP」が属するLMSの市場規模は、MarketsandMarkets社の「Learning Management System Market」によれば、世界的には2027年まで年率18%での成長が見込まれており、株式会社矢野経済研究所の「2024 eラーニング/デジタル教育ビジネスレポート」によれば、国内においても、業務のDX（注6）、リスクリング（注7）需要の拡大及び労働力減少に伴う人事戦略等を背景に、直近数年間は右肩上がりで市場が成長しております。また、オンライン英会話サービスにおいては、2020年からの小学校での英語授業の必修化、2023年度から都立高校入試への「中学校英語スピーキングテスト」の導入及び個々の国公立大学私立大学入試における民間英語試験の活用などを背景に、市場は拡大傾向にあります。

（注6）「DX」とは、デジタルトランスフォーメーションのことをいいます。

（注7）「リスクリング」とは、新しい職業に就くため又は今の職業で必要とされるスキルの変化に適應するために、必要なスキルを獲得することをいいます。

かかる市場環境の中で当社は、上述のとおり、サービスの拡充や子会社の設立、他社との提携等を通じて、事業拡大を進め、2020年1月期から2024年1月期にかけて売上高が2倍以上に成長しました。また、国内大企業に向けて長年にわたり進化・改良を重ねたHCMプラットフォームを競争力のある価格で提供することで、多くのお客様を獲得し、強固な信頼関係を築いてきました。今後は更なる成長に向けて、デジタルマーケティングによる潜在的顧客の開拓、HCMプラットフォームを活用したビジネスの強化、中堅中小企業の取り込み及びアジア展開を成長戦略に掲げております。

このように順調な成長を続ける一方、国内企業では株式会社カオナビや株式会社プラスアルファコンサルティング、外資系企業ではSAP SE、Cornerstone OnDemand, Inc.及びOracle Corporationなどの競合が多数存在し、かかる状況のなか、当社の企業価値を向上させていくためには、従前の取り組みでは十分ではないと考えております。具体的に認識している経営課題の一つとして、HCMクラウドサービス分野の競争の激化及び市場規模拡大に伴う新規参入企業の増加があり

ます。システムの安定性やBP0（注８）サービスを継続的に強化することで顧客の継続利用向上に努めておりますが、当社は上記の企業をはじめとして競合企業との競争に晒されており、差別化を含む競争激化への対応は課題の一つと認識しております。加えて、技術革新への対応力も課題と認識しております。常にITの動向を注視し、また顧客との密なコミュニケーションを徹底しているものの、技術的な進歩や変化が激しいインターネット業界において、技術やサービスに係る対応の遅れは当社の競争力低下を引き起こすおそれがあると認識しております。また、みずほ情報総研株式会社の「IT人材需給に関する調査」によれば、世界的にITエンジニアが不足しており、人材の確保も重要な課題として認識しております。企業ブランドの向上や外注の活用、社内教育強化等の対策を行っておりますが、今後の当社の更なる成長を支えるうえでも、採用・育成強化による人材確保は最優先対応事項の一つとなります。

（注８）「BP0」とは、Business Process Outsourcingの略称であり、企業活動における業務プロセスの一部について、業務の企画・設計から実施までを一括して専門業者に外部委託することをいいます。

当社は、2022年２月の新規上場時に「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示しておりますが、当時の状況に比べ、LMS市場の成長は加速しており、また新規参入企業により競争が激化しております。加えて、DXの進展やAIの台頭もあり、競争環境は数年で大きく複雑化いたしました。このような市場環境の中で、海外展開の拡大を含む上記成長戦略を実行するためには、資本提携を通じたパートナーとのより深いレベルの協力関係により、必要な経営資源やノウハウを得ることが不可欠であると考えに至りました。こうした中、2024年以降、当社は、当社の中長期的な成長を促進してくれることが期待できる戦略的パートナーの下、当社株式を非公開化し、株式市場からの短期的な業績期待に左右されない状況下で、十分な事業投資を行い、かつ迅速に大胆な経営改革を行うことが経営上の合理的な選択肢であると考え、戦略的パートナー候補の模索を始めました。

そのような状況下、2024年７月31日に国内の事業会社（以下「Ａ社」といいます。）から、当社株式に対する公開買付け及び当社の完全子会社化に関する初期的な提案を書面により受領し、協議の打診を受けたため、2024年８月中旬からＡ社との間で具体的な議論を開始しました。

