

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年10月1日
【報告者の名称】	株式会社ティーガイア
【報告者の所在地】	東京都渋谷区恵比寿四丁目1番18号
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区恵比寿四丁目1番18号
【電話番号】	03(6409)1111
【事務連絡者氏名】	取締役副社長執行役員CFO 菅井 博之
【縦覧に供する場所】	株式会社ティーガイア 東海支社 (愛知県名古屋市中区錦一丁目11番11号) 株式会社ティーガイア 西日本支社 (大阪府大阪市北区堂島一丁目6番20号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ティーガイアをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-82-1をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

rtners 2が所有する当社株式(5,516,500株、所有割合:9.88%)、UH Partners 3が所有する当社株式(4,184,500株、所有割合:7.49%)及びエスアイエルが所有する当社株式(1,683,900株、所有割合:3.02%)の全てを取得することを目的とした自社株公開買付け(以下「本自社株公開買付け」といい、本公開買付け及び本自社株公開買付けと併せて「本三公開買付け」といいます。)、()本公開買付けが成立したものの、公開買付けが当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式、本不応募合意株式(住友商事)及び本不応募合意株式(光通信グループ)を除きます。)を取得できていない場合に行う、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の当社の株主を公開買付け及び住友商事のみと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。)並びに()本スクイーズアウト手続の完了後に公開買付けが住友商事から本不応募合意株式(住友商事)を除く当社株式の全てを相対で譲り受けることで当社を公開買付けの完全子会社にする手続(以下「本相対譲渡」といいます。)により構成されるということです。本自社株公開買付けの開始及び本自社株公開買付けの開始に係る条件の詳細は下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。なお、当社の少数株主の皆様は、本三公開買付けのいずれにも応募することが可能とのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2024年8月1日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「本決算短信」といいます。)に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数(56,074,000株)から、本決算短信に記載された2024年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(253,709株)に2024年7月に当社が単元未満株式の買取請求により取得した自己株式数(86株)を加算した上で当社が2024年7月19日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ」に記載された2024年7月19日付で処分された自己株式数(27,200株)を控除した自己株式数(226,595株)を控除した数(55,847,405株)(以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付け者は、当社及び当社の筆頭株主である住友商事(所有株式数:23,345,400株、所有割合41.80%)との間で、2024年9月30日付で非公開化への協力に関する契約書(以下「本非公開化協力契約(住友商事)」)を締結し、住友商事が所有する当社株式の全て(23,345,400株、所有割合:41.80%、以下「本不応募合意株式(住友商事)」)について本公開買付け及び本自社株公開買付けに応募しないこと、住友商事が所有する本不応募合意株式(住友商事)(7,600,000株、所有割合:13.61%)を当社が実施する本自社株公開買付けに応募すること、本臨時株主総会(以下に定義します。以下同じです。)において上程される本株式併合(以下に定義します。以下同じです。)に関する議案に対して賛成の議決権を行使すること、並びに本スクイーズアウト手続の完了後に本相対譲渡によって住友商事が公開買付け者に対して本不応募合意株式(住友商事)を除く当社株式の全て(15,745,400株、所有割合:28.19%に相当する株数、以下「本相対譲渡株式」といいます。)を売却することについて合意しているとのことです。また、公開買付け者は、住友商事との間で、2024年9月30日付で本取引に係る独占交渉権を定めた確認書(以下「本確認書」といいます。)を締結しているとのことです。

また、公開買付け者は、当社並びに当社の株主である光通信(所有株式数:4,730,800株、所有割合:8.47%)、UH Partners 2(所有株式数:5,516,500株、所有割合:9.88%)、UH Partners 3(所有株式数:4,184,500株、所有割合:7.49%)及び、エスアイエル(所有株式数:1,683,900株、所有割合:3.02%)との間で、2024年9月30日付で非公開化への協力に関する契約書(以下「本非公開化協力契約(光通信グループ)」)を締結し、光通信グループが所有する当社株式の合計16,115,700株(所有割合:28.86%、以下「本不応募合意株式(光通信グループ)」)について、本公開買付け及び本自社株公開買付けに応募しないこと、本不応募合意株式(光通信グループ)を全て当社が実施する本自社株公開買付けに応募すること、並びに本臨時株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対して賛成の議決権を行使することについて合意しているとのことです。

また、公開買付け者は、当社との間で、2024年9月30日付で非公開化に関する契約書(以下「本非公開化契約」といいます。)を締結し、当社が本公開買付けの実施・成立等を条件として本自社株公開買付けを行うこと、本公開買付け及び本自社株公開買付けの実施・成立等を条件として本自社株公開買付けを行うこと、本公開買付けの結果として公開買付けが当社株式(ただし、当社が所有する自己株式、本不応募合意株式(住友商事)及び本不応募合意株式(光通信グループ)を除きます。)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等を条件として本臨時株主総会の開催を含む本スクイーズアウト手続を実施するための必要な手続を実施することについて合意しているとのことです。

本非公開化協力契約(住友商事)及び本確認書、本非公開化協力契約(光通信グループ)並びに本非公開化契約の詳細につきましては、下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式を非公開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いないとのことです。また、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者と当社及び住友商事との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、公開買付者は、本取引により当社株式の非公開化を実現することは、当社の持続的な企業価値向上に資するのみならず、公正な価格での売却機会を与えられる当社の少数株主の皆様にとっても利益があると考えているものの、特別委員会（以下に定義します。以下同じです。）との交渉の結果、買付予定数の下限を7,076,300株（所有割合：12.67%）（注2）と設定しております。そのため、本公開買付けに応募された株券（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わず、他方、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

買付予定数の下限の設定に関して、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社の筆頭株主である住友商事（所有株式数：23,345,400株、所有割合：41.80%）及び光通信グループ（所有株式数：16,115,700株、所有割合：28.86%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しているため、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定すると、第三者が当社株式を買い集めること等により、少ない数の株式取得によって本公開買付けの成立を容易に妨害することが可能となるため、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本取引を通じて株式を売却することを希望する当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えていたとのことです。下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者と当社及び住友商事との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2024年8月29日付で、特別委員会より、少数株主の意思確認手続を経ずに大株主である住友商事及び光通信グループとの間の合意のみをもって、その他の少数株主の意向に沿わずとも強制的に当社株式の売却を迫るストラクチャーには賛同できないとの回答を受け、本取引の実施に際しては少数株主の意思確認手続が必要という特別委員会の強い意向を踏まえ、本公開買付けにおいて下限を設定することとしたとのことです。また、本スクイズアウト手続の一環として本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、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ておりますが、本臨時株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対して賛成の議決権を行使することを公開買付者との間で合意している住友商事が本臨時株主総会の基準日時点において所有する当社株式（所有株式数：23,345,400株、所有割合：41.80%）に係る議決権数（233,454個）及び光通信グループが本臨時株主総会の基準日時点において所有する当社株式（所有株式数：16,115,700株、所有割合：28.86%）に係る議決権数（161,157個）の合計（394,611個）は、本基準株式数（55,847,405株）に係る議決権の数（558,474個）の3分の2を超えていることから、本公開買付けが成立した場合、本スクイズアウト手続を確実に実行できると考えているとのことです。なお、公開買付者としては、本三公開買付けによらずとも、住友商事及び光通信グループの協力を得ることで、本株式併合に係る手続の実施により当社株式を非公開化することは可能ではあるものの、本株式併合に先立って公開買付けを実施することにより、本取引において必要な公正性担保措置が講じられるとともに、公開買付者及び当社のそれぞれから充実した情報開示がなされることにより、より一層本取引全体の公正性を図ることができ、かつ当社の少数株主の皆様にも広く売却の機会を提供できると考え、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

（注2） 公開買付者は、2019年6月に経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」において「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド（注3）の規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、当社株式を所有するETF（上場投資信託）やその他のパッシブ・インデックス運用ファンドの中には公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない者が存在しているものと理解しているとのことです。そこで、公開買付者は、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対し、ETFが所有する当社株式数がどの程度と見込まれるかを、公表情報及び金融市場等の各種データ提供サービスを行う情報ベンダーによるデータベース情報を踏まえて推計することを依頼したところ、東京証券取引所に上場しているETF（東証上場ETF）については、2024年8月29日時点で当社株式の約1.63%を保有していることを確認したものの、東証上場ETF以外のETFが所有する直近の当社株式数の合計数は公開情報からは正確な把握をすることが難しく、また厳密な推計は困難であるものの、当社株式の約4%程度を国内外のETFが所有している可能性があるとの試算が示されたとのことです。以上を踏まえ、公開買付者としては、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わないおそれのある投資家が当社株式の約4%程度を所有しているおそれがあると分析しているとのことです。そのため、公開買付者は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する当社の株主（住友商事及び光通信グループを含みません。）が所有する当社株式は、100%から住友商事及び光通信グループの所有割合70.66%を減じた約29%から、上記約4%を減じた約25%程度に留まると考えているとのことです。上記のとおり特別委員会の意向も踏まえ、公開買付者は、上記

の分析をもとに、公開買付者が、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する当社の株主が所有していると推測している約25%の当社株式のうちの半数程度の応募があった場合にのみ、本公開買付けが成立するような買付予定数の下限を設定することで、当社の少数株主の応募判断の結果を尊重することが望ましいと考えるに至ったとのことです。以上のような考えの下、公開買付者は、当社株式の非公開化という本公開買付けの目的を達成する可能性を最大化しつつ、当社の少数株主の応募判断の結果を尊重すべく、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を7,076,300株と設定することとしたとのことです。当該下限は、当社の本基準株式数(55,847,405株)に係る議決権の数(558,474個)から、住友商事が所有する当社株式(所有株式数:23,345,400株、所有割合:41.80%)に係る議決権数(233,454個)、光通信グループが所有する当社株式(所有株式数:16,115,700株、所有割合:28.86%)に係る議決権数(161,157個)の合計(394,611個)及び公開買付けへの応募を行わない投資家と考えられる国内外のETFが保有していると推定される当社株式(所有株式数:2,233,900株、所有割合:4.00%)に係る議決権の数(22,339個)を控除した141,524個の過半数に相当する数70,763個に当社の単元株式数である100を乗じた株式数となるとのことです。なお、7,076,300株の応募があった場合、本公開買付け後における住友商事、光通信グループ及び公開買付者が所有する当社株式数は合計46,537,400株(所有割合:83.33%)となるとのことです。

(注3) 「パッシブ・インデックス運用ファンド」とは、株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数(インデックス)と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味するとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式、本不応募合意株式(住友商事)及び本不応募合意株式(光通信グループ)を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び住友商事のみとするための本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から133.5億円を限度とする出資を受けるとともに、株式会社みずほ銀行、株式会社きらぼし銀行、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社福岡銀行、株式会社あおぞら銀行、株式会社SBI新生銀行、株式会社東京スター銀行及び三井住友信託銀行株式会社から本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに合計311.5億円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、株式会社みずほ銀行、株式会社きらぼし銀行、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社福岡銀行、株式会社あおぞら銀行、株式会社SBI新生銀行、株式会社東京スター銀行及び三井住友信託銀行株式会社と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手続の完了後、本相対譲渡により公開買付者が住友商事から本相対譲渡株式を取得することを予定しているとのことです。()本相対譲渡における当社株式1株当たりの取得価格、()本自社株公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格である2,045円(以下「本自社株公開買付価格」といいます。)及び()本スクイズアウト手続で端数株式として売却する株式がある場合はその売却する本株式併合前の当社株式の売却価格を住友商事が()本相対譲渡、()本自社株公開買付け及び()本スクイズアウト手続で端数株式として売却する株式がある場合はその売却する本株式併合前の当社株式の売却株数で加重平均した金額は、2,412円(以下「住友商事売却価格」といいます。)を予定しているとのことです。かかる価格は、住友商事が本自社株公開買付け及び本相対譲渡に応じ本スクイズアウト手続において端数株式として売却した場合に得られる税引後手取り額が、仮に住友商事が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額よりも下回るような金額として設定されているとのことです。なお、ベインキャピタルは、光通信グループが所有する本不応募合意株式(光通信グループ)を本自社株公開買付けに応募した場合の買付予定総額は約399億円であるところ、当該買付予定総額は当社の分配可能額を下回る見込みであるため、別の法人株主である住友商事が所有する当社株式を当社の分配可能額の範囲内において部分的に本自社株公開買付けにて買い取り、更に、本自社株公開買付けにて買い取る株式以外の住友商事が所有する当社株式を、本公開買付価格よりも低い価格で本相対譲渡により公開買付者が住友商事から取得することで、本公開買付価格を更に引き上げることが可能であると考え、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から、本自社株公開買付け及び本相対譲渡というストラクチャーを住友商事に提案したとのことです。

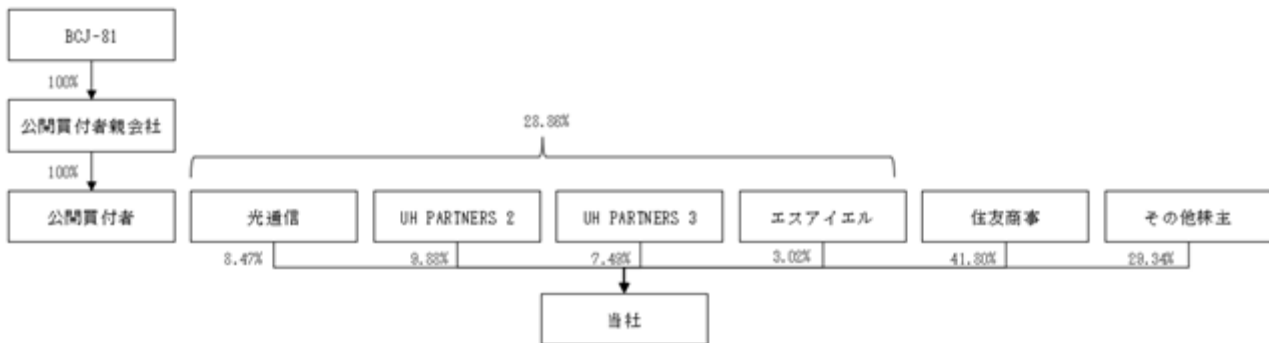
また、当社は、本自社株公開買付けにより光通信グループが所有する本不応募合意株式(光通信グループ)を取得することを予定しております。本自社株公開買付けにおいて、当社株式1株当たりの買付け等の価格

(以下「本自社株公開買付価格」といいます。)を2,473円としておりますが、かかる価格は、光通信グループが本自社株公開買付けに応募した場合の税引後手取り額が、仮に光通信グループが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額よりも上回るような金額として設定されています。本自社株公開買付けは、ベインキャピタルが光通信グループとの間で本取引について協議する過程で、光通信グループが本公開買付けに応募した場合を上回る税引後手取り額を得られなければ当社株式の売却に応じない意向であることが判明し、本公開買付けに応募した場合と税引後手取り額が同額となるような本自社株公開買付価格では光通信グループから応募の合意が得られないことが明らかになったため、ベインキャピタルから光通信グループに提案したものとこのことです。

