2025年３月21日

各　位

会　社　名　ＬＩＮＥヤフー株式会社
代 表 者 名　代表取締役社長 CEO　出澤　剛
（コード：4689　東証プライム）
問い合わせ先　上級執行役員 CFO（最高財務責任者）
坂　上　亮　介
（電話：03-6779-4900）

BEENOS株式会社（証券コード：3328）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

LINEヤフー株式会社（以下「公開買付者」といいます。）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。）にて公表しておりましたとおり、同日、BEENOS株式会社（証券コード：3328、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。）プライム市場上場、以下「対象者」といいます。）を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（「本新株予約権」については、下記「２．買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格」の「②新株予約権」において定義されます。以下同じとします。）を金融商品取引法（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。）及び関係法令に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定しておりました。

本公開買付けについては、国内外の競争法令等（当該時点においては、日本及び台湾において手続及び対応が必要と考えていますが、今後、対象者の事業又は資産に関する事実関係の更なる確認や関係当局の見解により、手続及び対応の要否の判断に変更が生じる可能性があります。以下同じです。）の手続及び対応に一定期間を要することから、今後の国内外の競争法令等のクリアランスの取得に係る手続を勘案し、かつ対象者の2024年12月開催予定の第25期定時株主総会までに本取引を公表することが対象者の株主にとっても有益であると判断し、2024年12月19日の公表に至りました。その上で、対象者が2024年12月19日付で公開買付者との間で締結した公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）に基づき、当該手続及び対応が完了していること等の前提条件（注１）（以下「本公開買付前提条件」といいます。）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（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本公開買付前提条件をいずれも放棄できるとされています。）に、本公開買付けを速やかに開始することを予定しており、公開買付者は、当該手続に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025年２月末を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりました。

（注１）「本公開買付前提条件」は、①対象者取締役会により、本公開買付けに賛同し、対象者の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）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、②本特別委員会（下記「１．買付け等の目的等」の「（２）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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）において、委員全員の一致により、対象者の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、③本公開買付契約に定める対象者による表明及び保証（注２）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、④本公開買付契約に基づき対象者が履行又は遵守すべき義務（注３）が重要な点において全て履行又は遵守されていること、⑤本応募契約（下記「１．買付け等の目的等」の「（１）本公開買付けの概要」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、⑥対象者において、本公開買付契約締結後に剰余金の配当（2024 年 11 月 21 日開催の対象者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、対象者の株主より、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。）、⑦対象者に係る未公表の重要事実等（法第 166 条第２項に定める業務等に関する重要事実（ただし、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（ただし、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、対象者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、⑧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、⑨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、⑩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、⑪本公開買付契約締結日以降、対象者グループ（「１．買付け等の目的等」の下記「（２）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「① 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」において定義します。）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（ただし、（ⅰ）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、（ⅱ）戦闘行為、戦争、テロ行為、天災又は人災の発生又は拡大、（ⅲ）国内外の経済又は金融市場の一般的な変化、（ⅳ）対象者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、対象者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（ⅴ）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（ただし、いずれについても対象者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⑫対象者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います。

（注２）本公開買付契約に基づく対象者による表明及び保証の内容については、下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本公開買付契約」をご参照ください。

（注３）本公開買付契約に基づく対象者の義務の内容については、下記「１．買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本公開買付契約」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。）においてお知らせいたしましたとおり、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必要な手続及び対応は 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おりました。

本公開買付けによる対象者株式の取得（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いたしました。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いたしました。なお、放棄した本公開買付前提条件はありません。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お知らせいたしました本公開買付けの内容や条件に変更はありません。

① 公開買付者は、対象者より、2025 年３月 21 日、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、2024 年 12 月 19 日時点の対象者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、対象者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①の充足を確認いたしました。

② 公開買付者は、対象者より、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 日付で対象者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考える旨の 2025 年３月 21 日付の答申書を 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②の充足を確認いたしました。

③ 公開買付者は、対象者より、2025 年３月 21 日、本公開買付契約に定める対象者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対象者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③の充足を確認いたしました。

④ 公開買付者は、対象者より、2025 年３月 21 日、本公開買付契約に基づき対象者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対象者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④の充足を確認いたしました。

⑤ 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（本日現在においても同様です。）、本公開買付前提条件⑤の充足を確認いたしました。

⑥ 公開買付者は、対象者において、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

対象者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、対象者の株主より、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⑥の充足を確認いたしました。

⑦ 公開買付者は、対象者より、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（ただし、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（ただし、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⑦の充足を確認いたしました。

⑧ 公開買付者は、対象者より、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⑧の充足を確認いたしました。

⑨ 公開買付者は、2025 年２月 17 日付で国内における私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。）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⑨の充足を確認いたしました。

⑩ 公開買付者は、対象者より、2025 年３月 21 日、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。以下「令」といいます。）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⑩の充足を確認いたしました。

⑪ 公開買付者は、対象者より、2025 年３月 21 日、2024 年 12 月 19 日以降、対象者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（ただし、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対象者の企業価値又は株式価値の棄損が生じるものに限り、（ⅰ）本取引の公表に伴う対象者株式の市場価格の変動、（ⅱ）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。）、（ⅲ）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、（ⅳ）対象者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、（ⅴ）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（ⅵ）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⑪の充足を確認いたしました。

⑫ 公開買付者は、対象者より、対象者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、対象者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⑫の充足を確認いたしました。

１．買付け等の目的等

（１）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、その株式を東京証券取引所プライム市場に上場しております。なお、本日現在、公開買付者及び A ホールディングス株式会社は、対象者株式を所有しておりません。

（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おります。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ます。