また、当社の意思決定に慎重を期し、取引の公正性を担保するために、2024年８月15日付の当社取締役会決議により、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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を選定し、独立したリーガル・アドバイザーとして賢誠総合法律事務所を選任しました。

加えて、当社は、2024年８月27日付の当社取締役会決議により、取引の公正性を担保するとともに、当社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目的として、独立した立場で取引に係る検討・交渉等を行うための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「３．会社法第234条の規定により１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（３）本取引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」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。）を設置しました。

また、当社は、下記「３．会社法第234条の規定により１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（３）本取引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」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、独立した立場で取引に係る検討及び交渉を行うための体制を社内構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の確認を得ております。

上記体制の下、当社及び本特別委員会は、みずほ証券及び賢誠総合法律事務所の助言を受けながら、Ａ社による提案内容について検討を重ねておりましたが、かかる中、2024年10月中旬にＡ社とは異なる事業会社（以下「Ｂ社」といいます。）より当社の買収に関する初期的な提案を受領しました。その後、当社及び本特別委員会において当該提案内容を検討した結果、競争環境を醸成し、当社の株主の皆様の利益が最大化されるよう、Ａ社及びＢ社を対象とする当社株式の非公開化に関する入札プロセス（以下「第1回入札プロセス」といいます。）を2024年10月22日から開始することといたしました。

そして、当社及び本特別委員会は、Ａ社及びＢ社に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供するとともに、Ａ社及びＢ社に対する取引の背景や意義、取引後の経営方針、取引スキーム等に関するインタビューを行い、最終候補者の選定に向けて、シナジー効果、提案内容の実現の蓋然性、資金調達の方法及び状況、取引実施後の当社の経営戦略及び財務戦略等の観点から総合的に検討を進めました。

その後、当社は、2024年12月3日に、A社を第1回入札プロセスにおける最終候補者として選定し、A社との間でA社により提案された取引の実施を検討することといたしました。

そのような中、当社は、2024年12月23日に、ロングリーチグループ（日本及びアジアにおける戦略的プライベート・エクイティ投資の調査及び分析業務を行う株式会社ロングリーチグループ及び香港を拠点とするロングリーチグループ・リミテッドがサービスを提供する投資主体並びにこれらの関連事業体を総称していいいます。以下同じです。）より法的拘束力のない初回提案書を受領しました。初回提案書には、ロングリーチグループは本公開買付けを通じて当社株式を取得し非公開化する意向であること、当社株式1株あたりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいいます。）は初期的に1,821円を想定していること、想定するスケジュール等が記載されており、当該価格は、同日時点におけるA社の提案価格を上回っていたため、当社及び本特別委員会での検討の結果、競争環境を醸成し、当社の株主の皆様の利益が最大化されるよう、A社及びロングリーチグループを対象とする当社株式の非公開化に関する入札プロセス（以下「第2回入札プロセス」といい、第1回入札プロセスと総称して、以下「本入札プロセス」といいいます。）を2025年1月6日から開始することといたしました。なお、当社は、A社、B社及びロングリーチグループ以外に本入札プロセスに関する勧誘は行っておりません。

そして、当社及び本特別委員会は、ロングリーチグループに対してもデュー・ディリジェンスの機会を提供するとともに、ロングリーチグループに対する取引の背景や意義、取引後の経営方針、取引スキーム等に関するインタビューを行い、最終候補者の選定に向けて、シナジー効果、提案内容の実現の蓋然性、資金調達の方法及び状況、取引実施後の当社の経営戦略及び財務戦略等の観点から総合的に検討を進めました。