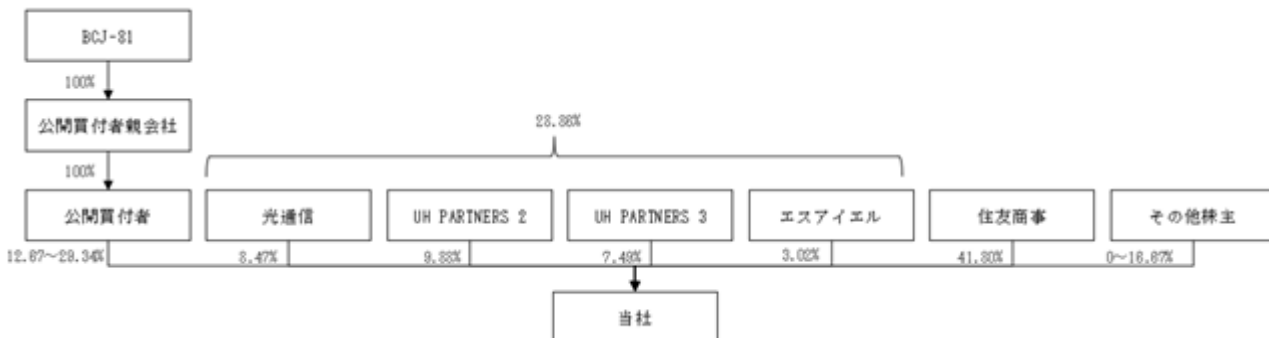
<本公開買付け及びその後に想定されている各手続のストラクチャー概念図>

現在想定されている、本公開買付け及びその後に想定されている各手続の概要(以下「本件スキーム」といいます。)は以下のとおりとのことです。

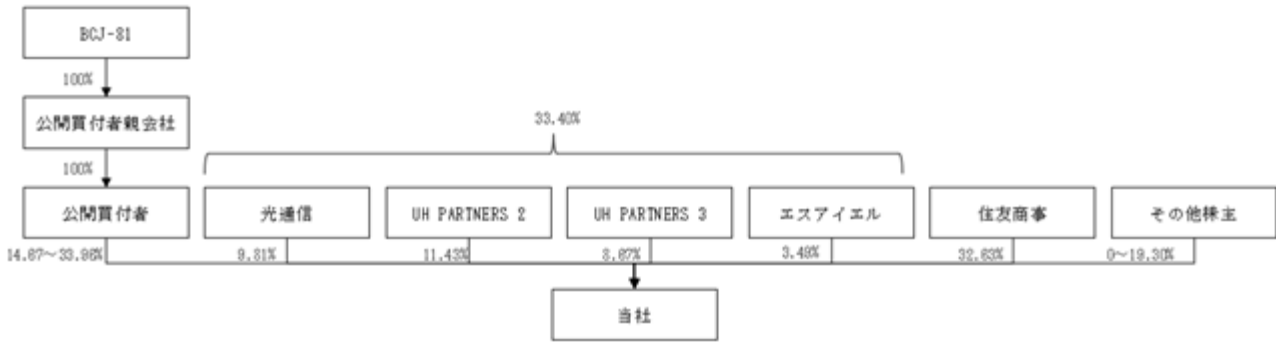
・本公開買付けの実施前



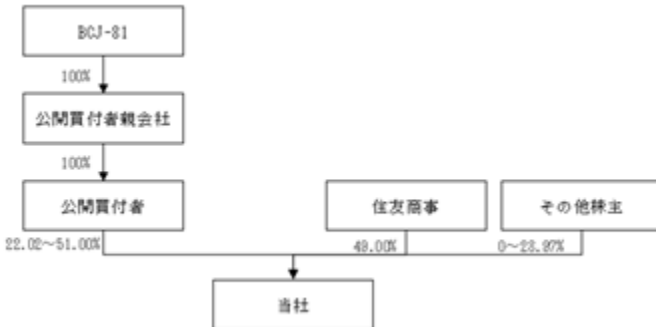
・本公開買付けの成立後(2024年11月下旬頃)



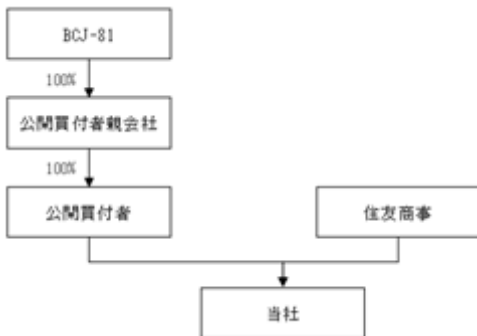
・本自社株公開買付け の成立後（2024年12月下旬頃）



・本自社株公開買付け の成立後（2025年1月下旬頃）



・本スクイーズアウト手続後（2025年3月上旬）



・本相對譲渡後（2025年3月中旬以降）



当社が2024年9月30日付で公表いたしました「自己株式の公開買付けの開始予定に関するお知らせ」のとおり、当社は、2024年9月30日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立等を条件として、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第165条第1項及び当社定款の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、本応募合意株式（住友商事）及び本自社株公開買付けへの応募を希望される株主の皆様が所有する当社株式を取得することを目的とする自己株式の取得を行うこと、その具体的な取得方法を公開買付けとし、本自社株公開買付けを実施する予定であること、並びに本自社株公開買付けの実施に続く本取引の第三段階として、本不応募合意株式（光通信グループ）及び本自社株公開買付けへの応募を希望される株主の皆様が所有する当社株式を取得することを目的とする自己株式の取得を行うこと、その具体的な取得方法を公開買付けとし、本自社株公開買付けを実施する予定であることを決議いたしました。

本自社株公開買付け は、本自社株公開買付け価格 を2,045円、本公開買付けの結果公表日（2024年11月21日）後である2024年11月26日から2024年12月23日までの20営業日を買付け等の期間とし、本自社株公開買付けに応募された株券等（以下「本自社株応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（7,600,000株、所有割合：13.61%）を超えない場合は、本自社株応募株券等の全部の買付け等を行います。他方で、本自社株応募株券等の総数が買付予定数の上限を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、金融商品取引法第27条の22の2第2項において準用する同法第27条の13第5項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成6年大蔵省令第95号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る売渡しその他の決済を行う予定です。なお、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限（7,600,000株）の買付け等を行う場合であっても、当該買付予定総額155億円（以下「本自社株公開買付け 買付予定総額」といいます。）は当社の分配可能額の範囲内であることから本自社株公開買付けの決済が行えなくなる事態は生じません。当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金を、当社の自己資金により賄うことを予定しております。なお、買付け等の対象とならなかった株式については、本株式併合の議案が本臨時株主総会で承認された場合には、本株式併合により生じる端数株式につき、本公開買付け価格と同額の金銭が交付されることとなります。

本自社株公開買付け は、本自社株公開買付け価格 を2,473円、本自社株公開買付けの結果公表日（2024年12月24日）後である2024年12月26日から2025年1月30日までの20営業日を買付け等の期間とし、本自社株公開買付けに応募された株券等（以下「本自社株応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限17,000,000株（所有割合：30.44%）を超えない場合は、本自社株応募株券等の全部の買付け等を行います。他方で、本自社株応募株券等の総数が買付予定数の上限を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、金融商品取引法第27条の22の2第2項において準用する同法第27条の13第5項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る売渡しその他の決済を行う予定です。なお、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限（17,000,000株）の買付け等を行う場合であっても、当該買付予定総額420億円は当社の分配可能額から本自社株公開買付け 買付予定総額を控除した金額の範囲内であることから本自社株公開買付けの決済が行えなくなる事態は生じません。当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金を、当社の自己資金及び当社が社債を発行し公開買付者がそれを引き受けることにより調達した資金による賄うことを予定しております。また、買付け等の対象とならなかった株式については、本株式併合の議案が本臨時株主総会で承認された場合には、本株式併合により生じる端数株式につき、本公開買付け価格と同額の金銭が交付されることとなります。

本自社株公開買付け価格 及び本自社株公開買付け価格 については、本公開買付け価格に比べて625円及び197円低い価格（注4）とすることを予定しております。また、当社の法人株主においては本自社株公開買付け 又は本自社株公開買付け に応募することによって本公開買付けとは税務上の取り扱いが異なり得ると理解しております。そのため、本公開買付けではなく、（本自社株公開買付け よりも買付け価格が高い）本自社株公開買付け に応募の申込みを希望する当社の株主の皆様にも配慮し、当社の分配可能額の範囲内で可能な限り当社株式の売却の機会を提供するため、本自社株公開買付け における買付予定数の上限は、本応募合意株式（住友商事）（7,600,000株）と同数の7,600,000株（所有割合：13.61%、買付予定総額155億円）としつつ、本自社株公開買付け における買付予定数の上限を、本応募合意株式（光通信グループ）（16,115,700株）を884,300株上回る17,000,000株（所有割合：30.44%、買付予定総額420億円）と設定することを予定しております。

（注4） 本公開買付け価格と本自社株公開買付け価格 の差額625円及び本公開買付け価格と本自社株公開買付け価格 の差額197円については、以下の要素を考慮のうえ、公開買付者、住友商事及び当社の間で協議が行われ、かかる協議を踏まえて光通信グループとも協議をした結果として、本非公開化協力契約（住友商事）及び本非公開化協力契約（光通信グループ）により合意したものです。本公開買付け価格、本自社株公開買付け価格 及び本自社株公開買付け価格 の決定に係る経緯の詳細については、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

（ ）本自社株公開買付け価格 は住友商事が本自社株公開買付け に応募した場合の税引後の手取り額が仮に本公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額よりも低くなるように設定されている一方、本自社株公開買付け価格 は光通信グループが本自社株公開買付け に応募した場合の税引後の手取り額が仮に本公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額よりも高くなるように設定されているところ、これはベインキャピタルによれば、公開買付者が光通信グループとの間で本取引について協議する過程で、光通信グループが本自社株公開買付け価格 以上の金額でなければ当社株式の売却に応じない意向であることが判明したことからベインキャピタルより提案した金額とのことであり、光通信グループの合意が得られない場合は当社株式の非公開化が実現できず、少数株主の皆様にも売却機会を提供することがそもそもできないこと。

- () 本自社株公開買付価格 及び本自社株公開買付価格 を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付け 及び本自社株公開買付け を実施しない場合と比べて、本公開買付けを通じて当社の少数株主の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、当社、住友商事及び光通信グループとの交渉の結果として当社の分配可能額577億円の範囲でかかる差額を設定した本自社株公開買付け 及び本自社株公開買付け を実施することは、当社の少数株主の皆様の利益に資するものであること。
- () MoM(以下に定義します。)を含む当社少数株主の意思確認手続が付されていること。
- () その一方で、個人株主は本公開買付けに応募する以上に有利になる場合は存在しないため、本公開買付け以外に応募することは考えにくいものの、法人株主は、それぞれの税務上の取扱い及び当社株式の1株当たりの取得価額によって、その経済的メリットが異なり得るところ、法人株主は税務上の取り扱いを鑑みて本三公開買付けのうち、どれが自身・自社にとって有利な取引条件かを判断の上、選択し応募することが可能となるため、より多くの株主に対して平等に売却機会を提供することになることから、株主間の平等待遇を損なうものではないと考えられること。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者が2024年9月30日付けで公表したプレスリリース「株式会社ティーガイア(証券コード:3738)の株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(以下「公開買付者プレスリリース」といいます。)その他公開買付者が公表した情報及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

() 当社を取り巻く経営環境等

当社の沿革としては、1992年2月、情報通信関連機器の販売を目的に、三井物産株式会社(以下「三井物産」といいます。)の100%出資にて三井物産情報通信株式会社(以下「三井物産情報通信」といいます。)が設立され、1994年3月に三菱商事株式会社の100%出資にて株式会社エム・シー・テレネット(以下「エム・シー・テレネット」といいます。)が設立され、1994年4月、三井物産により物産テレコム株式会社(以下「物産テレコム」といいます。)が設立され、1995年6月、住友商事の100%出資にて住商テレメイト株式会社(以下「住商テレメイト」といいます。)が設立され、1997年6月、三井物産により株式会社物産テレコム関西(以下「物産テレコム関西」といいます。)が設立されました。その後、2001年4月、三井物産情報通信、物産テレコム、物産テレコム関西が合併し三井物産テレパーク株式会社(以下「三井物産テレパーク」といいます。)となり、2001年7月、住商テレメイトとエム・シー・テレネットが合併し、株式会社エム・エス・コミュニケーションズ(以下「エム・エス・コミュニケーションズ」といいます。)となりました。また、2004年4月、三井物産テレパークは東京証券取引所市場第二部に上場し、2004年10月に商号を株式会社テレパーク(以下「テレパーク」といいます。)に変更、2005年3月に東京証券取引所市場第一部に指定されました。そして、2008年10月、テレパークとエム・エス・コミュニケーションズの対等合併により株式会社ティーガイアとなりました。その後、当社は2022年4月、東京証券取引所の市場区分見直しにより、東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場へ移行いたしました。

当社グループは、本書提出日現在、当社、連結子会社9社、持分法適用会社2社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)で構成されており、当社が2024年5月9日に公表した「報告セグメントの変更に係るお知らせ」のとおり、当社は報告セグメントを2025年3月期第1四半期より変更し、コンシューマ向けの携帯電話等の販売を軸とするコンシューマ事業、法人向けの携帯電話等の販売や光回線サービス等の販売・契約取次を行う法人事業及び地域・社会向けの社会課題解決を推進する地方創生・クオカード事業を柱としており、各事業の詳細は以下のとおりです。

(1) コンシューマ事業

主な事業内容は、携帯電話等の通信サービスの契約取次事業と携帯電話等の販売事業(総称して「モバイル事業」といいます。)です。モバイル事業とは、当社グループと通信事業者(株式会社NTTドコモ、KDDI株式会社、ソフトバンク株式会社、楽天モバイル株式会社)等との間で締結している代理店契約に基づき、コンシューマに対し、各事業者が提供する通信サービスの利用契約の取次を行う事業であり、契約成立後に契約取次の対価として各事業者から手数料を収受しています。モバイル事業の販売チャネルは、当社直営ショップに加え、家電量販店及び二次代理店を経由して全国に広がっております。その他に、主要コンビニエンスストア等を通じてスマートフォンアクセサリー等の卸売りに加え、直営ショップやECサイトを通じたりテール事業、ヘルスケア事業等を行っております。