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」等を運営しております。

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」を展開しております。

（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、対象者の第１位株主（注３）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対象者株式の全て（所有株式数：1,280,300 株、所有割合（注４）：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、対象者の第２位株主（注５）である The MIRI Strategic Emerging Markets Fund LP（以下「MIRI」といいます。）との間で、MIRI が所有する対象者株式の

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、対象者の第３位株主（注６）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 が所有する対象者株式の全て（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。）を締結しております。なお、本応募契約の詳細については、下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注３）対象者が2024年12月20日に提出した第25期有価証券報告書（以下「本対象者有価証券報告書」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、対象者株式については、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、対象者として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日時点で所有する対象者株式の数及び所有割合を記載しております。本プレスリリース中の対象者の株主の順位は、上記の本対象者有価証券報告書の「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対象者株式数を参照の上、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４）「所有割合」とは、対象者が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「対象者第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、対象者から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個の目的である対象者株式数28,200株、第12回新株予約権2,388個の目的である対象者株式数238,800株、第13回新株予約権1,136個の目的である対象者株式数113,600株、第14回新株予約権259個の目的である対象者株式数25,900株、第15回新株予約権1,831個の目的である対象者株式数18,310株、第16回新株予約権1,360個の目的である対象者株式数136,000株を加算した株式数(14,169,805株)から、2024年12月31日現在の対象者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「対象者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５）本対象者有価証券報告書の「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、対象者株式については､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、対象者として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日時点で所有する対象者株式の数及び所有割合を記載しております。

（注６）本対象者有価証券報告書の「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、対象者株式については、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、対象者として 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 日時点で所有する対象者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（注７）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いません。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ります。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式（ただし、譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役及び従業員並びに対象者子会社の取締役及び従業員に付与された対象者の譲渡制限付株式（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対象者株式を含み、対象者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、対象者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います。

なお、買付予定数の下限（8,876,800 株）については、2024 年 12 月 31 日現在の対象者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対象者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８）、対象者の単元株式数（100 株）を乗じた株式数（8,876,800 株）としております。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対象者株式の全て（ただし、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対象者株式を含み、対象者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、対象者に対して、下記「（４）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、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイー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、本スクイー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対象者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です。

（注８）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 日開催の対象者取締役会において、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ー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おります。

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おります。

なお、対象者が 2024 年 12 月 19 日公表した「LINE ヤフー株式会社による当社株券等に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「2024 年 12 月 19 日付対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）は妥当性を有しており、同様に、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。）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個の目的となる対象者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、対象者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 日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（監査等委員である者を含むとのことです。）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、対象者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したとのことです。

対象者は、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 日付で対象者取締役会に対して提出した答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対して、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いたとのことです。

さらに、対象者が 2025 年３月 21 日に公表した「LINE ヤフー株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「2025 年３月 21 日付対象者プレスリリース」といい、2024 年 12 月 19 日付対象者プレスリリースと併せて「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2025 年３月 18 日、公開買付者から、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、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 日より開始する旨の連絡を受け、その旨を本特別委員会にも報告したとのことです。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い、上記諮問事項について検討を行った結果、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、対象者取締役会に対して、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。）を提出したとのことです。

そのうえで、対象者は、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 日開催の対象者取締役会以降の対象者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 日時点においても、本取引を行うことが、対象者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したとのことです。

以上より、対象者は、2025 年３月 21 日開催の対象者取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主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したとのことです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、下記「（３）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「⑥ 対象者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。

（２）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

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、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

①　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弁により、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ました。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ました。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。）へ変更しております。その翌年度の 2021 年３月には、24 時間 365 日生活のすべ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おります。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おります。

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」に大別されます。「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おります。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ます。「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おります。「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」等を運営しております。

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いたしました。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おります。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おります。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おります。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おりました。

一方、対象者は、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たとのことです。

対象者グループ（対象者及び対象者の関係会社をいいます。以下同じとします。）は本日現在、対象者、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いるとのことです。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いるとのことです。

各事業における主な取り組みとしては以下のとおりとのことです。

（Ａ）Ｅコマース事業

グローバルコマース

対象者の子会社である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」を運営しているとのことです。

対象者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」を運営しているとのことです。

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したとのことです。

エンターテインメント

対象者の子会社である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、対象者の子会社である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いるとのことです。

（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いるとのことです。

（Ｃ）その他事業

対象者の子会社であるBEENOS HR Link株式会社が、SaaS型越境HRプラットフォーム（注１）「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いるとのことです。

（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とのことです。

対象者グループは、「野心とテクノロジーで世界の可能性を拡げる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」を目指しているとのことです。

また、対象者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とのことから、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50億円を目指しているとのことです。

そのために、対象者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いるとのことです。

(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

対象者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いるとのことです。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いるとのことです。

(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

対象者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いるとのことです。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るとのことです。一方で、対象者グループでは、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いるとのことであり、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いるとのことです。

(c) 新規事業の構築による収益機会の拡大

対象者グループの属するインターネット業界は、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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いくとのことです。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とのことです。

（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とのことです。

(d) 人材育成

対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

上記のような状況の中、公開買付者は、対象者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、対象者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いたしました。対象者の子会社である 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。公開買付者と対象者は、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おります。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対象者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、対象者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、対象者に対して面談の実施を打診し、2024 年 10 月 10 日に対

象者と面談の上で対象者株式の取得可能性についても打診を行ったところ、対象者より、既に別の企業との間で対象者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ました。そこで、公開買付者は、対象者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、対象者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対象者に対して提出いたしました。その後、公開買付者は、2024年10月16日に、対象者より、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ました。また、公開買付者は、2024年10月24日に、対象者より、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いたしました。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、対象者より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ました。