その後、当社は、2025年1月31日に、ロングリーチグループによって保有・運営されている投資ファンド（以下、総称して「ロングリーチグループファンド」といいいます。）から、当社の企業価値向上施策や本公開買付価格を2,120円、当社による本不応募株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいいます。）における当社株式1株あたりの取得価格（以下「本自己株式取得価格」といいいます。）を1,424円とすることを含む1月31日付最終提案書を受領しました。これに対し、当社は、同日、1月31日付最終提案書においてロングリーチグループファンドよりなされた提案内容は当社が2025年1月期に係る期末配当を実施しない前提であったことから、ロングリーチグループファンドに対して、当該期末配当を実施する前提での本公開買付価格を再提示するよう依頼しました。その後、当社は、2025年2月4日に、ロングリーチグループファンドから、当社が2025年1月期に係る期末配当を実施することを前提に、本公開買付価格を2,169円、本自己株式取得価格を1,456円とすることを含む2月4日付最終提案書を受領しました。これに対し、当社は、同日、本特別委員会及び当社のアドバイザーの助言を踏まえ、当社の株主の皆様の利益が最大化されるよう、ロングリーチグループファンドに対し、本公開買付価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、2025年2月12日に、ロングリーチグループファンドから、本取引においてロングリーチグループファンドが提出可能な最終提案として、本公開買付価格を2,179円、本自己株式取得価格を1,462円とすることを含み、当社がロングリーチグループファンドに対して本取引における独占交渉権を付与することを前提条件として追加した、2月12日付最終提案書を受領しました。その結果、本特別委員会及び当社のアドバイザーの助言に加え、当社はロングリーチグループファンドが本取引後に想定する海外展開の拡大を含む事業拡大及び収益性向上にかかる各施策について同様に考えていること、またロングリーチグループファンドの有するノウハウや実行力、人材ネットワーク、資金、ロングリーチグループの既存の投資先を通じた潜在的シナジー等を評価していることから、当社は、同日、当社の最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会における決議により決定されるものであることを前提に、ロングリーチグループファンドを第2回入札プロセスにおける最終候補者として選定し、ロングリーチグループファンドに対して本取引に係る独占交渉権を付与した上で、ロングリーチグループファンドとの間で本取引の実施を検討すること、2月12日付最終提案書においてロングリーチグループから提示された本公開買付価格2,179円、本自己株式取得価格1,462円について応諾することとし、ロングリーチグループファンドに対してその旨を回答いたしました。

更に、当社は、リーガル・アドバイザーである賢誠総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年3月13日付で答申書（以下「本答申書」といいいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引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」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賢誠総合法律事務所から受けた法的助言及び

第三者算定機関であるみずほ証券から2025年3月13日付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された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。

その結果、当社は2025年3月14日開催の当社取締役会において、本項記載の内容、及び、公開買付者が本取引後に想定する海外展開の拡大を含む事業拡大及び収益性向上にかかる各施策や潜在的シナジーは当社としても同様に考えていること、また、上場を維持したままの各施策の実現には制約があることを踏まえると、2022年2月の東京証券取引所マザーズ市場への上場から比較的短期間となるものの、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となること、当社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、上記の判断の過程において、当社がロングリーチグループファンドの傘下となることのデメリットや非公開化によるデメリットについても検討いたしました。当社がロングリーチグループファンドの傘下となることによる特段のデメリットは生じず、また、当社は当事業の展開を通じ知名度や信用力を十分に獲得してきたものと考えており、非公開化により当社の知名度、信用力及び人材の確保等に影響が出ることは考えにくいことから、非公開化によるデメリットの影響は僅少であると判断いたしました。

また、当社は、2025年3月14日開催の当社取締役会において、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（2）当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由から、本公開買付価格（2,179円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

以上より、当社は、2025年3月14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取締役（江口氏を除く3名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。当該取締役会における決議の方法につきましては、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全てを取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年5月30日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者及びエプシムーヴェのみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式1,207,200株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びエプシムーヴェの以外の株主の皆様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。

2. 株式併合の割合

当社株式1,207,200株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

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

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

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取

引の一環として、当社の株主を公開買付者及びエプシムーヴェのみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が2025年7月28日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えらえることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,179円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

LWLホールディングス株式会社

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、公開買付者親会社であるLWLHCホールディングス株式会社から出資及び融資を受けることにより賄う予定とのことです。

当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、出資証明書及び融資証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年8月上旬を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年8月下旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年11月上旬を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

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

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

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,179円を乗じた金額となる予定です。

当社は、2025年3月14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、本公開買付価格(2,179円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

() 本公開買付価格が、下記「(3) 本取引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」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」に記載されているみずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、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レンジの範囲内であること。

() 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,506円に対して44.69%(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です。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,473円に対して47.93%、直近3ヶ月間の終

値単純平均値1,290円に対して68.91%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,151円に対して89.31%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、近時の他のマネジメント・バイアウト（MBO）事例におけるプレミアム水準（注）を上回るプレミアムが加えられていること。