(2) 法人事業

主な事業内容は、法人向けの携帯電話の販売事業や端末・回線管理サービス等のソリューションサービスの提供、法人・個人に対する光回線サービスの販売・契約取次事業、ならびに再生可能エネルギー事業です。当社グループは、モバイル事業における通信事業者に加え、東日本電信電話株式会社、西日本電信電話株式会社等の通信事業者及びインターネットサービスプロバイダ等との間で締結している代理店契約に基づき、各事業者が提供する通信サービスの利用契約の取次を行い、契約成立後に契約取次の対価として各事業者から手数料を収受しています。再生可能エネルギー事業は、PPAモデルによる太陽光発電事業を行っています。

(3) 地方創生・クオカード事業

主な事業内容は、主要コンビニエンスストア等で展開する決済サービス事業のほか、当社の全国に展開するアセットを通じ、社会課題や健康問題の解決を推進する事業です。また、「QUOカード」及び「QUOカードPay」の発行・精算業務及びカード関連機器の販売並びに保守業務等を行っています。

当社が2024年6月21日に提出した第33期有価証券報告書のとおり、当社は2024年5月9日、「中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）」を公表しました。併せて、新たな「ありたい姿」として“「つなぐ想い」でお客様の未来を創造し、社会に貢献する企業グループへ”を定め、それを実現していくために、事業活動を通じて解決すべき重要課題として5つの「マテリアリティ」を特定しました。

お客様と深くつながり、その想いを理解することが大切であるという前提のもと、当社ではマーケットインの視点が必要であると考えております。中期経営計画期間においてこれを実現すべく、2024年4月よりコンシューマ、法人、地域・社会向けに分類した3つの組織へ改編しました。その中で、成長戦略としては次の3点を掲げています。お客様が主役のビジネスへ転換、地域密着で社会課題を解決、そして戦略的パートナー企業との協業です。また、これらを実行していくための経営基盤となるコーポレート機能も強化します。各事業の取組は以下のとおりです。

(ア) コンシューマ事業

コンシューマ事業の主力であるモバイル市場は、スマートフォンの高機能化等に伴う価格の上昇や、法規制、5G通信の普及などめまぐるしく事業環境が変化しております。当社グループはマーケットインの視点に立ち、お客様が求めるものに対し、当社の強みである全国各地の店舗・人材とこれまで培ったノウハウを生かしたサービスを提供することで、お客様へ新たな感動体験を提供するとともに、成熟した業界において持続的な成長を目指してまいります。具体的には、新たに当社オリジナルショップの展開に挑戦し、回線契約だけでなくコンサルティングや修理対応、更にはAI等の最先端の技術を体験してもらう感動の場を設け、キャリアショップでは、お客様と安心を「つなぐ」重要な場として、通信事業者とともにより魅力的なサービスを提供します。また、スマートフォンアクセサリ等のリテール事業につきましては、実店舗だからこそ提供できるリアルな価値と、ECサイトやオンライン接客などのデジタルの価値を融合させ、ビジネスチャンスの拡大を図るとともに、販路・商材を充実させてまいります。

(イ) 法人事業

法人事業は、労働力の減少やデジタル人材不足等が社会課題として問題視される中、携帯電話をベースとしたモバイルソリューションを引き続き幅広い企業に提供してまいります。特に中堅・中小企業に向けソリューションを強化し、お客様の豊かなDX環境構築をサポートします。また、CRM構築により市場、顧客分析を行うとともに業種別専任組織を創設するなど体制整備と人材育成にも注力してまいります。

スマートサポート事業については、業務効率化やセキュアなネットワーク環境のサポートなど、質の高いサービスを提供します。専門資格を持つ人財による提案力を高め、お客様のご要望に沿った最適なITソリューションを提供することで、信頼を築くとともに、収益拡大を目指してまいります。

(ウ) 地方創生・クオカード事業

地方創生・クオカード事業では、各地域における社会課題や健康問題などのお困りごとに対し、当社グループにおける全国のアセットを最大限に活用することで、事業を通じた社会貢献を実現してまいります。新たな取組である地方創生事業を推進するため、各地域に密着した体制を構築し、地域活性化や各地域に住むみなさまの健康と住みやすさをサポートします。地方創生の入り口となる自治体への提案につきましては、当社各事業部による接点に加え、自治体施策等で実績のあるクオカードとも連携してまいります。

クオカード事業含む決済事業は、デジタルマーケティングの強化や、コンビニエンスストアをはじめとしたパートナー企業との連携強化による販路拡大を進めてまいります。クオカード事業は、次世代のサービスを検討しながら、QUOカードとQUOカードPayの取り扱いを拡大していくことで、贈る文化の醸成とギフト市場における確固たる地位を築いていきます。

() 公開買付者と当社及び住友商事との協議、公開買付者による意思決定の過程等

ベインキャピタルは、かねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたところ、ベインキャピタルの過去のリテール・コンシューマー業界への投資知見に基づき、当社に対してベインキャピタルが投資して経営支援を行うことで当社の企業価値向上を実現できる可能性があると考え、ベインキャピタルからの打診により、2023年4月26日に住友商事と初回の面談を実施し、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の内容及び当社の既存事業の収益改善や新規領域の更なる強化等の初期的な成長方向性の仮説について情報共有を行い、当社の資本政策について議論をしたとのことです。

また、住友商事によれば、住友商事は、1995年6月の住商テレメイトの設立以来、当社の企業価値向上に向けた戦略的な支援や出向者の派遣等の人的支援を実施してきたとのことです。しかし、近年、携帯販売代理店事業を取り巻く環境が激変し、通信事業者から携帯販売代理店に求められる役割や期待も大きく変化している状況下、住友商事が当社の株主として果たすことのできるミッションや当社の企業価値向上に貢献し得る役割も限定的になりつつあるとの認識のもと、住友商事の事業ポートフォリオの見直しの一環として、保有する当社株式を譲渡することが望ましいという判断に至ったとのことです。この判断のもと、住友商事は、当社の成長戦略との合致、企業価値向上に資する新たなパートナーに、住友商事が保有する当社の株式を譲渡し、当社及び当該パートナーがともに成長を目指すことが望ましいと考え、2023年5月下旬以降、SMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を通じてベインキャピタルを含む22社（事業会社4社及び投資ファンド18社）に住友商事が所有する当社株式の全ての公開買付けを通じた取得に関する意向について初期的な打診を行ったとのことです。

ベインキャピタルは、その後も継続的に住友商事と当社の企業価値向上施策及び当社の資本政策について議論を続けるなか、当社が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが必要と考えるに至り、2023年9月1日に住友商事に対し、当社株式の非公開化について初期的な提案を行ったとのことです。住友商事によれば、住友商事は、当社の筆頭株主として当社の再成長に関与していくよりも、当社の少数株主も含めた株主利益の最大化及び当社グループの企業価値向上を実現するためには、住友商事が所有する当社株式の全ての売却による当社の資本政策についての入札手続（以下「本入札プロセス」といいます。）に住友商事が主体的に運営することが必要であると判断したため、当社としても候補者の検討を行い、2023年10月下旬以降、SMBC日興証券を通じて新たな1社の候補先を追加した上で、ベインキャピタルを含む5社に対して本入札プロセスについて打診したとのことです。ベインキャピタルは、住友商事から、2023年10月下旬に住友商事のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券を通じて本入札プロセスについて初期的な打診を受けたので、本入札プロセスが実施された際には参加する意向がある旨を2023年10月下旬に伝達したとのことです。また、2023年11月27日に当社に対して、ベインキャピタルの過去のリテール・コンシューマー業界への投資知見に基づき、当社に対してベインキャピタルが投資して経営支援を行うことで当社の企業価値向上を実現できる可能性や、当社株式を非公開化することで当社が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現することができる可能性について初期的な提案を実施したとのことです。その後、2023年12月25日に、ベインキャピタルは、住友商事及び当社から、SMBC日興証券と当社のファイナンシャル・アドバイザーであるピョンドアーチパートナーズ株式会社（以下「ピョンドアーチパートナーズ」といいます。）を通じて、本入札プロセスへの参加の打診を受けたことから、ベインキャピタルは、2023年12月下旬から2024年1月下旬にかけて、当社に関する初期的なデュー・ディリジェンスや、当社

の経営陣と当社グループの詳細を理解するための面談を実施し、買収ストラクチャー及び当社株式の非公開化後の経営方針等について当社の事業及び財務、税務の観点から更なる分析と検討を進めたとのことです。

かかる検討の結果、ベインキャピタルは、当社が携帯電話販売代理店の大手として長年に亘り経営を継続してきた実績を高く評価するに至ったとのことです。一方で、市場における顧客ニーズの多様化や通信キャリア各社の動向の変化の中で、当社は、今後の更なる成長に向け、販売店の効率化や新規顧客・領域への拡大を企画しております。本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、モバイル事業の収益力向上、法人営業の強化、追加M&Aによる成長の加速、成長実現に向けた実行力強化等の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していくことを想定しているとのことです。具体的には以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

(ア) モバイル事業の収益力向上

高収益性商材・クロスセル商材の特定及び注力、店舗オペレーション効率化・スタッフのトレーニング、家賃交渉等により、コアのモバイル事業の更なる収益化を追求できると考えているとのことです。

ベインキャピタルはこれまで数々のリテール・コンシューマー領域の企業を支援しており、その経験を経て培った店舗運営や収益改善の知見を活用することができるものと考えているとのことです。

(イ) 法人営業強化(ソリューション事業・決済サービス)

営業人員の業務量調査、案件獲得までのフロー毎の投下時間の割合等の調査に基づくオペレーションフローの見直し、パイプライン管理のルール整備、インセンティブ設計、必要人材の追加採用等の施策により、更なる営業力の強化が可能であると考えているとのことです。

(ウ) 追加M&Aによる成長加速

モバイル事業の一足飛びの展開強化や、決済サービス等における周辺領域の拡充においては、M&Aによるインオーガニックな成長が有効な打ち手の一つになると考えているとのことです。

当社との協議・検討を踏まえ、必要に応じて、案件のソーシング・紹介から、M&Aの執行に際する各種交渉やデュー・ディリジェンス、契約締結のサポート、買収後のPMIプロジェクトの策定・推進まで、ベインキャピタルが一気通貫で支援することを検討しているとのことです。

(エ) 成長実現に向けた実行力強化(人材・組織基盤の拡充)

上記の施策を含めた成長戦略を進めていく上で、管理機能の強化、従業員のエンゲージメントを高めるための人事体制・インセンティブ設計、デジタル・DX領域等をリードする新規人材採用等も含めた組織整備が、より一層必要になるものと考えているとのことです。ベインキャピタルの国内業界随一の投資・事業支援経験に基づき、こうした組織基盤の拡充について、当社との協議・検討踏まえ、支援していく予定とのことです。

必要に応じ、ベインキャピタルの人材プール・ネットワークを通じた採用支援を実施することに加え、ベインキャピタルのメンバー自身がCTO(Chief Transformation Officer)兼 CHRO(Chief Human Resource Officer)を務めることで人材補充を行い、グループ全体の経営基盤強化を成功裡に実現することも可能と想定しているとのことです。

上記の分析及び検討を踏まえ、ベインキャピタルは、2024年1月31日、公開買付け及びスクイーズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社によって本不応募合意株式(住友商事)を自己株式取得すること(以下、かかる自己株式取得に係る価格を「本自己株式取得価格」といいます。)を前提として、本入札プロセスの検討を進める旨の第一次意向表明書を住友商事に提出したとのことです。その後、2024年2月23日、住友商事及び当社からSMBC日興証券及びビヨンドアーチパートナーズを通じて第二次入札プロセスへの参加を打診され、ベインキャピタルは、2024年2月下旬から開始された第二次入札プロセスに参加したとのことです。かかる第二次入札プロセスにおいて、ベインキャピタルは、ベインキャピタル、住友商事、当社及び光通信グループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券を選任し、当社の事業、法務、財務、税務等に対するデュー・ディリジェンスを経て、2024年4月12日付で、2024年3月期末配当を実施せず、公開買付け及びスクイーズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社によって本不応募合意株式(住友商事)を自己株式取得することを前提として、ベインキャピタルの考える当社の株式価値の総額を住友商事とその他株主に分配し、本公開買付価格を2,503円(第二次意向表明書提出日である2024年4月12日の前営業日である2024年4月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,080円に対して20.34%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム及びディスカウント率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,072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です。))に対して20.82%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,056円に対して21.74%のプレミアムを加えた価格)、本自己株式取得価格を2,472円とする法的拘束力のない第二次意向表明書を提出したとのことです。本自己株式取得価格については、住友商事及びそのアドバイザーとの協議内容を踏まえて本公開買付価格にディスカウントを付すことにより決定したとのこと