（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です。現在、公開買付者は、対象者の子会社である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おります。
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、対象者に対するデュー・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対象者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対象者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まいりました。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対象者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対象者グループの企業価値向上につながるとの考えに至りました。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おります。

(a) 海外向け商品の増加

以下に記載するとおり、公開買付者が対象者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、対象者の子会社である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おります。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おります。一方で対象者は、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おります。

公開買付者が対象者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なると考えており、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、対象者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。対象者としても、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おります。

加えて、対象者が公開買付者の完全子会社となった場合には、公開買付者と対象者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、また対象者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おります。

また、対象者を完全子会社化することで、公開買付者と対象者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、公開買付者と対象者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おります。これにより、対象者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おります。

(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、公開買付者及び対象者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おります。

また、新規顧客の獲得にあたっては、公開買付者と対象者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ります。公開買付者が対象者を子会社化した場合には、従来は公開買付者と対象者との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できるため、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おります。これにより低減されたコストを、対象者において、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おります。

加えて、対象者が公開買付者の完全子会社となった場合には、公開買付者と対象者の少数株主との

間の潜在的な利益相反関係を懸念することなく、また対象者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、対象者に対して、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おります。

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、公開買付者及び対象者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、対象者の完全子会社化が合理的であるとの考えに至りました。また、対象者の完全子会社化は、対象者の子会社化や対象者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おります。

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対象者グループとの間のディスシ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、当該リスクにつき対象者との協議の上検討いたしました。公開買付者としては、本取引実施後も対象者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、対象者の越境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。

上記の公開買付者グループと対象者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対象者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対象者に対して提出いたしました。当該提案書において、公開買付者は、対象者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対象者株式の終値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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（100株）を乗じた金額）を提案いたしました。その結果、2024年12月２日、対象者より、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ました。

また、公開買付者は、対象者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いたしました。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りました。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りました。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いたしました。

その後、公開買付者は、2024 年 12 月 19 日、対象者に対し、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、対象者としても 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とのことであり、対象者との間で本公開買付価格を 4,000 円とすることで合意するに至りました。

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、台湾競争法上の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確認したことから、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といたしました。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

（i）検討体制の構築

対象者は、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、対象者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、本先行提案者及び対象者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。）を選任したとのことです。また、対象者は、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対象者の意思決定に慎重を期し、対象者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、対象者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、本先行提案者及び対象者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「（３）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「⑤　対象者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、本先行提案者及び対象者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。）を選任したとのことです。

さらに、本特別委員会は、下記「（３）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「⑤　対象者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・実績等を検討の上うえ、公開買付者、本先行提案者、対象者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タス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を選任したとのことです。

その後、2024年９月10日に、対象者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したとのことです。

本先行提案に関する対象者における検討の開始後、対象者は、2024年９月27日に、公開買付者より面談実施の打診を受けるとともに、2024年10月10日に、口頭により対象者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対象者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したとのことです。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。）を受領したとのことです。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対象者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、対象者取締役会に対して、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したとのことです。

これを受け、対象者は、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ったとのことです。当該決議の詳細は、下記「（３）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「⑤　対象者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、対象者は上記検討体制について改めて検討を行ったものの、西村あさひ、大和証券及びプルータス・コンサルティングはいずれも公開買付者及び本応募株主からも独立しているため、検討体制に問題はないと判断したとのことです。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

対象者は、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、大和証券による対象者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したとのことです。

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したとのことです。また、対象者は、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たとのことです。対象者は、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、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したとのことです。

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。）を受領したとのことです。対象者は、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、対象者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、公開買付者を対象者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したとのことです。また、本公開買付価格については、対象者が 2024 年 12 月２日に公開買付者最

終意向表明書において本公開買付価格を 4,000 円とする旨の価格提案を受けた後、大和証券及びプルータスから受けた対象者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したとのことです。

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、対象者は、当該協議・交渉の状況を確認していたとのことですが、対象者は、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ったとのことです。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、対象者、西村あさひ及び大和証券から報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきたとのことです。具体的には、まず、対象者が本先行提案者及び公開買付者に対して作成した 2025 年９月期から 2028 年９月期までの４期分の事業計画を提示し、また、大和証券及びプルータス・コンサルティングが対象者株式の価値算定において基礎とする対象者の事業計画の内容、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たとのことです。また、対象者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たとのことで、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たとのことです。

そして、対象者は、本特別委員会から 2024 年 12 月 19 日付で、①対象者取締役会が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者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②本取引を行うことは対象者の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる旨の答申内容を含む 2024 年 12 月 19 日付答申書の提出を受けたとのことです（2024 年 12 月 19 日付答申書の概要については、下記「（３）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「⑤　対象者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、対象者は、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）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「②　対象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、本取引により対象者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・検討を行ったとのことです。

（ⅲ）判断内容

以上の経緯の結果、対象者は2024年12月19日開催の対象者取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが、対象者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ったとのことです。

すなわち、公開買付者は、上記「① 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、対象者について、（ⅰ）海外向け商品の増加、（ⅱ）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対象者に対して伝達し、対象者としても、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、対象者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さらなる拡大につながり、グローバルコマース事業のさらなる成長を目指している対象者の抱える課題の解決に大きく資することが可能と考えたとのことです。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、購買データ等と対象者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くことが可能と考え、対象者の中長期的な成長、企業価値の向上の実現に貢献すると判断したとのことです。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対象者グループ双方の企業価値向上が見込めると判断したとのことです。

なお、一般的に、対象者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、対象者の2024年12月19日現在の財務状況を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないと考えており、公開買付者グループの金融機関等との関係や資金調達手段を活用することもできるため、対象者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、対象者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、対象者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いるとのことです。