（注）経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年2月28日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）事例75件における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に42.47%、45.16%、45.89%、47.96%です。

（ ）本公開買付価格は、下記「（3）本取引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」に記載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採られ、本入札プロセス（本入札プロセスの参加者との公開買付価格の引上げ交渉を含みます。）が実施された上で、当社と公開買付者との間で合意された価格であり、また、本入札プロセスの参加者から提示された公開買付価格の中で最も高い価格であること。

（ ）2022年2月9日の当社株式の上場から約3年1ヶ月程度経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、当社株式の上場時から当社株式を所有している少数株主の利益についても検討すると、当社株式の上場時の公募価格は2,100円（2023年2月1日付で行われた当社株式1株につき2株の割合による株式分割を考慮後の公募価格は1,050円）であるところ、本公開買付価格は、当該株式分割考慮後の公募価格のみならず当該株式分割考慮前の公募価格をも上回っており、当社株式の上場時から当社株式を所有している少数株主の利益の確保についても一定程度考慮がなされていると評価できること。

（ ）本公開買付価格は、上記（ ）に記載の株式分割が行われた2023年2月1日以降の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値の最高値である1,535円（2025年3月6日の終値）を上回っており、当該最高値に対して41.95%のプレミアムが加えられた価格であること。

（ ）特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「（3）本取引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」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、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性が確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

また、当社は、2025年3月14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取締役（江口氏を除く3名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2025年5月30日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認いたしました。

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

（3）本取引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

本株式併合は、本公開買付けの成立後における本スクイズアウト手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）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。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の乃至の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格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、当社、江口氏及びエプシムーヴェ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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月13日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。

みずほ証券は、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もと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、本項「(3)本取引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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施しており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

みずほ証券によれば、上記の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。

市場株価基準法	: 1,151円から1,506円
類似企業比較法	: 891円から1,277円
DCF法	: 1,476円から2,676円

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2025年3月13日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値1,506円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,473円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,290円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,151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1,506円までと算定しております。

類似企業比較法では、完全には類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営むと想定される上場会社として、株式会社プラスアルファ・コンサルティング、株式会社FCE、KIYOラーニング株式会社、ビズメイツ株式会社、株式会社レアジョブを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を計算し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を891円から1,277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1月期から2030年1月期までの6期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、直近までの業績動向、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1月期第4四半期以降にLMS他事業（注1）及びオンライン英会話事業が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算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,476円から2,676円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、各事業毎に、LMS他事業では7.5%～9.5%、オンライン英会話事業では6.8%～8.8%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びEXITマルチプル法を採用し、永久成長法では永久成長率を0.0%～2.0%、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率をLMS他事業では5.6倍～7.6倍、オンライン英会話事業では2.9倍～4.9倍としております。

（注1）「LMS他事業」とは、LMS事業及びその他周辺事業を含んでおります。

みずほ証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測には、対前年度比較で利益・フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、CAREERSHIPの需要拡大に伴う売上高の増加及びシステム償却費の減少により、営業利益は2027年1月期に538百万円（前期比57.2%増加）、2028年1月期に709百万円（前期比31.8%増加）、フリー・キャッシュ・フローは2025年1月期に303百万円（前期比174.0%増加）、2027年1月期に473百万円（前期比49.6%増加）となることを見込まれております。

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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画における財務予測には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。なお、本事業計画については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の少数株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

(単位：百万円)

	2025年1月期 (3ヶ月)	2026年1月期	2027年1月期	2028年1月期	2029年1月期	2030年1月期
売上高	1,030	3,872	4,251	4,675	5,142	5,657
営業利益	81	342	538	709	907	1,120
EBITDA	161	639	766	929	1,120	1,331
フリー・キャッシュ・フロー	-124	316	473	553	698	847

みずほ証券は、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。みずほ証券の算定は、2025年3月13日までの上記情報を反映したものであります。