です。その後、ベインキャピタルは、2024年4月15日に、住友商事及び当社からSMBC日興証券及びビヨンドアーチパートナーズを通じて、第二次意向表明書の内容を慎重に検討した結果、本公開買付価格2,503円を含むベインキャピタルの提案が最善であり、少数株主利益の最大化と当社の今後のさらなる成長加速及び企業価値の向上に資するとの結論に至り、ベインキャピタルが本入札プロセスにおける最終候補者となり、本取引の実施に向けた最終交渉を行うこととした旨の連絡を受けたとのことです。その後、特別委員会からの打診で、2024年4月17日に、ベインキャピタルは特別委員会と面談し、特別委員会から本取引を実施する意義・目的や本取引を通じた企業価値向上施策、本取引実行後の経営方針について質問を受け、ベインキャピタルは、本取引を実行し当社株式を非公開化した後は、ベインキャピタルの過去のリテール・コンシューマー業界への投資知見に基づき、当社に対して経営支援を行い、モバイル事業の収益力向上、法人営業の強化、追加M&Aによる成長の加速、成長実現に向けた実行力強化等の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定であることや、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を数名派遣することを検討しているが、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定している旨を回答したとのことです。また、2024年4月16日に、特別委員会から、ベインキャピタルが本公開買付価格として提案した2,503円は、株主の取得価格や足元の株価水準等を総合的に勘案すると当社の少数株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないとして、本公開買付価格の引き上げの要請がなされたとのことです。ベインキャピタルは、特別委員会からの本公開買付価格の引上げ要請を真摯に考慮した上で、2024年4月19日、特別委員会に対して、本公開買付価格は想定される本取引のスキームにより変動する可能性があり、本取引のスキームが固まってから再度提案をすることを想定しており、本取引のスキームを固めるため、ベインキャピタルが最終候補者となったことも踏まえ、当社の大株主である光通信グループに対して本取引について開示し交渉を開始することの許可を求める旨の再提案を行ったとのことです。その後、2024年4月23日に、特別委員会から、ベインキャピタルが光通信グループと交渉を開始することは認める一方で、引き続き本公開買付価格の引き上げを要請され、また、当社から、2024年3月期の期末配当を実施する意向である旨の連絡を受けたとのことです。ベインキャピタルは、2024年4月24日、光通信グループと面談し、光通信グループが保有する当社株式について本公開買付価格2,503円で本公開買付けに応募することを打診したところ、光通信グループからは、価格の引上げに加えて、光通信グループが自己株式取得に応募するスキーム検討を要請され、また、光通信グループが当社へ一部再出資することの打診があったとのことです。その後、ベインキャピタルと光通信グループにおいて本取引のスキームや光通信グループの当社株式の売却価格について継続的に議論していたところ、2024年6月4日に光通信グループから、光通信グループが保有する当社株式について自己株式取得価格2,480円で当社による自己株式取得を実施すること及び当社株式の非公開化後に光通信グループが当社に一部再出資することを打診されたとのことです。その後、ベインキャピタルは当該提案を踏まえ、再度真摯に検討を行い、2024年6月18日に光通信グループが保有する当社株式について自己株式取得価格2,510円で当社による自己株式取得を実施する一方で当社株式の非公開化後に光通信グループは当社に再出資をしないことを打診したとのことです。その後、ベインキャピタルは、2024年6月27日に光通信グループから光通信グループが保有する当社株式について自己株式取得価格3,012円で当社による自己株式取得を実施することを打診されたとのことです。その後、ベインキャピタルは本取引に関する投資額に限度があること、少数株主への価格にも十分配慮する必要があることから、光通信グループ提示の価格には応諾できない旨を伝え、継続的に光通信グループと協議を続けたところ、2024年7月下旬に光通信グループから、光通信グループが当社に一部再出資することを実施せず、当社が2024年3月期末に実施した配当を控除する前の金額として、自己株式取得価格2,510円で当社による自己株式取得に応じることに同意する旨の連絡があったとのことです。この間、ベインキャピタルは当社及び住友商事に対して都度光通信グループとの協議状況を共有しておりましたが、光通信グループから係る連絡があったことを受けて、2024年8月2日にベインキャピタルは、特別委員会に対して、本件スキームを本公開買付け、本自社株公開買付け、本自社株公開買付け、本スクイーズアウト手続、本相對譲渡というスキームにすることとともに、当社が2024年3月期末に実施した配当相当額を控除したうえで、本公開買付価格2,650円、住友商事売却価格2,429円、本自社株公開買付価格2,473円で当社株式を非公開化する旨の再提案を行ったとのことです。本公開買付価格2,650円という金額は、2024年8月1日の当社株価の終値3,860円に対して31.35%の大幅なディスカウントとなっておりましたが、ベインキャピタルは、2024年6月21日及び2024年7月22日に一部の報道機関において住友商事が当社株式の売却に関する交渉を行っている旨の憶測報道がなされ、当社株価は上場来高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、これは本取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えていたとのことです。なお、本公開買付価格2,650円という金額は、初めて本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日を基準とする直近1ヶ月間の当社株価の終値単純平均値1,938円に対して36.74%のプレミアムを付した水準となっていたとのことです。その後、2024年8月8日に特別委員会から、ベインキャピタルが本公開買付価格として提案した2,650円は、当社の少数株主の利益に十分に配慮された価格ではないとして、本公開買付価格の引き上げとともに、今後ベインキャピタルから提示される買付価格によっては、当社少数株主による本公開買付価格に対する評価を確認するため、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（以下「MoM」といいます。）を買付条件として設定する

こと等をお願いせざるを得ないことが示されました。また、同日に特別委員会から、住友商事に対して、住友商事による当社株式売却価格を引き下げることによって本公開買付価格の引き上げに繋がることから、住友商事売却価格の引き下げの要請がなされたとのことです。その後、2024年8月9日に住友商事から、特別委員会に対して、住友商事が本自社株公開買付けによって得られる税務メリットは限定的であり追加的に配分する余地はないものの、本取引の成立が当社の企業価値向上については少数株主の利益にも資するという考えのもと、住友商事売却価格を引き下げの旨の連絡をしたとのことです。そして、2024年8月11日にペインキャピタルは、当社の足元の株価は一部報道機関による憶測報道がなされたことによる本取引に関する期待が過度に織り込まれたことによる一過性の水準であると考えているものの、本公開買付価格の引き上げの要請を真摯に受け止め、本公開買付価格2,670円、住友商事売却価格2,412円、本自社株公開買付価格2,473円で当社株式を非公開化する旨の再提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格2,670円という金額は、2024年8月9日の当社株価の終値3,720円に対して28.23%の大幅なディスカウントとなっておりましたが、初めに本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日を基準とする直近1ヶ月間の当社株価の終値単純平均値1,938円に対して37.77%のプレミアムを付した水準となっておりました。また、MoMに対しては、本取引においては住友商事による売却プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックを実施し、20社超の買手候補者に本取引について打診したうえで、最終的にペインキャピタルより好条件の提案をした候補者がいなかったためにペインキャピタルを最終候補者として選んでいることから、追加的な公正性担保措置は必要ではないと考えられる点、本取引においてMoMの設定を検討する場合、一連の取引について別途合意することを予定している住友商事及び光通信グループは弊社と利害関係を有しておらず、かかる株主との真摯な交渉により合意に至ったことは、むしろ取引条件の公正さを裏付ける要素と言い得ることから、合意をしたことのみをもって住友商事及び光通信グループを一律に賛成を確認する対象となる株主から除外することは合理的とは言えない点から、住友商事及び光通信グループを当社株主の評価確認対象から除くべきではなく、本件成立の不安定性に繋がる措置は受け入れることはできない旨の回答を行ったとのことです。そして、2024年8月16日に特別委員会から、住友商事及びペインキャピタルの双方に対して、ペインキャピタルが本公開買付価格として提案した2,670円は、当社の足元の株価を踏まえると、少数株主の利益に十分に配慮された価格ではないという結論は変わらず、改めて当社株式の足元の株価を踏まえた本公開買付価格の引き上げを要請するとともに、住友商事及び光通信グループの当社の大株主2グループのみの合意をもって、その他当社少数株主の意向に沿わずとも、足元の当社株式の株価から大幅なディスカウントとなる本公開買付価格によって強制的に当社株式の売却を迫ることが可能なストラクチャーであることは、大株主による強圧性排除の観点から賛同しがたいストラクチャーであると考えており、特別委員会としては、MoMを含むその他当社少数株主の意思確認手続を買付条件として設定すること等をお願いせざるを得ないことの回答がなされたとのことです。それに対し、2024年8月20日、ペインキャピタルは最大限検討できる金額を提案価格として提示しておりこれ以上の本公開買付価格の引き上げは難しいこと、また、MoMを含むその他当社少数株主の意思確認手続を買付条件として設定することについては本件成立の不安定性に繋がる措置は受け入れることはできない旨、本公開買付けにかかる公開買付期間を当初は法令に定められる最短期間である20営業日より長い30営業日を想定していたところ、これを上回る買付期間を設定することで公正性担保措置を図る旨の提案をしたとのことです。特別委員会としては、公開買付期間を長期に設定することは一般的に公正性担保措置のひとつとして評価はでき得るものの、当該延長のみによって、必ずしも足元の当社株式の株価から大幅なディスカウントとなる本公開買付価格によって当社株式の売却を強制される当社少数株主の利益が十分に保護されているとは言えないという判断に至り、2024年8月22日、公開買付価格の引き上げについては継続して協議したい旨、また、本公開買付けにかかる買付予定数に下限を設定することで当社少数株主の意思確認の機会を確保することを検討していただきたい旨の回答を受領したとのことです。

それに対し、2024年8月26日、ペインキャピタルより特別関係者と合計して対象者株式を3分の2以上保有する大株主又は第三者による公開買付けの過去事例を分析したところ、2019年以降の該当事例22件の中で、いわゆるMoMを設定している事例はなく、下限を設定している事例は7件存在するものの、いずれも事前に応募合意済みの株主が保有する株式や特別関係者が保有する株式の応募をもって到達する水準の下限となっており、実質的に少数株主の意思を確認するための下限を設定している事例はないとのことで、該当事例22件の開示資料において、下限を設定することで公開買付けの成立を不安定なものとするのは公開買付けへの応募を希望する株主の利益を損なう結果につながることから、MoM等の下限を設定することは適当ではない旨などが記載されており、本取引は、利害関係のないペインキャピタルが、公正な交渉手続を経て第三者である住友商事及び光通信グループと合意しているところ、外形的にはより強圧性が高いと考えられる該当事例22件と比較しても、本取引において下限を設定することは適当ではないと考えている旨、また追加的なマーケット・チェックの機会として公開買付期間をより長期の35営業日と設定する旨の回答をしたとのことです。

それに対し、2024年8月29日、特別委員会から、最も懸念している点として当社株式の足元の株価と比較し大幅なディスカウント価格となることがあげられること、上記該当事例22件がいずれも対象者の足元の株価に対して大幅なディスカウントとなる公開買付価格ではないことから、必ずしも本取引にあてはめて考えるべきではなく、むしろ光通信グループとの間では、光通信グループとその他当社少数株主とで本取引によ

り享受する利益が同一でない条件によって合意している以上、その他の当社少数株主の意思確認手続を経ずに住友商事、光通信グループの大株主二社のみとの合意をもって、その他の当社少数株主の意向に沿わずとも、大幅なディスカウントとなる本公開買付価格によって強制的に当社株式の売却を迫ることが可能なストラクチャーには賛同できないと考えている旨の回答を受領したとのことです。それに対し、2024年9月3日、ベインキャピタルから本取引についてはすでに当社株式の3分の2以上を保有する大株主と合意しており、一連の取引として行われる本公開買付けにおいても本来であれば下限設定は不要であると考えており、本公開買付価格も、本取引に関する憶測報道がなされる以前の当社株価に対して十分なプレミアムを付したものであり、公正に価値が移転された価格であると考えているものの、本取引に関する憶測報道により高騰した足元の当社株価水準に対して大幅なディスカウントとなる本公開買付価格での本取引の実施に際しては少数株主の意思確認手続が必要という特別委員会の強い意向を踏まえ、下限設定の要望を応諾し、本公開買付けの買付予定株式数について7,076,300株を下限として設定する旨の回答をしたとのことです。当該下限は、当社の議決権数（本基準株式数55,847,405株に係る558,474個）から、住友商事保有株式23,345,400株及び光通信グループ保有株式16,115,700株に係る議決権の数（それぞれ233,454個及び161,157個）並びに公開買付けへの応募を行わない投資家と考えられるETF（上場投資信託）が保有していると推定される2,233,896株（本基準株式数に4%を乗じた数）に係る議決権の数（22,338個）を控除した141,525個の過半数に相当する数70,763個に当社の単元株式数である100を乗じた株式数とのことです。ベインキャピタルは、2019年6月に経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」において「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているところ、当社株式を所有するETFが一定数存在すると考えられることから、MoM条件は本来の機能を発揮せず、本取引の阻害効果を高める要因となるものと考えているとのこと、また、かかる阻害要因を排除した買付予定数の下限を設定するため、ベインキャピタルはETFが保有する当社株式数の特定を試みたところ、東京証券取引所に上場しているETF（東証上場ETF）については、2024年8月29日時点で当社株式の約1.63%を保有していることを確認したとのことですが、東証上場ETF以外のETFが所有する直近の当社株式数の合計数は公開情報からは把握することが難しいことから、金融市場等のデータ提供サービスを行う複数の情報ベンダーによるデータベース情報を踏まえて、国内外のETFが所有する当社株式を4%と推計したとのことです。また、ベインキャピタルは、公開買付期間については、特別委員会の強い意向を受けて買付予定数に下限を設定していることも踏まえ、30営業日とするとのことでした。

そして、2024年9月25日に特別委員会から、当社の足元の株価に対して大幅なディスカウントとなる公開買付価格となることから、当社少数株主に対し、本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準に達しているとは認められないと判断するものの、本公開買付けの買付予定数に下限を設定することで、当社少数株主の意思確認手続が担保されていると評価することから、2024年9月3日付のベインキャピタルの提案を受諾する旨の回答を受領したとのことです。また、本取引のスケジュールについてベインキャピタルと当社の間で協議し、2024年9月30日に本取引について公表し、当社が2024年11月5日に2025年3月期第2四半期決算短信（以下「第2四半期決算短信」といいます。）の公表を予定していることを踏まえ、当社少数株主の皆様が第2四半期決算短信を確認したうえで本公開買付けへの応募を検討する期間を確保できるよう公開買付期間を2024年10月1日から2024年11月20日までの35営業日とすることで合意したとのことです。

かかる協議・交渉の結果、公開買付者は、2024年9月30日付で、当社との間で本非公開化契約を締結し、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付けを含む本取引後の経営方針について、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」のとおり、本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、モバイル事業の収益力向上、法人営業の強化、追加M&Aによる成長の加速、成長実現に向けた実行力強化等の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。

なお、公開買付者及び当社は、当社の子会社である株式会社クオカード（以下「クオカード」といいます。）を当社グループからカーブアウトしてベインキャピタルに移管する組織再編（以下「本組織再編」といいます。）を予定しております。本組織再編は、クオカードが当社に行っているグループ内貸付けの解消を目的とした、本買収資金調達先の要請によるものとのことです。本組織再編に関する合意の詳細については、下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。本組織再編についてかかる合意以外に現時点で決定している事項はなく、詳細については、今後、公開買付者と当社との間で協議しながら決定していく予定とのことです。

本相対譲渡が完了した場合、当社の取締役榎木克哉氏及び監査役大山暢郎氏は、住友商事の従業員を兼務しているため、当社の取締役及び監査役を、それぞれ辞任いただく予定とのことです。

ベインキャピタルは、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を数名派遣することを検討しているとのことです。上記取締役及び監査役の辞任を除き、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことです。外部人材の招聘の要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバルネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことです。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「()当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境を踏まえ、中長期的な観点から当社の企業価値を最大化する施策についての検討を行ってまいりました。