また、対象者は、本取引において想定される公開買付者グループと対象者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対象者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の協議をしたとのことです。対象者としては、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、対象者の越境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。また、対象者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いないとのことです。

また、対象者は、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、対象者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、対象者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対象者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したとのことです。

(a) 下記「（３）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「②　対象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」に記載されている本株式価値算定書（大和証券）における対象者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、ディスカウンテッド・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) 対象者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「（３）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「⑤　対象者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「（３）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、対象者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対象者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（小数点以下第一位を四捨五入しております。以下終値単純平均値の数値について同じです。）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」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。ただし、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、対象者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、

対象者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、対象者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したとのことです。

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対象者の市場株価は、以下の点を鑑みると、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性が否定できず、当該時点・期間の市場株価を過度に重視すべきではないと考えているとのことです。

I. 本公表前営業日前過去１ヶ月における対象者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年間における対象者株式の市場株価の終値の最高値 3,370 円を上回る水準であること。

II. 2024 年 11 月 15 日に対象者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対象者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対象者株式の株価は上昇し、インターネット上では対象者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、過去の対象者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個の目的となる対象者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、対象者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したとのことです。

以上より、対象者は、2024 年 12 月 19 日開催の取締役会において、当該時点における対象者の意見として、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、対象者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したとのことです。

なお、対象者は、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、対象者取締役会に対して、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たとのことです。

そして、対象者は、2025 年３月 18 日、公開買付者より、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したとのことです。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い、上記諮問事項について検討を行った結果、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、対象者取締役会に対して、追加答申書を提出したとのことです。

そのうえで、対象者は、追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2024 年 12 月 19 日開催の対象者取締役会以降の対象者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 日時点においても、本取引を行うことが、対象者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したとのことです。

以上より、対象者は、2025 年３月 21 日開催の対象者取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

なお、上記対象者取締役会における決議の詳細については、下記「（３）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「⑥　対象者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　本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、上記「① 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、本取引を通じて対象者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です。

なお、本取引後の対象者の経営体制については、本公開買付けの成立後、対象者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対象者との間で協議を行い決定していく予定であり、本日現在において具体的に決定又は合意している事項はなく、また、対象者との間で対象者の経営体制に関して交渉は行っておりません。なお、公開買付者としては、本日現在、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です。

（３）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

2024 年 12 月 19 日現在において、対象者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、対象者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、本公開買付けは対象者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、公開買付者及び対象者は、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、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づいております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付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、対象者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、対象者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）を取得しました。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、下記「２．買付け等の概要」の「（５）買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」及び「②算定の経緯」をご参照ください。

② 対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者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、対象者株式の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）を取得したとのことです。なお、対象者は、対象者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）は取得していないとのことです。

大和証券は、対象者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いないとのことです。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いるとのことですが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案の上、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上、上記の報酬体系により大和証券を対象者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したとのことです。

(i) 対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者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 法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っているとのことです。大和証券が上記各手法に基づき算定した対象者株式の１株当たりの価値の範囲はそれぞれ下記のとおりとのことです。

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対

象者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、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を 2,771 円から 3,482 円までと算定しているとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した 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、対象者が 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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を 2,908 円から 3,755 円までと算定しているとのことです。

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、対象者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、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とのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。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いないとのことです。

（ⅱ）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個の目的となる対象者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、対象者は、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いないとのことです。

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対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことですが、対象者は、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いるとのことです。

③　本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、本諮問事項（以下に定義されます。以下同じです。）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、対象者及び本応募株主から独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対して、対象者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対象者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（プルータス・コンサルティング）」といいます。）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」といい

ます。）を取得しているとのことです。

プルータス・コンサルティングは、公開買付者、本先行提案者、対象者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いないとのことです。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

（i）対象者株式に係る算定の概要

プルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者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法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っています。プルータス・コンサルティングが上記各手法に基づき算定した対象者株式の１株当たりの価値の範囲はそれぞれ下記のとおりとのことです。

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対象者株式の基準日終値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、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を2,771円から3,482円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者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、対象者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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の１株当たりの価値の範囲を3,469円から4,752円までと算定しているとのことです。

また、プルータス・コンサルティングがDCF法による算定の前提とした本事業計画においては、対象者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、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とのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。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いないとのことです（注）。

（注）プルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を

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いないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含むとのことです。）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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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いるとのことです。ただし、プルータス・コンサルティングは算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、下記「⑤　対象者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いるとのことです。

（ⅱ）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個の目的となる対象者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、対象者は、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いないとのことです。

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対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことですが、対象者は、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いるとのことです。

（ⅲ）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、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である１株当たり 4,000 円が、対象者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いるとのことです（注）。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した 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対象者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 円が対象者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あるとのことです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者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対象者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対象者との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

（注）プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供され又は対象者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、

対象者株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業見通しその他の資料は、対象者の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者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むとのことです。）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いないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは対象者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いないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が対象者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、本公開買付価格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あるとのことです。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ないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあるとのことですが、プルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。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、示唆するものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者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、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。また、本フェアネス・オピニオンは、本公開

買付価格に関する対象者取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできないとのことです。

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、対象者を取り巻く事業環境や中長期的な事業見通し等に特段の変化はなく、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンに影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、大和証券及び西村あさひから受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンは引き続き有効であると考えているとのことです。

④　対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者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、対象者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対象者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いるとのことです。

なお、西村あさひは、公開買付者、本先行提案者、対象者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いないとのことです。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いないとのことです。

⑤　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（i）設置等の経緯

上記「（２）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「②　対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、本先行提案取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、対象者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、対象者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、本先行提案者及び対象者のいずれからも独立した、本特別委員会を設置したとのことです。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たとのことです。

そのうえで、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、対象者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したとのことです。