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

当社は、取引の公正性を担保するとともに、当社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目的として、2024年8月27日付の当社取締役会決議により、公開買付者、当社、江口氏及びエプシモーヴェから独立した委員（当社の社外取締役兼独立役員であるロッシェル・カップ氏（ジャパン・インターカルチュラル・コンサルティング社長）、当社の社外監査役兼独立役員である伊藤行正氏（エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ株式会社特別参与）及び当社の社外監査役兼独立役員である渡辺久氏（弁護士）の3名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員であるロッシェル・カップ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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、当社取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（ ）本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（ ）本取引の取引条件の妥当性、（ ）本取引に係る手続の公正性、（ ）本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益ではないか、（v）当社取締役会が本公開買付けに対して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の是非（以下、（ ）から（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、当社取締役会決議において、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当該取引条件による本取引に賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、当社取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（a）当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関若しくはリーガル・アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を承認（事後承認を含みます。）した上で、当該アドバイザー等から専門的助言を受けること、又は、必要に応じて本特別委員会独自のアドバイザー等を選任した上で、当該アドバイザー等から専門的助言を受けることができる権限（この場合の費用は当社が負担します。）、（b）当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本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、（c）当社が取引条件について協議・交渉するにあたり、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限、更に、（d）その他諮問事項の検討に必要と本特別委員会が認める事項に係る権限をそれぞれ付与しております。上記（a）の権限付与を受けて、本特別委員会は、当社が選任するアドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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みずほ証券を、リーガル・アドバイザーとして賢誠総合法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2024年8月27日から2025年3月13日までに、会合を合計17回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、本入札プロセスにおいて、本入札プロセスの参加者から、取引の意義・目的、取引後に想定している施策の内容、取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。更に、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であるみずほ証券から、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである賢誠総合法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引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の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社とロングリーチグループとの間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり交渉が行われ、ロングリーチグループから本公開買付価格を2,179円とする最終提案を受けるまでに、当社に複数回意見する等して、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、本入札プロセス及びロングリーチグループとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2025年3月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- () 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。
- () 本取引の取引条件は妥当であると考えられる。
- () 本取引に係る手続は公正であると考えられる。
- () 本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- () 当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることは妥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（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

以下の点から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。

当社の経営課題

当社は、順調な成長を続ける一方、競合する国内企業及び外資系企業が多数存在し、かかる状況のなか、当社の企業価値を向上させていくためには、従前の取り組みでは十分ではないと考えていること。具体的には、(i)HCMクラウドサービス分野の競争の激化及び市場規模拡大に伴う新規参入企業の増加、(ii)技術革新への対応力、及び(iii)人材の確保等を重要な経営課題として認識していること。

当社は、当社の成長戦略を実行していくためには、資本提携を通じたパートナーとの深いレベルの協力関係により、必要な経営資源やノウハウを得ることが不可欠であると考えていること。

当社の経営課題に関する当社の認識について、特に不合理な点は認められないこと。

本取引によるメリット

ロングリーチグループは、中堅企業の競争力強化や大企業の事業ポートフォリオの最適化など、日本の企業が価値創出のために必要とするグローバル水準のソリューションを提供することで、企業の成長を実現するための支援を行っており、創業者と協働したマネジメント・バイアウト(MBO)案件を含め豊富な投資実績を有していること。

ロングリーチグループは、ロングリーチグループが持つ企業価値向上のノウハウや実行力、人材ネットワーク、資金、ロングリーチグループの既存の投資先を通じた潜在的シナジー等が、当社の更なる企業成長を支援できると考えていること。

ロングリーチグループ及び当社は、(i)国内売上の成長施策、(ii)プラットフォームとしての競争力強化施策、(iii)成長に向けた経営リソースの確保、(iv)アジアを中心とした海外進出施策、(v)組織・経営管理体制の強化施策といった施策を通じて、当社グループの更なる事業拡大及び収益性向上を図ることが当社の企業価値向上に有効であると認識していること。

上記の施策の実現可能性を疑わせるような具体的な事情は見当たらず、上記の施策を通じた当社の企業価値向上についての当社及びロングリーチグループの認識について、特に不合理な点は認められないこと。

以上を踏まえると、当社を非公開化し、人材ネットワーク・資金等の経営資源や豊富な投資実績に基づくノウハウを有するロングリーチグループの支援のもとで上記の施策を実施することによって、当社の企業価値向上が合理的に期待できること。

本取引によるデメリット

当社株式の非公開化を行った場合は、一般に上場会社として享受してきた知名度、信用力及び人材の確保等に影響を及ぼす可能性があることがデメリットとして考えられるものの、当社からの説明によれば、当社は当社事業の展開を通じ知名度や信用力を十分に獲得してきており、当社としては、非公開化により当社の知名度、信用力及び人材の確保等に影響が出ることは考えにくいと判断していること。また、当社からの説明によれば、当社としては、当社がロングリーチグループファンドの傘下となることによる特段のデメリットは生じないと考えていること。