そのような状況下、2023年9月27日に住友商事より「貴社株式の売却に関する意向表明書」を受領し、当社は、住友商事から、事業ポートフォリオ見直しの一環として、住友商事が所有する当社株式の全部又は一部の売却を含む当社の資本政策に関する具体的な協議の打診を受け、同年10月16日に当該協議について受諾する旨の回答をし、同日より住友商事との間で当社の資本政策について具体的な議論を開始しました。また、現状の当社の株主構成を踏まえ、株主構成の変更によって、住友商事のみならず少数株主の皆様の利益が最大化されると同時に、当社の企業価値のさらなる向上が実現される様々な選択肢について慎重に検討を行いました。住友商事は、2023年10月下旬にSMBC日興証券を通じてベインキャピタルを含む22社（事業会社4社及び投資ファンド18社）に初期的な打診を行い、複数の候補者が関心を示したことから、住友商事は当社株主利益の最大化と当社の今後のさらなる成長加速には当社の事業に関心を示している複数の候補者を対象とした住友商事が所有する当社株式の売却による当社の資本政策についての本入札プロセスの実施が望ましいとの判断に至りました。なお、本取引にかかる検討に際して、当社は、同年10月下旬より当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立したピョンドアーチパートナーズをファイナンシャル・アドバイザーに、当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した長島・大野・常松法律事務所をリーガル・アドバイザーにそれぞれ選任しております。そして、当社としても候補者の検討を行い新たな候補先1社を追加した上で、住友商事は、本入札プロセスへの参加に関心を有した複数の候補者に対して第一次入札プロセスを開始し、2024年1月下旬、ベインキャピタルを含む複数の候補者が意向表明書を提出したことから、内容について慎重に検討を行い、当社と協議の上、第二次入札プロセスへの参加を打診する候補者をベインキャピタルを含め複数選定いたしました。その後、2024年2月下旬より、住友商事は、第二次入札プロセスを開始し、ベインキャピタルを含め複数の候補者による当社のデュー・デリジェンスを経て、2024年4月12日に、候補者からの第二次意向表明書を受領いたしました。住友商事は、2024年4月15日、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇等を総合的に検討した結果、ベインキャピタルが最適な売却先であるとの結論に至り、その際には当社においても、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇等に加えて本取引実施後における経営方針等の観点で総合的に検討を行いました。具体的には、ベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが当社の企業価値向上の実現を十分に達成し得る選択であると判断し、同年4月15日に、住友商事及び当社はSMBC日興証券及びピョンドアーチパートナーズを通じて、ベインキャピタルの考える当社の株式価値の総額を住友商事とその他株主に分配した本公開買付価格2,503円を含む提案を行うベインキャピタルを売却先として選択することが最善であり、少数株主利益の最大化と当社の今後のさらなる成長加速及び企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、同年4月15日時点における本公開買付価格2,503円を含むベインキャピタルの提案は、住友商事が保有する当社株式については本公開買付けに対して応募せず本公開買付け後に当社によって全てを自己株式取得すること、光通信グループが保有する当社株式については本公開買付けに応募

することを前提としたものとなっておりました。そして、ベインキャピタルを本入札プロセスにおける最終候補者とし、本取引の実施に向けた最終交渉を行うこととした旨の連絡をしました。本自己株式取得価格については、住友商事及びそのアドバイザーとの協議内容を踏まえて本公開買付価格にディスカウントを付すことにより決定したとのことです。なお、本公開買付価格について、ベインキャピタルより当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補者は存在しませんでした。

当社は、2024年4月16日付でベインキャピタルに対し、ピョンドアーチパートナーズによる当社の株式の株式価値試算の結果や当社の株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し等を総合的に勘案の上、特別委員会の意見も踏まえて、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。かかる要請に対して、2024年4月19日、ベインキャピタルから特別委員会に対して、本公開買付価格は想定される本取引のスキームにより変動する可能性があり、本取引のスキームが固まってから再度提案をすることを想定しており、本取引のスキームを固めるため、ベインキャピタルが最終候補者となったことも踏まえ、当社の大株主である光通信グループに対して本取引について開示し交渉を開始することの許可を求める旨の再提案があり、2024年4月23日に特別委員会より、ベインキャピタルが光通信グループと交渉を開始することは認める一方で、引き続き本公開買付価格の引き上げを要請することとともに、当社は2024年3月期の期末配当を実施する意向である旨を伝達いたしました。その後、ベインキャピタルと光通信グループとの間で交渉を行ったとのことであり、その交渉の結果、光通信グループも合意するものであるという前提のもとで、2024年8月2日に、ベインキャピタルより本件スキームを本公開買付け、本自社株公開買付け、本自社株公開買付け、本スクイーズアウト手続、本相對譲渡というスキームにすることとともに、本公開買付価格を1株当たり2,650円、本自社株公開買付価格を2,473円、住友商事売却価格を2,429円とする旨の提案を受領しました。本公開買付価格1株当たり2,650円という金額は、足元の当社株価と比較すると大幅なディスカウントとなることとなっておりましたが、ベインキャピタルによると、2024年6月21日及び2024年7月22日に一部の報道機関において本取引の憶測報道がなされ、当社株価は上場来高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、これは本取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えているとのことでした。なお、初めに本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日を基準とする直近1ヶ月間の当社株価の終値単純平均値1,938円に対して36.74%のプレミアムを付した水準であったとのことです。

これに対し、2024年8月8日、特別委員会から、ベインキャピタルに対して、本公開買付価格1株当たり2,650円という金額は当社の足元の株価を踏まえると、少数株主の利益に十分に配慮された価格ではなく、本公開買付価格の引き上げとともに、今後ベインキャピタルから提示される買付価格によっては、当社少数株主による本公開買付価格に対する評価を確認するため、いわゆるMoMを買付条件として設定すること等をお願いせざるを得ないことを伝達いたしました。また、同日、特別委員会から住友商事に対しても、住友商事売却価格を引き下げることによって本公開買付価格の引上げに繋がることから、当社株式売却価格の引下げを要請いたしました。

これに対し、2024年8月9日、住友商事から、ベインキャピタルが提案する本公開買付価格2,650円は合理的かつ十分なプレミアムが付された水準であると考えているものの、当社株式売却価格の引下げについてはベインキャピタルによる回答の中で回答する旨の回答があり、2024年8月11日にベインキャピタルからは当社の上場来高値を上回る水準までの急激な高騰は、2024年6月21日以降の当社の事業や財務の変化を反映したものではなく、本取引に関する期待が過度に織り込まれたことによる一過性の水準と考えている一方で、特別委員会による本公開買付価格の引上げ要請に対して住友商事と協議した結果、本公開買付価格を1株当たり2,670円、本自社株公開買付け価格を2,473円、住友商事売却価格を2,412円とする旨、また、MoMに対しては、住友商事、光通信グループを当社株主の評価確認対象から除くべきではなく、本取引成立の不安定性に繋がる措置は受け入れることはできない旨の回答を受領しました。

その後、2024年8月16日、特別委員会から住友商事、ベインキャピタルに対し、本公開買付価格2,670円という金額は、当社株式の足元の株価を踏まえると、当社少数株主の利益に十分に配慮された価格ではないという結論は変わらず、改めて当社株式の足元の株価を踏まえた本公開買付価格の引上げを要請するとともに、住友商事及び光通信グループの当社の大株主2グループのみの合意をもって、その他当社少数株主の意向に沿わずとも、足元の当社株式の株価から大幅なディスカウントとなる本公開買付価格によって強制的に当社株式の売却を迫ることが可能なストラクチャーであることは、大株主による強圧性排除の観点から賛同しがたいストラクチャーであると考えており、特別委員会としては、MoMを含むその他当社少数株主の意思確認手続を買付条件として設定すること等をお願いせざるを得ないことを回答いたしました。それに対し、2024年8月20日、ベインキャピタルから最大限検討できる金額を提案価格として提示しておりこれ以上の本公開買付価格の引上げは難しいこと、また、MoMを含むその他当社少数株主の意思確認手続を買付条件として設定することについては本取引成立の不安定性に繋がる措置であり受け入れることはできないとの回答があり、本公開買付けにかかる公開買付期間（以下に定義します。以下同じです。）を当初は法令に定められる最短期間である20営業日より長い30営業日とすることを想定していたところ、これをさらに延長することで公正性担保措置を図る旨の提案がありました。特別委員会としては、公開買付期間を長期に設定することは一般的に公正性担保措置のひとつとして評価はできるものの、当該延長のみによって、必ずしも足元の当社株式の株価から大幅なディスカウントとなる本公開買付価格によって当社株式の売却を強制される当社少数株主の利益が十分に保護されているとは言えないという判断に至り、2024年8月22日、公開買付価格の引上げについては継続して協議したい旨、また、本公開買付けにかかる買

付予定数に下限を設定することで当社少数株主の意思確認の機会を確保することを検討していただきたい旨を伝達いたしました。それに対し、2024年8月26日、ベインキャピタルより特別関係者と合計して当社株式を3分の2以上保有する大株主または第三者による公開買付けの過去事例を分析したところ、2019年以降の該当事例22件の中で、いわゆるMoMを設定している事例はなく、下限を設定している事例は7件存在するものの、いずれも事前に応募合意済みの株主が保有する株式や特別関係者が保有する株式の応募をもって到達する水準の下限となっており、実質的に少数株主の意思を確認するための下限を設定している事例はないとのことで、該当事例22件の開示資料において、下限を設定することで公開買付けの成立を不安定なものとするのは公開買付けへの応募を希望する株主の利益を損なう結果につながることから、MoM等の下限を設定することは適当ではない旨などが記載されており、本取引は、利害関係のないベインキャピタルが、公正な交渉手続を経て第三者である住友商事及び光通信グループと合意しているところ、外形的にはより強圧性が高いと考えられる該当事例22件と比較しても、本取引において下限を設定することは適当ではないと考えている旨、また追加的なマーケット・チェックの機会として公開買付け期間をより長期の35営業日と設定する旨の回答がありました。

それに対し、2024年8月29日、特別委員会から、最も懸念している点として当社株式の足元の株価と比較し大幅なディスカウント価格となることがあげられること、上記該当事例22件がいずれも対象者の足元の株価に対して大幅なディスカウントとなる公開買付け価格ではないことから、必ずしも本取引にあてはめて考えるべきではなく、むしろ光通信グループとの間では、光通信グループとその他当社少数株主とで本取引により享受する利益が同一でない条件によって合意している以上、その他少数株主の意思確認手続を経ずに住友商事、光通信グループの大株主二社のみでの合意をもって、その他の当社少数株主の意向に沿わずとも、大幅なディスカウントとなる本公開買付け価格によって強制的に当社株式の売却を迫ることが可能なストラクチャーには賛同できないと考えている旨を回答いたしました。

それに対し、2024年9月3日、ベインキャピタルから本取引についてはすでに当社株式の3分の2以上を保有する大株主と合意しており、一連の取引として行われる本公開買付けにおいても本来であれば下限設定は不要ではあると考えており、本公開買付け価格も、初めに本取引に関する憶測報道がなされる以前の当社株価に対して十分なプレミアムを付したものであり、公正に価値が移転された価格であると考えているものの、本取引に関する憶測報道により高騰した足元の当社株価水準に対して大幅なディスカウントとなる本公開買付け価格での本取引の実施に際しては少数株主の意思確認手続が必要という特別委員会の強い意向を踏まえ、下限設定の要望を応諾し、本公開買付けの買付け予定株式数について7,076,300株を下限として設定する旨の回答を受領いたしました。当該下限は、当社の議決権数（自己株式控除後の発行済株式数55,847,491株に係る558,474個）から、住友商事保有株式23,345,400株及び光通信グループ保有株式16,115,700株に係る議決権の数（それぞれ233,454個及び161,157個）並びに公開買付けへの応募を行わない投資家と考えられるETF（上場投資信託）が保有していると推定される2,233,900株（自己株式控除後の発行済株式数に4%を乗じた数）に係る議決権の数（22,339個）を控除した141,524個の過半数に相当する数70,763個に当社の単元株式数である100を乗じた株式数とのことです。ベインキャピタルは、2019年6月に経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」において「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているところ、当社株式を所有するETFが一定数存在すると考えられることから、MoM条件は本来の機能を発揮せず、本取引の阻害効果を高める要因となるものと考えているとのことで、また、かかる阻害要因を排除した買付け予定数の下限を設定するため、ベインキャピタルはETFが保有する当社株式数の特定を試みたところ、東京証券取引所に上場しているETF（東証上場ETF）については、2024年8月29日時点で当社株式の約1.63%を保有していることを確認したとのことですが、東証上場ETF以外のETFが所有する直近の当社株式数の合計数は公開情報からは把握することが難しいことから、金融市場等のデータ提供サービスを行う複数の情報ベンダーによるデータベース情報を踏まえて、国内外のETFが所有する当社株式を4%と推計したとのことです。また、ベインキャピタルは、公開買付け期間については、特別委員会の強い意向を受けて買付け予定数に下限を設定していることも踏まえ、30営業日とするとのことです。

かかる提案を受け、特別委員会から、2024年9月25日、本公開買付け価格については、当社株式の足元の株価と比較し大幅なディスカウント価格となることから、当社少数株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められないと判断するものの、買付け予定株式数について下限を設定することで、実質的に住友商事、光通信グループを除いた当社少数株主のうち半数以上の応募がない限り、本公開買付けが成立しないことは、当社少数株主の意思確認として十分なものであると判断し、ベインキャピタルによる提案を受諾する旨の回答をいたしました。また、本取引のスケジュールについてベインキャピタルと当社の間で協議し、2024年9月30日に本取引について公表し、当社が2024年11月5日に2025年3月期第2四半期決算短信の公表を予定していることを踏まえ、当社少数株主の皆様が第2四半期決算短信を確認したうえで本公開買付けへの応募を検討する期間を確保できるよう公開買付け期間を2024年10月1日から2024年11月20日までの35営業日とすることで合意いたしました。

かかる検討プロセスにおいて、当社は、当社の上場維持の可能性についても検討を行ったものの、住友商事として、確実にその所有する全ての株式を売却可能な手法を用いて当社株式を全て売却することが前提であったこ

とから、かかる前提を原則とする本入札プロセスの実施を受け入れることとしました。当社は、本入札プロセスにおける候補者の最終提案が非公開化を前提としていたことに加えて、非公開化されることによるデメリットは特段想定されないこと、ペインキャピタルによる経営支援を最大限享受し、企業価値を最大化させるためには、当社の上場を維持するよりも、本取引を通じて当社株式を非公開化した上でペインキャピタルと当社の利益を完全に一致させる必要があること、通信キャリア各社との取引を含めてペインキャピタルが当社の支配権を取得することによる既存の取引関係への悪影響は見込まれず安定的に既存の取引関係を継続できること、ペインキャピタルからの提案によれば当社従業員の処遇等に変更はなく、当社が全国各地で展開しているキャリアショップ事業も変わらず存続する想定であることから、本取引の実施により当社の企業価値が中長期的には向上すると判断いたしました。ただし、当社は、以下に記載の理由から、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、最終的に株主の皆様の判断に委ねるのが相当であると判断しております。