（ⅰ）本先行提案取引の目的の合理性（本先行提案取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。）
（ⅱ）本先行提案取引の取引条件の公正性・妥当性
（ⅲ）本先行提案取引に係る手続の公正性
（ⅳ）本先行提案取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものでないか

（ｖ）本先行提案取引に対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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、対象者取締役会は、本先行提案者による対象者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いるとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(ⅰ)対象者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（事後承認を含むとのことです。）する権限並びに本特別委員会として対象者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、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求める権限）、(ⅱ)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対象者の負担とするとのことです。）、(ⅲ)対象者の取締役、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(ⅳ)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、対象者は当該状況が確保されるよう協力するとのことです。）を付与したとのことです。

その後、上記「（２）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「②　対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、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したとのことです。

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

また、対象者は、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、対象者取締役会に対して、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たとのことです。

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

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 日開催予定の対象者第 25 期定時株主総会の終結の時をもって対象者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いないとのことです。ただし、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いるとのことです。

（ⅱ）検討の経緯

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

また、本特別委員会は、2024 年 10 月２日、対象者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対象者のリーガル・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いるとのことです。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、公開買付者及び対象者から独立した独自の第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。

なお、上記決定を踏まえ、対象者は上記検討体制について改めて検討を行ったものの、西村あさひ、大和証券及びプルータス・コンサルティングはいずれも公開買付者及び本応募株主から独立しているため、検討体制に問題はないと判断したとのことです。

そのうえで、本特別委員会は、対象者のリーガル・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いるとのことです。

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、本取引後の対象者の経営方針・ガバナンス等、本取引の手続・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、質疑応答を行っているとのことです。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、対象者取締役会に対し、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たとのことです。

（ⅲ）判断内容

答申内容・答申理由

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

(a) 答申内容・

Ⅰ. 本取引の目的は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、正当かつ合理的と考えられる。

Ⅱ. 本取引に係る手続の公正性は確保されており、本取引において、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

Ⅲ. 本先行提案取引との比較を踏まえても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は公正かつ妥当であると考えられる

Ⅳ. 本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。

Ⅴ. 本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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

Ⅰ. 本取引の目的の合理性

以下の点より、本取引は対象者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. 対象者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。

・ 対象者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。

・ 対象者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、対象者グループでは、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。

・ 対象者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。

・ 対象者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し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. 対象者から説明を受け、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、対象者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対象者の価値向上策について、いずれも対象者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対象者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、対象者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、対象者の創業当初からの取引先であり、かつ、現在の対象者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対象者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対象者との取引に消極的になるリスクが想定されるものの、対象者の越境 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．対象者の考えるシナジー効果には合理性が認められ、本取引は、対象者の中長期的な企業価値向上に資することができるとの対象者の判断及びその意思決定過程について、不合理な点は認められないこと。

II．本取引に係る手続の公正性

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

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

・　本取引においては、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、当委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていたこと。

・　本取引に関する本特別委員会の審議及び議決に参加した委員は、それぞれ対象者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、対象者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、対象者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、対象者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上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。

・ 対象者取締役会は、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. 対象者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。

・ 対象者においては、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。

・ 対象者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. 対象者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。

・ 対象者は、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、対象者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. 本スクイーズアウト手続については、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、（i）本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続を行う旨、及び、(ii)本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった対象者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対象者株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定であるから、本取引においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされており、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると認められること。

III. 本取引の取引条件の公正性・妥当性

以下の点より、対象者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、対象者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、対象者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. 対象者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、対象者の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、大和証券が対象者株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値算定結果について、特段不合理な点は認められなかったこと。

ウ. 当委員会が選定した第三者算定機関による株式価値算定結果

- プルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果においては、対象者の1株当たりの株式価値が、市場株価法では2,771円から3,482円、DCF法では3,469円から4,752円と算定されていること。
- 本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから2024年12月18日付で本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、プルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の意見を述べており、その発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられること。

・　株式価値の算定につきプルータス・コンサルティングから説明を受け、質疑応答を行ったが、プルータス・コンサルティングが対象者株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値算定結果について、特段不合理な点は認められなかったこと。

エ. その他の取引条件の妥当性

・　本スクイーズアウト手続については、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、(i) 本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続を行う旨、及び、(ii)本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった対象者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対象者株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定であり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえること。

・　上記の他には、本取引に係るその他の取引条件について、公正性・妥当性を欠く条件は認められなかったこと。

IV. 本取引を行うことが対象者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対象者の一般株主にとって不利益なものではないと考えられる。

V.　本取引に対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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、本取引は対象者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、対象者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、と対象者取締役会が対象者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価格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。そのため、本諮問事項Vに対する答申は、2024年12月19日付答申書作成日時点の状況を前提としたものである。

対象者は、2025年３月18日、公開買付者から、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い、上記諮問事項について検討を行った結果、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、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の追加答申書を提出したとのことです。

⑥　対象者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

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

その結果、上記「（２）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「②　対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、公開買付者の提案する（ⅰ）海外向け商品の増加施策、（ⅱ）両社データ・ノウハウを活用してのマーケティング展開といった対象者の価値向上策についてはいずれも対象者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（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを踏まえると妥当性を有しており、同様に、本新株予約権買付価格についても、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個の目的となる対象者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、対象者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対象者の取締役（監査等委員である者を含むとのことです。）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、対象者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したとのことです。

対象者は、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日付で対象者取締役会に対して提出した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、対象者取締役会に対して、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いるとのことです。

上記取締役会においては、対象者の取締役（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たとのことです。なお、対象者の取締役（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いないとのことです。