当社株式の非公開化を行った場合は、一般に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がデメリットとして考えられるものの、ロングリーチグループからの説明によれば、当面エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれず、仮にエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性がある場合にもロングリーチグループファンドによる追加出資も検討可能であることから、ロングリーチグループとしては、資金調達の面で非公開化によるデメリットが生じるとは考えていないこと。

本取引によるメリットを明らかに上回るデメリットが本取引により生じると認められるに足りる具体的な事情は見当たらず、本取引によるデメリットについての当社及びロングリーチグループの説明について、特に不合理な点は認められないこと。

以上を踏まえると、本取引により生じるデメリットは限定的であると考えられること。

() 本取引の取引条件の妥当性

以下の点から、本取引の取引条件は妥当であると考えられる。

本公開買付価格

本公開買付価格は、みずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。みずほ証券による当社株式の株式価値の算定について、採用された算定方法や算定の内容に関して、一般的な株式価値の評価実務に照らして、特に不合理な点は認められないこと。みずほ証券が当社株式の株式価値算定を行うにあたり前提とした本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、特に不合理な点は認められないこと。

本公開買付価格に付されたプレミアムは、近時の他のマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアム水準を上回っていること。

当社株式の上場時の公募価格は2,100円(2023年2月1日付で行われた当社株式1株につき2株の割合による株式分割を考慮後の公募価格は1,050円)であるところ、本公開買付価格は、当該株式分割考慮後の公募価格のみならず当該株式分割考慮前の公募価格をも上回っており、当社株式の上場時から当社株式を所有している少数株主の利益の確保についても一定程度考慮がなされていると評価できること。

上記の株式分割が行われた2023年2月1日以降の期間における当社株式の市場株価の終値最高値は1,535円(2025年3月6日の終値)であるところ、本公開買付価格は、当該最高値を超え、当該最高値に対して41.95%のプレミアムを加えた金額であること。

本公開買付価格は、当社において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採られ、本入札プロセスが実施された上で、当社とロングリーチグループファンドとの価格交渉を経て合意された価格であり、ロングリーチグループによる初回提示価格である1,821円を358円上回る価格であること。また、本公開買付価格は、本入札プロセスの参加者から提示された公開買付価格の中で最も高い価格であること。

本株式併合において少数株主に対して交付される価格

公開買付者が、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式の全て（但し、本不応募株式を除く。）を取得できなかった場合に実施することを予定している本株式併合において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主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になるように算定されることが予定されていること。

本自己株式取得価格

公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、本不応募株式を対象として、本自己株式取得を実施する予定であるところ、かかる方法は、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少ない方法であり、本自己株式取得を実施せずにエプシモーヴェが公開買付けに応募して当社株式を売却する場合と比較して、公開買付価格を高く設定することにつながり、当社の少数株主の利益に資する可能性のある方法であると評価できること。

本自己株式取得の取得価格は、（ ）法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるエプシモーヴェが本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、（ ）仮にエプシモーヴェが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額として計算される金額と同等となるよう設定されており、エプシモーヴェが当社株式の対価として当社の少数株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できること。

その他の取引条件

法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を40営業日に設定していること。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期にすることにより、当社の少数株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図していること。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」に相当する買付予定数の下限は設定していない。かかる考えに基づき「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の買付予定数の下限を設定していないことが不合理とはいえず、また、下記（ ）乃至 に記載の他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると評価できること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられること。

（ ）本取引に係る手続の公正性

以下の点から、本取引に係る手続は公正であると考えられる。

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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格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、当社、江口氏及びエプシモーヴェ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、当社株式価値算定書を取得していること。

当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、取引の公正性を担保するとともに、当社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目的として、公開買付者、当社、江口氏及びエプシモーヴェから独立した委員3名によって構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、委員構成、権限の内容、検討の経緯、公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況等からみても、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められること。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る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、公開買付者、当社、江口氏及びエプシモーヴェから独立したリーガル・アドバイザーとして賢誠総合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引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を含む本取引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いること。