当社は、本取引の検討プロセスにおいて、本公開買付けは、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の筆頭株主である住友商事との間で公開買付不応募契約を締結することが予定されており、住友商事と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した第三者算定機関であるビヨンドアーチパートナーズに対して、当社株式価値の評価を依頼し、また、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した法律事務所である長島・大野・常松法律事務所に対して、本公開買付け及びその後の一連の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を依頼いたしました。さらに、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループからの独立性を有し、住友商事との間に利害関係を有しない諸星俊男氏（当社社外取締役）、出口恭子氏（当社社外取締役。ただし、2024年6月21日の当社株主総会をもって退任）、蒲俊郎氏（当社社外監査役）の3名から構成される特別委員会を2023年12月15日に設置いたしました。出口恭子氏に利益相反関係が生じるおそれのある事象が発生することが予想されたことから、長島・大野・常松法律事務所からの助言をうけて、2024年2月22日に出口恭子氏から浅羽登志也氏（当社社外取締役。ただし、2024年6月21日の当社株主総会をもって退任。退任後も特別委員会の委員を継続。）に特別委員の交代を行い、上記以外に、特別委員会の委員を変更した事実はありません。

そして、当社は、ビヨンドアーチパートナーズより取得した2024年9月30日付株式価値算定書（以下「本当社株式価値算定書（ビヨンドアーチパートナーズ）」といいます。）、特別委員会を通じて株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）から提出を受けた2024年9月30日付株式価値算定書（以下「本当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」といいます。）及び長島・大野・常松法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、特別委員会における検討及び特別委員会から提出を受けた2024年9月30日付答申書（以下「本答申書」といいます。）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が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に検討を行いました。その結果、当社は、（ ）本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,635円に対して26.55%、また、2024年8月28日から2024年9月27日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価3,780円に対して29.37%、2024年6月28日から2024年9月27日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価3,584円に対して25.50%、2024年3月28日から2024年9月27日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価2,819円に対して5.29%のディスカウントとなっていること、本当社株式価値算定書（ビヨンドアーチパートナーズ）における市場株価平均法による算定結果においてはレンジの範囲に収まるものの中央値を下回る一方で、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び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当社株式価値算定書（ビヨンドアーチパートナーズ）における当社株式の株式価値の算定結果のうち、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）による算定結果においてはレンジの範囲内、類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回ること、（ ）本取引に関する憶測報道により当社の足元の株価が上場来高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、当該株価には本取引に関する期待値等が過度に織り込まれているという見方が合理的と考えられるところ、一部報道機関によって初めに本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,965円に対して35.88%、また、2024年5月22日から2024年6月21日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価1,938円に対して37.77%、2024年3月22日から2024年6月21日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価2,020円に対して32.18%のプレミアムを加えたものであるところ、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2024年9月27日までに公表された、公開買付けを利用して成立した案件のうち、本取引と同様の性質をもつと考えられる（公開買付け実施前に買付者と特別関係者の合計で3分の2超の対象者の議決権を所有し、かつ、公開買付け代金総額が100億円超）事例7件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して34.38%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して37.31%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して41.14%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平

均値に対して42.83%)と比較しても相当程度プレミアムが付された価格であること、()本公開買付価格は、ベインキャピタルとの数度の交渉を重ねて形成されたものであり、同社の回答内容を踏まえるとこれ以上の価格の引上げを求めるのが困難であると合理的に考えられること、()特別委員会による交渉の結果、ベインキャピタルより当初拒否された、住友商事及び光通信グループを当社株主の評価確認対象から除いた形での買付予定数の下限が設定されることになり、少数株主の意思確認手続の機会が確保される予定であること、()当該下限が、当社の議決権数から、住友商事及び光通信グループがそれぞれ保有する議決権数並びにETF(上場投資信託)が保有していると推定される議決権数を控除した数の過半数に相当する数に、当社の単元株式数を乗じた数にするとのことであり、少数株主による本公開買付けへの応募結果を尊重するものとして公正性を一定程度担保するものと考えられること、()その他、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められることから、最終提案に係る価格その他の条件は、当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準にはないものの、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、応募するか否かについて当社の株主の判断に委ねる旨の決定を行うに当たって必要となる妥当性は満たしているものと考え、当社としては、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、当社株主が本公開買付けに応募するか否かについては最終的に株主の皆様判断に委ねるのが相当であると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断し、2024年9月30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の取締役全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、株主の皆様に対して本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の取締役会決議の詳細は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役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。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 第三者算定機関名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、ベインキャピタルから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した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ピョンドアーチパートナーズに対して、当社の株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、2024年9月30日付で本当社株式価値算定書(ピョンドアーチパートナーズ)を取得しております。なお、ピョンドアーチパートナーズは当社、ベインキャピタル及び住友商事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、当社、ベインキャピタル及び住友商事との間で重要な利害関係を有しておりません。また、ピョンドアーチパートナーズの報酬体系は、本公開買付けに対する当社の意見如何によって成功報酬が発生するような体系とはなっておりません。なお、当社は、当社及びベインキャピタルにおいて、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(具体的には「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「入札手続の実施」乃至「他の買付者からの買付機会を確保するための措置」記載の措置)を実施し、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、ピョンドアーチパートナーズから本公開買付けの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。

() 算定の概要

ビヨンドアーチパートナーズは、当社の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値の算定を行いました。ビヨンドアーチパートナーズは、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、また当社と同種の事業を主たる事業として行う上場企業が存在することから類似会社比較法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。

ビヨンドアーチパートナーズが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	1,938円～3,780円
DCF法	2,388円～2,688円
類似会社比較法	1,595円～2,208円

市場株価平均法においては、一部報道機関によって初めに本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日を基準日として東京証券取引所プライム市場における当社株式の評価基準日の終値1,965円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,938円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,020円、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月27日を評価基準日として評価基準日の終値3,635円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価3,780円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価3,584円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,819円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,938円から3,780円までと算定しております。なお、市場株価平均法の採用に際しては、複数の期間における終値単純平均株価を参照することにより短期的な株価変動を平準化し、当社株式の価値を算定しております。なお、一部報道機関によって初めに本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日を基準日とした直近6ヶ月間の終値単純平均株価については2024年9月30日からおよそ9か月遡ることになり、当社の現在の状況を適切に示さない可能性があることから除外しております。

DCF法では、当社がビヨンドアーチパートナーズに提供した当社の2025年3月期から2027年3月期までの事業計画、及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の収益予想に基づき、当社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計算し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,388円から2,688円までと算定しております。

また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、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、現時点で見積もることが困難であるため、ビヨンドアーチパートナーズがDCF法に用いた事業見通しには加味されていません。ビヨンドアーチパートナーズがDCF法による算定に用いた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、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は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては、2026年3月期においては9,345百万円（前事業年度比24.1%減少）、2027年3月期においては10,683百万円（前事業年度比14.3%上昇）を見込んでいます。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,595円から2,208円までと算定しております。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書

() 第三者算定機関名称並びに当社及び公開買付者との関係

特別委員会は、本諮問事項（以下に定義されます。）について検討するにあたり、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、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるプルート・コンサルティングに対し、当社株式の価値算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、2024年9月30日付で株式価値算定書を取得しております。プルート・コンサルティングは当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループとの間で重要な利害関係を有しておりません。また、プルート・コンサルティングの報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生するような体系とはなっておりません。なお、当社は、当社及びペインキャピタルにおいて、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（具体的には「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「入札手続の実施」乃至「他の買付者からの買付機会を確保するための措置」記載の措置）を実施し、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、プルート・コンサルティングから本公開買付けの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。

() 算定の概要

プルート・コンサルティングは、当社の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値の算定を行いました。プルート・コンサルティングは、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。

プルート・コンサルティングが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	1,965円～2,026円
DCF法	2,041円～2,376円

市場株価法においては、評価基準日を一部報道機関による憶測報道の影響を受けていないと考えられる2024年6月21日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式評価基準日の終値1,965円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,938円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,020円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,026円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,965円から2,026円までと算定しております。

DCF法では、当社がプルート・コンサルティングに提供した当社の2025年3月期から2027年3月期までの事業計画、及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の収益予想に基づき、当社が生み出す見込まれるフリー・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計算し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,041円から2,376円までと算定しております。プルート・コンサルティングがDCF法による算定に用いた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りませんが、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います。具体的には、2024年3月期の末日が休日であったことから売上債権が前期末及び翌期末に比較して高い水準となっており、フリー・キャッシュ・フローが2025年3月期において17,821百万円（前事業年度比317.6%上昇）、2026年3月期において10,938百万円（前事業年度比38.6%減少）となっております。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、現時点で見積もることが困難であるため、プルート・コンサルティングがDCF法に用いた事業見通しには加味されておりません。なお、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会が当社の2025年3月期から2027年3月期までの事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズ

アウト手続を実行することを予定しているとのことですので、その場合、当社株式は東京証券取引所の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、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

なお、上場廃止を目的とする理由及び少数株主の皆様への影響及びそれに対する考え方につきましては、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式（ただし、当社が所有する自己株式、本不応募合意株式（住友商事）及び本不応募合意株式（光通信グループ）を除きます。）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行うことを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2025年2月を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日（本書提出日現在において、2024年12月上旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者並びに住友商事及び光通信グループは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです（本臨時株主総会の基準日は本公開買付けの決済の開始後の近接する日（本書提出日現在において、2024年12月上旬を予定しております。）を予定しており、住友商事及び光通信グループは、本臨時株主総会において、その保有する当社株式に係る議決権を行使することが可能となる予定とのことです。）。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本三公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者、当社及び住友商事を除きます。以下同じです。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び住友商事が当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本三公開買付けに応募されなかった当社の株主の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。但し、本公開買付けの決済開始日から本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の決定日までの間に、本株式併合によって当社の全ての株主を公開買付者及び住友商事のみとすることができない事態が生じる可能性があることが判明した場合には、株式併合の結果、住友商事のみが当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような当社株式の併合割合とする可能性があり、その場合、公開買付者は株式併合の結果生じる端数の合計数（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。）に相当する当社株式を公開買付者に売却する前提で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主（公開買付者、当社及び住友商事を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、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。

手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する

予定です。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、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメントバイアウト取引（MBO）にも該当いたしません。公開買付者及び当社は、公開買付者が本三公開買付けを通じて当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式、本不応募合意株式（住友商事）及び本不応募合意株式（光通信グループ）を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は、住友商事との間において本非公開化協力契約（住友商事）を締結していること及び光通信グループとの間において本非公開化協力契約（光通信グループ）を締結していることから、住友商事又は光通信グループと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本三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、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。

入札手続の実施

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、住友商事は、2023年5月下旬以降、SMBC日興証券を通じて、ペインキャピタルを含む22社（事業会社4社及び投資ファンド18社）に対して、住友商事が所有する当社株式の売却を含む当社の資本政策について打診を開始したとのことです。そして、当社としても買手候補者の検討を行い、2023年10月下旬以降、SMBC日興証券を通じて新たな1社の候補先を追加した上で、ペインキャピタルを含む5社に対して本入札プロセスについて打診し、2023年12月25日から第一次入札プロセスを開始し、2024年1月下旬、ペインキャピタルを含む複数の候補者が意向表明書を提出したことから、内容について慎重に検討を行い、当社と協議の上、第二次入札プロセスへの参加を打診するペインキャピタルを含む複数の候補者を選定いたしました。その後、2024年2月下旬より、当社及び住友商事は、第二次入札プロセスを開始し、2024年2月下旬から2024年4月12日におけるペインキャピタルを含む複数の候補者によるデュー・ディリジェンスを経て、2024年4月中旬に、ペインキャピタルからの第二次意向表明書を受領いたしました。住友商事は、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇等を総合的に検討した結果、ペインキャピタルが最適売却先であるとの結論に至り、ペインキャピタルとの間で、本取引の実施に向けた最終交渉を行うことといたしました。当社においても、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇等に加えて本取引実施後における経営方針等の観点で総合的に検討を行いました。具体的には、ペインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが当社の企業価値向上の実現を十分に達成し得る選択であると判断し、2024年4月15日に、本公開買付価格2,503円を含むペインキャピタルの提案が最善であり、少数株主利益の最大化と当社の今後のさらなる成長加速及び企業価値の向上に資するとの結論に至りました。その後、住友商事及び当社とペインキャピタルは継続的に交渉を重ね、ペインキャピタルより最終的に本公開買付価格を2,503円とする提案を受けました。なお、第二次意向表明書を提出したのはペインキャピタルの1社のみであり、ペインキャピタルが提示した提案と比べて、当社の株主の皆様にとって有利な条件を提示する他の候補者は存在しませんでした。以上のとおり、当社は、本入札プロセスを実施し、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保しました。

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

当社取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2023年12月15日、当社において本取引の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、手続の公正性などについて検討及び判断を行う任意の合議体として、諸星俊男氏（当社社外取締役）、出口恭子氏（当社社外取締役。ただし、2024年6月21日の当社株主総会をもって退任）、蒲俊郎氏（当社社外監査役）の3名から構成される、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループのいずれからも独立した特別委員会（以下「特別委員会」といいます。）を設置いたしました。特別委員の選任にあたっては、当社の役員在任歴が長く、当社及び当社ビジネスを十分に理解していること、並びに法律などの専門的な知見があること等の観点から総合的に判断いたしました。その後特別委員会での検討を続けましたが、出口恭子氏に利益相反関係が生じるおそれのある事象が発生することが予想されたことが

ら、利害関係の有無に係る長島・大野・常松法律事務所による助言をうけて、2024年2月22日付にて出口恭子氏から浅羽登志也氏（当社社外取締役。ただし、2024年6月21日の当社株主総会をもって退任。退任後も特別委員会の委員を継続）に特別委員の交代を行いました。上記以外に、特別委員会の委員を変更した事実はありません。なお、特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していません。

また、当社取締役会は、特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引に関して、(ア)本取引の目的が、当社の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であるか否か、(イ)本取引を前提とした本公開買付けにおける本公開買付価格、本自社株公開買付けにおける本自社株公開買付価格、本自社株公開買付けにおける本自社株公開買付価格及びその他の条件の妥当性、(ウ)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、(エ)(ア)～(ウ)を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主の皆様にとって不利益でないか否かとの点（以下「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を当社に提出することを委託いたしました。当社取締役会は、本取引に関連する重要な決定を行うときには、当社取締役会の諮問に対する特別委員会の意見を最大限尊重しなければならないことを併せて決議いたしました。当社取締役会は、特別委員会に対し、()本取引の交渉に実質的に関与する権限（必要に応じ、交渉方針に関して当社に指示・要請を行い、自ら交渉を行うことを含む。）、()必要に応じ、特別委員会の外部アドバイザーを当社負担で選任する権限、()当社役員（ただし、本取引について当社から知らされている者に限る。）から本取引に関する検討と判断に必要な情報を受領する権限を付与しました。