対象者は、2025 年３月 18 日、公開買付者から、対象者は、公開買付者から、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い、上記諮問事項について検討を行った結果、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 日に対象者取締役会に対して、追加答申書を提出したとのことです。

そのうえで、対象者は、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 日開催の対象者取締役会以降の対象者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、対象者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したとのことです。

以上より、対象者は、2025 年３月 21 日開催の対象者取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主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したとのことです。

上記取締役会においては、対象者の取締役（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たとのことです。なお、対象者の取締役（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いないとのことです。

⑦　他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

対象者及び公開買付者は、対象者が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」と

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

⑧　対象者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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保していると考えております。

（4）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「（1）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式（ただし、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対象者株式を含み、対象者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、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

①　株式等売渡請求

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が対象者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完了後速やかに、会社法第 179 条に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対して、その所有する対象者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。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式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です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者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対象者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します。この場合、公開買付者は、売渡株主が所有していた対象者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対象者株式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です。対象者は、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、対象者取締役会において、かかる株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

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は、裁判所に対して、その所有する対象者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おります。なお、上記申立てがなされた場合の対象者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。

② 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対象者の議決権の合計数が対象者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、対象者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、対象者に要請する予定です（本臨時株主総会の開催は 2025 年６月中旬頃を想定しております。）。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、対象者の株主の皆様は、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対象者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、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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になります。当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）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対象者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対象者に対して要請する予定です。また、株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者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対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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です。対象者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とのことです。この株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と対象者との間で協議のうえ、決定次第、対象者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、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者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対象者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対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は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対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）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対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②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ります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）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対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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対象者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対象者の取締役会で承認された場合（ただし、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「スクイー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、対象者取締役会の決議により、スクイー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、対象者は、スクイー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ます。そのため、本スクイー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、スクイー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、スクイー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、対象者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、対象者に、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です。なお、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向とのことです。

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上、決定次第、対象者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対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付け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、対象者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します。

（５）上場廃止となる見込み及びその理由

本日現在、対象者株式は東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け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、対象者株式は、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、上記「（４）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、本スクイーズアウト手続により対象者株式の全て（ただし、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対象者株式を含み、対象者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ので、その場合には、対象者株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった場合は、対象者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。

（６）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

①　本公開買付契約

公開買付者及び対象者は、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。

・対象者は、本公開買付けに賛同し、対象者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、対象者は、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。

・対象者は、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、対象者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対象者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①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、対象者は、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を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、対象者が賛同意見表明を維持することが、対象者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、対象者は、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、対象者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、（ⅰ）公開買付者は、対象者が下記（ⅱ）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、（ⅱ）対象者は、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、対象者グループ（対象者を除きます。）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ーズアウト手続）の実施に係る事項、公開買付者及び対象者による表明保証事項（注１）、並びに上記のほか対象者の一定の義務（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、（ⅰ）相手方当事者（公開買付者にとっては対象者を、対象者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、（ⅱ）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、（ⅲ）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、（ⅳ）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（ただし、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、①設立及び存続の有効性、②本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、③本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、④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、⑤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、⑥反社会的勢力との取引の不存在、⑦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、対象者は、①設立及び存続の有効性、②本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、③本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、④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、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力との取引の不存在、⑦法令違反等の不存在、⑧個人情報保護法令等の遵守、⑨本公開買付契約締結日における重要な取引関係の継続、⑩本公開買付契約締結日における重大な訴訟等の不存在、⑪未公表の重要事実等の不存在、⑫開示書類の正確性、⑬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、対象者は、大要、①本公開買付前提条件の充足に向けた協力義務、②2024 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、③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、④通常の業務の範囲内で業務遂

行する義務、⑤表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、⑥公開買付者に対する対象者グループの情報の提供義務、⑦秘密保持義務を負担しています。

② 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対象者株式 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おります。

その他、本ヴァレックス応募契約の概要は以下のとおりです。

・ヴァ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おります。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しております。

①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

②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に重大な誤りが存在しないこと

③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

④対象者の取締役会において、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

⑤ 対象者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。）並びに対象者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価格（但し、買付条件の変更により本公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいいます。）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②の記載において「対抗公開買付価格」といいます。）による対象者株式及び対象者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③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対象者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対象者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とし、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期間の末日のいずれか早い日までに本公開買付価格を対抗公開買付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ます。

・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

しております。

①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。

②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対象者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、(i)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(ⅱ)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 日までに行われることを条件とする。

③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、対象者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 日までに行われることを条件とする。

④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、（ⅰ）存続及び権限、（ⅱ）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、（ⅲ）本ヴァレックス応募契約の強制執行可能性、（ⅳ）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、（ⅴ）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、（ⅵ）倒産申立原因等の不存在、（ⅶ）反社会的勢力との関係の不存在、並びに（ⅷ）本公開買付けにおいて応募対象となる対象者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ません。

③　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 が所有する対象者株式 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おり

ます。

その他、本 MIRI 応募契約の概要は以下のとおりです。

・本 MIRI 応募契約に基づく応募の前提条件は存在しません。

・(i)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対象者の普通株式を取得する旨の公開買付け（以下本③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(ii)対象者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、(i)対抗公開買付けに応募することができ、(ii)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るとされています。

・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おります。

①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。

②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対象者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、(i)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(ii)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。

③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、対象者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。

④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、（ⅰ）存続及び権限、（ⅱ）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、（ⅲ）本 MIRI 応募契約の強制執行可能性、（ⅳ）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、（ⅴ）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、（ⅵ）倒産申立

原因等の不存在、（vii）反社会的勢力との関係の不存在、並びに（viii）本公開買付けにおいて応募対象となる対象者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 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ません。

④　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 が所有する対象者株式 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おります。