当社における利害関係を有する取締役の取締役会における審議及び決議からの排除

当社の代表取締役である江口氏が本公開買付けに際して公開買付者との間で応募契約を締結すること及び江口氏の資産管理会社であるエプシモーヴェが公開買付者との間で不応募契約を締結することが予定されていることから、利益相反の疑義を回避し、本取引の公正性を担保する観点から、江口氏は、2025年3月14日開催予定の当社取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加する予定はなく、また、同日より前に開催された当社取締役会における本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、さらに、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関与していないこと。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者、江口氏及びエプシモーヴェから独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築していること。具体的には、当社は、利益相反の疑義を回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社内部における本取引の検討（本事業計画の作成を含みます。）及び当社とロングリーチグループとの間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉を担当する、公開買付者、江口氏及びエプシモーヴェから独立した9名の役職員からなるプロジェクトチームを設置していること。

公開買付期間を法定の最短期間より長期にすること

法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を40営業日に設定していること。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期にすることにより、当社の少数株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図していること。

取引保護条項の不存在

公開買付者及び当社は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること。

強圧性の排除

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本不応募株式を除く。）を取得できなかった場合には、当社株式の全て（但し、本不応募株式を除く。）の取得を目的とした本株式併合を実施することを予定しているところ、（ ）本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、（ ）本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭の額については、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定する予定であることを明らかとしていることから、当社の株主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し、これをもって強圧性が生じないように配慮していること。

充実した情報の開示

公開買付者及び当社により提出・公表される公開買付届出書、意見表明報告書及びプレスリリースにおいて、本特別委員会に関する情報、当社株式価値算定書に関する情報、及び、本取引に関するその他の情報が開示される予定であり、当社の株主の適切な判断に資する充実した情報の開示であると評価できること。

「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の買付予定数の下限を設定していないことが不合理とはいえないこと

本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の買付予定数の下限は設定していないものの、上記（ ）に記載のとおり、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の買付予定数の下限を設定していないことが不合理とはいえず、また、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると評価できること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられること。

（ ）本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益ではないか

上記（ ）ないし（ ）に記載のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられること、本取引の取引条件は妥当であると考えられること、及び、本取引に係る手続は公正であると考えられることから、本取引（すなわち、本公開買付け、本株式併合、本第三者割当増資及び本減資等、並びに本自己株式取得のそれぞれの手続により構成され、当社を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引）を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

() 当社取締役会が本公開買付けに対して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の是非

上記()ないし()に記載のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられること、本取引の取引条件は妥当であると考えられること、本取引に係る手続は公正であると考え、及び、本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をすることは妥当であると考えられる。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る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、公開買付者、当社、江口氏及びエプシモーヴェから独立したリーガル・アドバイザーとして賢誠総合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引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を含む本取引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。賢誠総合法律事務所は、公開買付者、当社、江口氏及びエプシモーヴェ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、本取引に係る賢誠総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、賢誠総合法律事務所の独立性及び専門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選任することを承認しております。

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

当社は、みずほ証券から取得した当社株式価値算定書、賢誠総合法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「１．株式併合の目的」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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３月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役（江口氏を除く小迫宏行氏、寺田真琴氏及びロッシェル・カップ氏の３名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の代表取締役である江口氏は、本公開買付けに際して公開買付者との間で応募契約を締結すること及びエプシモーヴェが公開買付者との間で応募契約を締結することが予定されていたことから、利益相反の疑義を回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当該取締役会における本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場においてロングリーチグループとの協議及び交渉にも一切関与しておりません。

また、上記2025年３月14日開催の当社取締役会においては、当社監査役３名全員が出席し、いずれも上記決議に異議が無い旨の意見を述べております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者、江口氏及びエプシモーヴェから独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉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、当社は、利益相反の疑義を回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社内部における本取引の検討（本事業計画の作成を含みます。）及び当社とロングリーチグループとの間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉を担当する、公開買付者、江口氏及びエプシモーヴェから独立した当社の取締役である小迫宏行氏及び同取締役である寺田真琴氏の２名の役員を含む９名の役職員からなるプロジェクトチームを設置いたしました。以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

上記「１．株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、本入札プロセスを実施し、一定の競争状態において、他の候補者との比較を通じ、ロングリーチグループを最終候補者として選定した経緯があります。従って、公開買付者は、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えているとのことですが、公

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40営業日に設定することにより、当社の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、公開買付者は、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4．株式併合がその効力を生ずる日

2025年7月30日（予定）

以上