特別委員会は、2023年12月25日から2024年9月25日までの間に合計27回にわたって開催され、特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、(a)当社、ベインキャピタル、ブルータス・コンサルティング、特別委員会が選任したリーガル・アドバイザーである柴田・鈴木・中田法律事務所から、本取引の背景・経緯、本取引のストラクチャー及び手続、収益見込の内容及び作成、第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングの本当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の内容及び算定手法等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、(b)ベインキャピタルに対するヒアリングを行うこと等を通じて、ベインキャピタルから、本取引によって創出されるシナジー効果を含む本取引の意義・目的、本取引後の当社の企業価値向上施策を含む事業運営方針、本取引のストラクチャー、本公開買付価格を含む取引条件の考え方、資金調達の方法等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、また、(c)本入札プロセスの状況、本取引のストラクチャー、本公開買付価格を含む取引条件の考え方等について説明を受け、これらの点に関する検討を行ったほか、(d)当社、ビヨンドアーチパートナーズ及び長島・大野・常松法律事務所から、本入札プロセスの内容を含む本取引に係るベインキャピタル、住友商事との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して方針等を協議し、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回に亘り当社に対するヒアリングを行い、当社に意見する等して、ベインキャピタル並びに住友商事との協議・交渉の過程に直接的又は間接的に関与いたしました。以上の経緯で、特別委員会は2024年9月30日に、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- ・本取引の目的が、当社の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であると考えられる。
- ・本取引を前提とした本公開買付価格、本自社株公開買付価格、本自社株公開買付価格及びその他の条件は、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2024年9月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均株価を下回る金額であることを踏まえると、当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準にはないものの、()ブルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果におけるDCF法の算定結果の上限を上回るものであること、()ビヨンドアーチパートナーズによる株式価値算定結果におけるDCF法の算定結果の中央値を上回り上限に近い価格であり、類似会社比較法の算定結果の上限を上回る価格であること、()買付予定数の下限が設定されることにより少数株主の意思確認手続の機会が確保されている等に鑑みると、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、応募するか否かについて当社の株主の判断に委ねる旨の決定を行うに当たって必要となる妥当性は満たしているものと考えられる。
- ・本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると考えられる。
- ・本公開買付価格は当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準の価格に達しているためまでは認められないものの、買付予定数の下限が設定されることにより少数株主の意思確認手続の機会が確保され、また、 から までを踏まえると、本公開買付けを含む本取引は、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

(b) 答申理由

- ・本取引の目的が当社の企業価値の向上に資するか否か
以下のとおり、()特別委員会が書面での質疑応答並びに2024年4月17日開催の第9回特別委員会におけるベインキャピタルに対するヒアリングによる質疑応答を通じて、本取引に関するベインキャピタルの認識又は考え（ア乃至ケ）を確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと、()本取

引に関する当社の認識又は考え（コ及びサ）について特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと、（ ）特別委員会としても、ベインキャピタルの支援を受けながら経営施策を実行していくことが当社の企業価値向上に資するとの当社の見解が合理的であると考えたこと（シ）から、本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であると考えます。

- ア．ベインキャピタルとして、本取引により当社株式を非公開化した後、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、モバイル事業の収益力向上、法人営業の強化、追加M&Aによる成長の加速、成長実現に向けた実行力強化等の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していくことを考えていること。
- イ．モバイル事業の収益力向上の具体的な施策として、高収益性商材・クロスセル商材の特定及び注力、店舗オペレーション効率化・スタッフのトレーニング、家賃交渉等により、コアのモバイル事業の更なる収益化の追求が可能となると考えていること。また、ベインキャピタルは過去に複数のリテール・コンシューマー領域の企業に対する支援を行ってきたところ、かかる経験を経て培った店舗運営や収益改善の知見を当社に活用することができると考えていること。
- ウ．法人営業強化（ソリューション事業・決済サービス）の具体的な施策として、営業人員の業務量調査、案件獲得までのフロー毎の投下時間の割合等の調査に基づくオペレーションフローの見直し、パイプライン管理のルール整備、インセンティブ設計、必要人材の追加採用等により、更なる営業力の強化が可能であると考えていること。
- エ．ベインキャピタルとして、モバイル事業の一足飛びの展開強化や決済サービス等における周辺領域の拡充において、M&Aによるインオーガニックな成長が有効な打ち手の一つになると考えているところ、当社との協議・検討を踏まえ、必要に応じて、案件のソーシング・紹介から、M&Aの執行に際する各種交渉やデュー・ディリジェンス、契約締結のサポート、買収後のPMIプロジェクトの策定・推進まで一貫通貫で支援することを検討していること。
- オ．ベインキャピタルとして、上記施策を含めた成長戦略を進めていく上で、管理機能の強化、従業員のエンゲージメントを高めるための人事体制・インセンティブ設計、デジタル・DX領域等をリードする新規人材採用等も含めた組織整備がより一層必要になると考えているところ、これまでの投資・事業支援経験に基づき、組織基盤の拡充について当社との協議・検討踏まえて支援することを検討していること。また、必要に応じて、ベインキャピタルの人材プール・ネットワークを通じた採用支援を実施することに加え、ベインキャピタルのメンバー自身がCTO兼CHROを務めることで人材補充を行い、グループ全体の経営基盤強化を図ることも考えていること。
- カ．ベインキャピタルとして、ベインキャピタルの既存の投資先と当社との連携・協業による当社の事業拡大の推進や新規顧客基盤の獲得等のシナジーの追及が可能であると考えていること。
- キ．ベインキャピタルとして、当社の業界における知名度やこれまでの実績に鑑み、当社株式の上場廃止に係るデメリットが特段ないと考えていること。
- ク．ベインキャピタルとして、人事施策について、当社が現在採用し今後採用することを予定している施策以上のものは想定しておらず、現時点において本取引実施後の当社の従業員の労働条件の変更や人員削減等を具体的に検討してないこと。また、ベインキャピタルが今後当社の人事施策に関与する場合には、基本的に当社と協議の上、当社の経営陣の判断を支援する方針であること。
- ケ．ベインキャピタルとして、本取引後に当社の子会社であるクオカードを、当社のグループ会社からベインキャピタルに移管する組織再編を行うことを予定しているところ、当該組織再編実行後も、ベインキャピタル傘下のグループ会社として同社に対し引き続き上記支援を行う方針であり、現時点において同社を第三者に売却する等を具体的に検討してないこと。
- コ．当社として、本取引のスキームは当社従業員の処遇や企業構造等に特段の変更を生じさせないことから本取引に伴う従業員への影響が無く、当社が特に全国各地で展開しているキャリアショップ事業も変わらず存続する想定であることから各地域社会における消費者への影響及び雇用への影響も無く、当社株式の上場廃止に係るデメリットが特にないと考えていること。
- サ．当社として、（ ）ベインキャピタルによる経営支援を最大限享受し、企業価値を最大化させるためには、当社の上場を維持するよりも、本取引を通じて当社株式を非公開化した上でベインキャピタルと当社の利益を完全に一致させることにより、利益の一部がベインキャピタル以外に流出する状況を防ぐ必要があると考え、また、（ ）通信キャリア各社との取引を含め、ベインキャピタルが当社の支配権を取得することによる既存の取引関係への悪影響は見込まれず、ベインキャピタルの傘下に入ることで、安定的に既存の取引関係を継続できると考えたこと。
- シ．特別委員会として、慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義及び目的並びに今後の事業運営の方向性に関するベインキャピタルの説明は一定の具体性を有しており、本取引にメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、ベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが当社の企業価値向上に資するとの当社の見解が合理的であると考えたこと。

．取引条件の妥当性

以下の点より、本取引を前提とした本公開買付価格、本自社株公開買付価格、本自社株公開買付価格及びその他の条件は、当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準にはないものの、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、応募するか否かについて当社の株主の判断に委ねる旨の決定を行うに当たって必要となる妥当性は満たしているものと考えられる。

ア．本公開買付価格

以下のとおり、本公開買付価格である2,670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均株価を下回る金額であることを踏まえると、当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準の価格に達しているとは認められないものの、特別委員会の実質的な関与の下で真摯な交渉を重ねて合意に至った価格であること、当社の事業計画に不合理な点が認められないこと、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けるDCF法の算定結果の上限を上回る価格であること、ビヨンドアーチパートナーズによる株式価値算定結果におけるDCF法の算定結果の中央値を上回り上限に近い価格であり、類似会社比較法の算定結果の上限を上回る価格であること、一部の報道機関によって初めに本取引に関する憶測報道がなされた2024年6月21日の当社株式の株価を基準とした場合には本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても相当程度のプレミアムが付されていると認められることを踏まえると、一定の合理性があり、妥当性を欠く水準とまでは認められない。

- ・本公開買付価格について、当社、公開買付者、住友商事及び光通信グループから独立した特別委員会の実質的な関与の下、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保された上で真摯な交渉を重ねて合意に至った価格であると考えられること。
- ・プルータス・コンサルティング及びビヨンドアーチパートナーズが株式価値を算定するにあたり前提とした当社の事業計画（2024年3月期から2027年3月期まで）について、同業他社の設定した売上予想及び営業利益予想と比較して保守的であるといった傾向はなく、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。
- ・プルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値を市場株価法では1,965円から2,026円、DCF法では2,041円から2,376円と算定しており、本公開買付価格がDCF法の算定結果の上限を上回る価格であること。また、この株式価値の算定につきプルータス・コンサルティングの価値算定に影響が生じることを回避するための措置が講じられた上で行われたものであり、プルータス・コンサルティングが特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。
- ・ビヨンドアーチパートナーズによる株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値を市場株価平均法では1,938円から3,780円、DCF法では2,388円から2,688円、類似会社比較法では1,595円から2,208円と算定しており、本公開買付価格がDCF法の算定結果の中央値を上回り上限に近い価格であり、類似会社比較法の算定結果の上限を上回るものであること。また、この株式価値の算定につきビヨンドアーチパートナーズが特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。なお、ビヨンドアーチパートナーズはかかる算定を行うにあたり、2024年6月21日及び2024年7月22日に一部の報道機関で本取引に関する憶測報道がなされて以降、約3ヶ月にわたって当社の足元の株価が高い水準で留まっていたことから、当該株価の水準及び当社の事業の中長期的な見立てに関する当社の見解について当社より説明を受けた後に、ビヨンドアーチパートナーズとして自らの判断で算定を行ったとのことであり、当該算定の経緯にも不合理な点が認められなかったこと。
- ・本公開買付価格2,670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の3,635円に対して26.55%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率及びディスカウント率の計算において同じ。）、同日までの過去1ヶ月間（2024年8月28日から2024年9月27日まで）の終値単純平均株価3,780円に対して29.37%、同日までの過去3ヶ月間（2024年6月28日から2024年9月27日まで）の終値単純平均株価3,584円に対して25.50%、同日までの過去6ヶ月間（2024年3月28日から2024年9月27日まで）の終値単純平均株価2,819円に対して5.29%それぞれディスカウントとされた金額となっていること。
- ・2024年6月21日及び2024年7月22日に一部の報道機関でなされた本取引に関する憶測報道により当社の足元の株価が相場高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、当該株価には本取引に関する期待値等が過度に織り込まれているという見方が合理的と考えられるところ、当該憶測報道前の当社株式の株価を基準とした場合には、当社株式の株価が影響を受けていないと考えられる2024年6月21日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の1,965円に対して35.88%、同日までの過去1ヶ月間（2024年5月22日から2024年6月21日まで）の終値単純平均株価1,938円に対して37.77%、同日までの過去3ヶ月間（2024年3月22日から2024年6月21日まで）の終値単純平均株価2,020円に対して32.18%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、当該プレミアムは、公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降2024年9月27日までに公表された、公開買付けを利用して成立した案件のうち、本取引に

類似する過去事例（公開買付け実施前に公開買付者及びその特別関係者が所有する対象者の議決権の割合が合計で3分の2を超え、かつ、公開買付けに係る買付代金の総額が100億円超の事例）7件のプレミアム水準の平均値（プレミアム水準の平均値は、公表日前営業日が34.38%、直近1ヶ月間が37.31%、直近3ヶ月間が41.14%、直近6ヶ月間が42.83%）と比較しても相当程度のプレミアムが付されていると認められること。

イ．本自社株公開買付価格 及び本自社株公開買付価格

本自社株公開買付価格 及び本自社株公開買付価格 は、以下のとおり一定の合理性が認められる。

- ・本自社株公開買付価格 を2,045円とすることについて、住友商事が本自社株公開買付け に応募した場合の税引後の手取り額が、本公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額より低くなるように設定されていること。
- ・本自社株公開買付価格 を2,473円とすることについて、ベインキャピタルによれば、光通信グループとの協議の過程で、同社が、当該金額以上でなければ当社株式の売却に応じない意向であることが判明したことからベインキャピタルより提案した金額とのことであり、当社株式の非公開化を実現し、少数株主に対し当社株式の売却機会を提供するために当該金額とする必要があったこと。
- ・本自社株公開買付価格 及び本自社株公開買付価格 を本公開買付価格より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付け 及び本自社株公開買付け を実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて当社の少数株主により高い価格での売却機会を提供できること。

ウ．本スクイーズアウト手続において少数株主に交付される金額

本スクイーズアウト手続において、少数株主に交付されることになる金銭の額が本公開買付価格に当該各株主（ただし、公開買付者、当社及び住友商事を除く。）の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一となるように算定されることが予定されていることから、本公開買付価格と同様の考え方により、当該金銭の額は一定の合理性があり、妥当性を欠く水準とまでは認められない。

エ．買付予定数の下限設定に係る妥当性

足元の株価から大幅にディスカウントされた価格での本取引の実施に際しては少数株主の意思確認手続が必要という特別委員会の強い意向を踏まえ、本公開買付けにおいて、住友商事及び光通信グループを当社株主の評価確認対象から除いた形での買付予定数の下限が設定されるところ、かかる下限の設定により当社の少数株主の意思を尊重することが可能となることから、取引条件の妥当性が認められる。

オ．本非公開化契約等の内容

当社は、本公開買付けの実施にあたり本非公開化契約、本非公開化協力契約（住友商事）及び本非公開化協力契約（光通信グループ）を締結する予定であり、当該契約を締結することにより他の買収者による買収提案が行われるよう積極的に働きかけることはできないこととなるが、（ ）本非公開化契約においていわゆるFiduciary Out条項が規定され、一定の場合には当社が賛同意見表明の変更又は撤回を行う余地が認められている（なお、本非公開化契約上、当社がかかる賛同意見表明の変更又は撤回を行ったことにより損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されていない。）こと、（ ）本入札プロセスを実施し、既に積極的なマーケット・チェックを通じて幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みると、これらの契約の締結後に当社から積極的に対抗提案について勧誘や交渉等を行うことが制限されることによって他の買収者による買収提案の機会の減殺に繋がる可能性は限定的であると考えられること、（ ）独立当事者間における真摯な交渉の結果合意された条件については、特段の事情がない限り一方当事者に特に有利な条件ではないと考えることが合理的であるところ、これらの契約の当事者である当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループは独立当事者であり、一方当事者に特に有利な条件となるような交渉が行われた等の事情は伺われず、また、特別委員会が独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認したりーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所からの法的助言を受けて合意に至った内容であることから、かかる内容が独立当事者間における真摯な交渉の結果合意された内容であると認められることに鑑みれば、本非公開化契約、本非公開化協力契約（住友商事）及び本非公開化協力契約（光通信グループ）の内容は妥当であると考ええる。