その他、本 AVI 応募契約の概要は以下のとおりです。

・本 AVI 応募契約に基づく応募の前提条件は存在しません。

・(i)対象者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(ⅱ)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者の普通株式を取得する旨の公開買付け（以下本④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対象者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対象者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、(i)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、(ⅱ)対抗公開買付けに応募することができるとされています。

・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おります。

①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（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、買付者との間で誠実に協議するものとする。

②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対象者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、(i)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(ⅱ)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。

③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、対象者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。

④2024 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。

⑤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、（ⅰ）存続及び権限、（ⅱ）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、（ⅲ）本 AVI 応募契約の強制執行可能性、（ⅳ）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、（ⅴ）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、（ⅵ）倒産申立原因等の不存在、（ⅶ）反社会的勢力との関係の不存在、並びに（ⅷ）本公開買付けにおいて応募対象となる対象者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。

２．買付け等の概要

（１）対象者の概要

①	名称	BEENOS 株式会社
②	所在地	東京都品川区西五反田八丁目４番 13 号
③	代表者の役職・氏名	代表取締役　執行役員社長　直井　聖太
④	事業内容	国内外における各種Ｅコマース事業
⑤	資本金	3,178 百万円（2024 年 12 月 31 日現在）
⑥	設立年月日	1999 年 11 月 25 日
⑦	大株主及び持株比率 （2024 年９月 30 日現在）	BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC （常任代理人　株式会社三菱ＵＦＪ銀行）　10.61％ 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）　9.15％ AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC （常任代理人　株式会社みずほ銀行決済営業部）　8.63％ GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL （常任代理人　ゴールドマン・サックス証券株式会社）　6.52％ GOLDMAN,SACHS & CO.REG （常任代理人　ゴールドマン・サックス証券株式会社）　5.04％ MSIP CLIENT SECURITIES （常任代理人　モルガン・スタンレーＭＵＦＧ証券株式会社）　4.44％ 直井聖太　2.30％ 佐藤輝英　2.19％ 株式会社日本カストディ銀行（信託口）　2.13％ STICHTING DEPOSITARY ASCENDER GLOBAL VALUE FUND （常任代理人　株式会社みずほ銀行決済営業部）　2.12％
⑧	公開買付者と対象者の関係	
	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	対象者とは、越境 EC 仲介サービスの提供を通じた取引関係があります。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

（注）「大株主及び持株比率（2024 年９月 30 日現在）」の記載は、本対象者有価証券報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

（２）買付け等を行う株券等の種類

① 普通株式

② 新株予約権

(a) 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）

(b) 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）

(c) 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）

(d) 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）

(e) 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）

(f) 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）日程等

① 日程

決定日	2025年３月21日（金曜日）
公開買付開始公告日	2025年３月24日（月曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/）
公開買付届出書提出日	2025年３月24日（月曜日）

③ 届出当初の買付け等の期間

2025年３月24日（月曜日）から2025年５月７日（水曜日）まで（30営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

（４）買付け等の価格

① 対象者株式１株につき、金4,000円

② 新株予約権

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

（５）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

（ｉ）対象者株式

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、本応募株主及び対象者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に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。みずほ証券は、公開買付者、本応募株主及び対象者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対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。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、公開買付者及び対象者に対して、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対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。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、対象者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、対象者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いたしました。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者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、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から 2024 年 12 月 18 日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）を取得して参考にしました。なお、公開買付者は、下記「② 算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に勘案し、対象者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）を取得しておりません。

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対象者株式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、対象者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 円を基に、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を 2,711 円から 3,482 円と算定しております。

DCF 法では、対象者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、公開買付者が対象者に対して 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対象者の将来の

収益予想に基づき、対象者が 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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を 3,805 円から 4,934 円と算定しております。なお、上記 DCF 法の算定の基礎となる対象者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ます。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おります。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おります。

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）における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024 年 10 月下旬から同年 11 月下旬まで対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者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、対象者との協議・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いたしました。

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対象者株式の終値 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ります。

また、本公開買付価格である 4,000 円は、本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である 2025 年３月 19 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 3,985 円に対して 0.38%のプレミアムを加えた価格となります。

（ⅱ）本新株予約権

本新株予約権は、2024 年 12 月 19 日現在において、対象者株式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対象者株式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個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とすることをそれぞれ決定いたしました。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）を取得しておりません。

（注）みずほ証券は、対象者の株式価値の算定に際し、対象者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おりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者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おります。また、対象者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おりません。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です。

② 算定の経緯

（本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯）

上記「1.買付け等の目的等」の「（2）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「① 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、公開買付者は、2024年10月下旬から同年11月下旬まで、対象者に対するデュー・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対象者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対象者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まいりました。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対象者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対象者グループの企業価値向上につながるとの考えに至りました。公開買付者は、2024年12月2日、法的拘束力のある提案書を対象者に対して提出いたしました。当該提案書において、公開買付者は、対象者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日同月1日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値3,605円に対して10.96%、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。）、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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数(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 回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（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 回新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数（100 株）を乗じた金額）を提案いたしました。その結果、2024 年 12 月２日に、対象者より、公開買付者を最終候補先として選定したとの連絡を受けました。また、公開買付者は、対象者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いたしました。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いたしました。その後、公開買付者は、AVI と同年 12 月５日から、ヴァレックスと同年 12 月６日から、MIRI と同年 12 月 10 日から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、ヴァレックスとは同年 12 月 17 日に、AVI とは同年 12 月 17 日に、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りました。

その後、公開買付者は、2024 年 12 月 19 日、対象者に対し、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、対象者としても 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、対象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。

（i）算定の際に意見を聴取した第三者の名称

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、本応募株主及び対象者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に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、公開買付者は、「② 算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に勘案し、対象者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）を取得しておりません。

（ⅱ）当該意見の概要

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者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、対象者の株式価値の算定を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式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

（ⅲ）当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

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）における対象者の株式

価値の算定結果に加え、2024年10月下旬から同年11月下旬まで対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者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、対象者との協議・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いたしました。

③　算定機関との関係

公開買付者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は、公開買付者、本応募株主及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者及び対象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対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。

（6）買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	13,444,343株	8,876,800株	―株
合計	13,444,343株	8,876,800株	―株

（注１）応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（8,876,800 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（8,876,800株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２）本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、上記の「買付予定数」には、公開買付者が取得する対象者株式の最大数（13,444,343 株）として、対象者潜在株式勘案後株式総数（13,444,343株）と同数を記載しております。

（注３）単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（注４）本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

（注５）公開買付期間の末日までに本新株予約権の行使により発行又は移転される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

（7）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0個	（買付け等前における株券等所有割合　―%）
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	800個	（買付け等前における株券等所有割合0.60%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	134,443個	（買付け等後における株券等所有割合100.00%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0個	（買付け等後における株券等所有割合0.00%）

対象者の総株主の議決権の数	128,266個	

（注１）「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を０個と記載しております。

（注２）「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」には、上記「（６）買付予定の株券等の数」に記載した、本公開買付けにおける買付予定数（13,444,343株）に係る議決権の数を記載しております。

（注３）「対象者の総株主の議決権の数」は、本対象者有価証券報告書に記載された2024年９月30日現在の総株主の議決権の数（ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）です。ただし、単元未満株式（ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）及び本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者潜在株式勘案後株式総数（13,444,343株）に係る議決権数（134,443個）を分母として計算しております。

（注４）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（８）買付代金

53,777,372,000円

（注）上記「買付代金」は、上記「（６）買付予定の株券等の数」に記載した、買付予定数（13,444,343株）に本公開買付価格（１株当たり4,000円）を乗じた金額です。

（９）決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

みずほ証券株式会社　　東京都千代田区大手町一丁目５番１号

② 決済の開始日

2025年５月14日（水曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いし

ます。

④　株券等の返還方法

下記「（10）その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに返還します。対象者株式については、応募が行われた時の状態に戻すことにより返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

（10）その他買付け等の条件及び方法

①　法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（8,876,800 株）に満たない場合は、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（8,876,800 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

②　公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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、並びに同条第２項第３号乃至第６号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、（a）対象者の業務執行を決定する機関が本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の 10%に相当する額（978 百万円）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合（具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本公開買付けに係る決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。）又は当該剰余金の配当を行う旨の議案が対象者の株主総会に付議されることが決定された場合、及び（b）対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得（株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の 10%に相当する額(978 百万円)未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合（注）にも、令第 14 条第１項第１号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当する場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、(a) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、（b）対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

（注）対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の 10%に相当する

額の剰余金の配当及び自己株式の取得が生じた場合、対象者からキャッシュアウトが生じると共に株主への還元が行われることになるため、公開買付者が本公開買付価格の算定の基礎とした事情に大きな変更が生じることとなり、公開買付者が当初予定していた本公開買付けにおいて要する対象者株式等の取得費用に見合う事業シナジーや、公開買付者及び対象者双方の企業価値の向上が達成できない蓋然性が高くなるため、「公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情である場合」に該当するとしております。

③　買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の６第１項第１号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 13 条第１項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第１項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④　応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「（９）決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤　買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の６第１項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥　訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第 27 条の８第 11 項ただし書に規定す

る場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦　公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第９条の４及び府令第30条の２に規定する方法により公表します。

(11) 公開買付開始公告日

2025年３月24日（月曜日）

(12) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社　　東京都千代田区大手町一丁目５番１号

３．公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1.買付け等の目的等」をご参照ください。

４．その他

（１）公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

①　本公開買付けへの賛同

2024年12月19日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年12月19日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、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、対象者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の決議をしたとのことです。

また、2025年３月21日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年３月21日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、2024年12月19日時点の対象者意見に変更はなく、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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改めて決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「１.買付け等の目的等」の「（３）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「⑥ 対象者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。

②　本公開買付契約

公開買付者は、2024年12月19日付で、対象者との間で、本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約の詳細については、上記「１.買付け等の目的等」の「（６）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本公開買付契約」をご参照ください。

（２）投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

①　「2025 年９月期　第１四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2025 年２月 12 日に、東京証券取引所において「2025 年９月期　第１四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく対象者第１四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第 193 条の２第１項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	2025 年９月期 （第１四半期連結累計期間）
売上高	4,684 百万円
売上原価	2,131 百万円
販売費及び一般管理費	1,947 百万円
営業外収益	60 百万円
営業外費用	137 百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	294 百万円

② １株当たりの状況（連結）

会計期間	2025 年９月期 （第１四半期連結累計期間）
１株当たり四半期純利益	22.93 円
１株当たり配当額	― 円
１株当たり純資産額	1,138.06 円

②　「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024 年 12 月 19 日開催の対象者取締役会において、2025 年９月期の期末配当を行わないことを決議しているとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

以　上

【ディスクレーマー】

【勧誘規制】
このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書を注意深くお読みいただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【米国規制】
本公開買付けは、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。このプレスリリース及びこのプレスリリース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が認められるとは限りません。
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。
公開買付者及び対象者（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、対象者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。

【将来に関する記述】
このプレスリリースには公開買付者及び対象者、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、「予期する」、「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。
このプレスリリースには、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。このプレスリリース中の「将来に関する記述」は、プレスリリース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、公開買付者又は対象者（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。
【その他の国】
国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。このプレスリリースの発表、発行又は配布は本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。