カ．本取引のスキームの妥当性

本取引では、本公開買付け、本自社株公開買付け、本自社株公開買付け、本スクイーズアウト手続及び本相対譲渡が実行されるところ、（ ）本公開買付け後に本自社株公開買付け 及び本自社株公開買付け を実施しない場合と比して、本公開買付けを通じて当社の少数株主により高い価格での売却機会を提供できること、（ ）本自社株公開買付価格 及び本自社株公開買付価格 に一定の合理性が認められ、当

社の少数株主の犠牲のもとに、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループが不当に利益を得るものではないことから、本取引のスキームには不合理な点が認められず、妥当であるとする。

・ 手続の公正性

以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると考えられる。

ア．特別委員会の設置

- ・ 本取引は支配株主による公開買付けではなく、いわゆるマネジメントバイアウト取引（MBO）にも該当しないものの、公開買付者による当社株式の非公開化を目的としており、また、公開買付者及び当社が住友商事との間で本非公開化協力契約（住友商事）を、光通信グループとの間で本非公開化協力契約（光通信グループ）をそれぞれ締結する予定であることから、住友商事又は光通信グループと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、本取引の公正性を担保するため、当社独立社外取締役1名、当社元独立社外取締役1名及び当社独立社外監査役1名の合計3名で構成される特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。
- ・ 特別委員会が、株式会社YE DIGITALにおける元代表取締役社長をはじめとした代表取締役としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する諸星俊男氏、株式会社IIJイノベーションインスティテュートにおける元代表取締役社長をはじめとした代表取締役としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する浅羽登志也氏、並びに弁護士及び桐蔭横浜大学における元法務研究科長としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する蒲俊郎氏の3名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められること。
- ・ 特別委員会において、2023年12月25日より2024年9月30日までの間に合計27回、計約26時間にわたり審議を重ねたこと。
- ・ 特別委員会が本入札プロセスにおける第一次入札プロセス開始前に設置され、本入札プロセスに参加する買手候補者に関し、当社の企業価値を向上させるか否かの観点から問題がないことを確認の上、承認する等、本入札プロセスの実施方法を含めたプロセス全体につき必要な意見を述べたこと。
- ・ 当社によるベインキャピタル及び住友商事との交渉について、特別委員会が交渉方針に関して当社に指示・要請を行い、あるいは自らベインキャピタル及び住友商事に対し書面にて申入れを行うことにより、特別委員会の実質的な関与の下、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指し合理的な努力が行われる状況が確保された上で、真摯な交渉が行われたと認められること。
- ・ 当社によるベインキャピタルとの交渉について、特別委員会による交渉の結果、ベインキャピタルより当初拒否された、住友商事及び光通信グループを当社株主の評価確認対象から除いた形での買付予定数の下限が設定される等、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して真摯な交渉が行われたと認められること。

イ．入札手続の実施

- ・住友商事が、自らのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券を通じて公開買付者を含む22社（事業会社4社及び投資ファンド18社）に対し本入札についての初期的な打診を行い、また、当社としても買手候補者の検討を行い新たな候補先1社を追加したことにより、本入札プロセスへの参加に関心を有した複数の買手候補者が本入札プロセスに参加しており、幅広く提案を受ける機会を確保することによる積極的なマーケット・チェックが実施されたと評価できること。
- ・最終候補者の選定にあたり、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇等に加えて本取引実施後における経営方針等の観点で総合的に検討した結果、ペインキャピタルを最終候補者として選定しており、本入札プロセスが適切に実施されたと評価できること。

ウ．特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

- ・特別委員会が本諮問事項の検討を行うにあたり、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した独自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ブルータス・コンサルティングを選任し、同社から、当社の株式価値の算定、ペインキャピタルとの交渉に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2024年9月30日付で本当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得したこと。

エ．特別委員会における独立した法律事務所からの助言

- ・特別委員会が本諮問事項の検討を行うにあたり、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した独自のリーガル・アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、ペインキャピタルとの交渉に関する法的見地からの助言を受けたこと。

オ．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

- ・当社が本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループ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ピョンドアーチパートナーズを選任し、特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認したこと。
- ・当社がピョンドアーチパートナーズから、当社の株式価値の算定、ペインキャピタルとの交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年9月30日付で本当社株式価値算定書（ピョンドアーチパートナーズ）を取得したこと。

カ．当社における独立した法律事務所からの助言

- ・当社が本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、当社、ペインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認したこと。
- ・その上で、当社が長島・大野・常松法律事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けたこと。

キ．ブルータス・コンサルティングによる株式価値算定に影響が生じることを回避するための措置

- ・特別委員会において、ブルータス・コンサルティング及びピョンドアーチパートナーズから、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、ブルータス・コンサルティングによる説明及び質疑応答の際にはピョンドアーチパートナーズは参加しない運用とし、特別委員会における当社株式の価値算定に関する検討について当社からの独立性を維持し、当社から不合理に影響が生じることを回避するための措置が講じられたこと。

ク．当社における独立した検討体制の構築

- ・当社が設置した本取引に関する検討を行うプロジェクトチームのメンバーの中に住友商事からの出向者が含まれていたものの、()本取引は住友商事と当社の少数株主との間で基本的に利害が一致する取引であり、構造的な利益相反の問題が必ずしも生じる取引ではないこと、()当該出向者は特別委員会の運営を補助する役割を担うところ、特別委員会の審議及び決議に関与するわけではないこと、()特別委員会の審議及び決議に影響を与えるおそれがあると判断した場合には退席させるという運用で問題ないことから、当社として特別委員会の審議及び決議に影響を与えるおそれはないものと判断しており、特別委員会としてもかかる判断に合理性が認められると考え、かかる取扱いを含め当社の検討体制（本

取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。)に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。

- ・当社の代表取締役である石田将人氏は2022年3月まで住友商事の常務執行役員の地位にあったものの、同月、同地位から退職して以降住友商事又はそのグループ会社との兼職関係はなく、また、当社の取締役である菅井博之氏も2023年3月まで住友商事の顧問の地位にあったものの、同月、同地位から退職して以降住友商事又はそのグループ会社との兼職関係はないことから、当社として本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しており、特別委員会としてもかかる判断に合理性が認められると考え、かかる取扱いを含め当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。)に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。

ケ. 当社における利害関係を有する取締役及び監査役の不参加

- ・当社の取締役9名のうち、櫻木克哉氏は住友商事の従業員を兼務しているため同社と当社の少数株主の利益が相反する懸念があることから、利益相反の疑いを回避するため本取引に係る2024年9月30日までの取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、本取引の意見表明に関する2024年9月30日開催予定の取締役会における審議及び決議にも(事実上の参加を含め)一切参加しない予定であり、かつ、当社の立場で本取引に関する検討、協議及び交渉に参加していないこと。
- ・当社の監査役3名のうち大山暢郎氏は住友商事の従業員を兼務していることから、利益相反の疑いを回避するため本取引に係る2024年9月30日までの取締役会の審議には(事実上の参加を含め)参加しておらず、また、本取引の意見表明に関する2024年9月30日開催予定の取締役会における審議にも一切参加しない予定であること。

コ. 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

- ・当社及びベインキャピタルは、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することを制限するような内容の合意は行われておらず、対抗的買収提案者による対抗的な買付け等を行う機会が妨げられていないこと。
- ・本入札プロセスを実施に加え、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35営業日に設定することにより、対抗的買収提案者による対抗的な買付け等を行う機会を確保していること。

サ. 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するための措置

- ・本スクイズアウト手続のスキームとして、公開買付者が当社株式(ただし、当社が所有する自己株式、本不応募合意株式(住友商事)及び本不応募合意株式(光通信グループ)を除く。)の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を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が本公開買付価格に当該各株主(ただし、公開買付者、当社及び住友商事を除く。)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され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。
- ・当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図して、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35営業日に設定していること。

シ. 買付予定数の下限の設定

- ・本公開買付けにおいて買付予定数の下限が設定されるところ、当該下限である7,076,300株(所有割合:12.67%)が、当社の議決権数から、住友商事及び光通信グループがそれぞれ保有する当社の議決権数並びにETF(上場投資信託)が保有していると推定される当社の議決権数を控除した数の過半数に相当する数に、当社の単元株式数を乗じた数とのことであり、少数株主による本公開買付けへの応募結果を尊重するものとして公正性を一定程度担保するものと考えられること。

・本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か

本公開買付価格は当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨できる水準の価格に達しているとは認められないものの、住友商事及び光通信グループを当社株主の評価確認対象から除いた形での買付予定数の下限が設定されることにより少数株主の意思確認手続の機会が確保されており、また、本取引の目的が当社の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であると考えられること、本取引を前提とした本公開買付価格、本自社株公開買付価格、本自社株公開買付価格及びその他の条件が、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、応募するか否かについて当社の株主の判断に委ねる旨の決定を行うに当たって必要となる妥当性を満たしているものと考えられること、本取引に至る交渉過程等の手続が公正であると考えられることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。

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、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点（利害関係を有する当社取締役の範囲、特別委員会を設置すること及びその設置時期、特別委員会の答申の内容を最大限尊重して意思決定を行うことが望ましいこと等を含みますが、これらに限られません。）に関する法的助言を受けております。なお、長島・大野・常松法律事務所は、当社、ベインキャピタル及び住友商事の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておらず、長島・大野・常松法律事務所の報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生するような体系とはなっておりません。

当社における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を決定するにあたり、当社、公開買付者、住友商事及び光通信グループから独立した第三者算定機関であるピョンドアーチパートナーズから、財務的見地からの助言を受けるとともに、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から本当社株式価値算定書（ピョンドアーチパートナーズ）を取得いたしました。また、ピョンドアーチパートナーズは当社、公開買付者及び住友商事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、当社、公開買付者及び住友商事との間で重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、当社及び公開買付者において、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（具体的には「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「入札手続の実施」乃至「他の買付者からの買付機会を確保するための措置」記載の措置）を実施し、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、ピョンドアーチパートナーズから本公開買付けの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。ピョンドアーチパートナーズの報酬体系は、本公開買付けに対する当社の意見如何によって成功報酬が発生するような体系とはなっておりません。

本当社株式価値算定書（ピョンドアーチパートナーズ）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

特別委員会は、2023年12月25日開催の第1回特別委員会にて、当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立したリーガル・アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、柴田・鈴木・中田法律事務所は、当社、ベインキャピタル及び住友商事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、柴田・鈴木・中田法律事務所に対する報酬には、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生するような体系とはなっていないとのことです。

特別委員会における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からの株式価値算定書の取得

特別委員会は、2023年12月25日開催の第1回特別委員会にて、当社、ベインキャピタル、住友商事及び光通信グループから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングをファイナンシャル・アドバイザーに選任し、2023年9月30日付で本当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得しました。本当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書」をご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役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、第三者算定機関であるピョンドアーチパートナーズの本当社株式価値算定書（ピョンドアーチパートナーズ）の内容及び長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を参照し、ベインキャピタル及び住友商事との間で実施した複数回に亘る協議の内容その他の関連資料を踏まえ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年9月30日に、当社の取締役9名のうち、審議及び決議に参加した当社の取締役8名の全員一致で、当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社の取締役9名のうち、櫻木克哉氏は、住友商事の従業員を兼務しているため、同社と当社の少数株主の利益が相反する懸念があることから、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保するため、ベインキャピタルとの協議・交渉及び当社取締役会の審議及び決議には参加していません。また、上記取締役会に参加した当社の取締役8名のうち、石田将人氏は、2022年3月まで住友商事の常務執行役員の地位にありましたが、同月、同地位から退任して以降、住友商事又はそのグループ会社との兼職関係はなく、菅井博之氏は、住友商事の執行役員を務めたのちに2023年3月まで同社顧問の地位にありましたが、同月、同地位から退任して以降、住友商事又はそのグループ会社との兼職関係はないことに加え、当社は、本取引において2023年12月15日に特別委員会を設置し、ベインキャピタル及び住友商事との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、複数回に亘り特別委員会と当社との間で協議を行い、特別委員会の意見を取得しつつベインキャピタル及び住友商事との協議・交渉を進めており、特別委員会が当社における本取引の検討及びベインキャピタル及び住友商事との協議・交渉の過程において有効に機能しているものと考えております。そのため、当社は、石田将人氏及び菅井博之氏について、当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき程度の利害関係はないものと判断し、石田将人氏及び菅井博之氏は、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。また、当社監査役3名のうち、審議及び決議に参加した当社監査役2名はいずれも異議が無い旨の意見を述べております。当社の監査役である大山暢郎氏は、住友商事の従業員を兼務しているため、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議には参加しておらず、意見を述べることを差し控えております。

買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を7,076,300株（所有割合：12.67%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとすることです。公開買付者は、本取引についてはすでに当社株式の3分の2以上を保有する大株主と合意しており、一連の取引として行われる本公開買付けにおいても本来であれば下限設定は不要であると考えているものの、本取引に関する憶測報道により高騰した足元の当社株価水準に対して大幅なディスカウントとなる本公開買付価格での本取引の実施に際しては少数株主の意思確認手続が必要という特別委員会の強い意向を踏まえ、下限設定の要望を応諾し、本公開買付けの買付予定株式数について7,076,300株を下限として設定することです。当該下限は、当社の議決権数（自己株式控除後の発行済株式数55,847,405株に係る558,474個）から、住友商事保有株式23,345,400株及び光通信グループ保有株式16,115,700株に係る議決権の数（それぞれ233,454個及び161,157個）並びに公開買付けへの応募を行わない投資家と考えられるETFが保有していると推定される2,233,900株（自己株式控除後の発行済株式数に4%を乗じた数）に係る議決権の数（22,339個）を控除した141,524個の過半数に相当する数70,763個に当社の単元株式数である100を乗じた株式数とすることです。ベインキャピタルは、2019年6月に経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」において「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているところ、当社株式を所有するETFが一定数存在すると考えられることから、MoM条件は本来の機能を発揮せず、本取引の阻害効果を高める要因となるものと考えているとこととで、また、かかる阻害要因を排除した買付予定数の下限を設定するため、ベインキャピタルはETFが保有する当社株式数の特定を試みたところ、東京証券取引所に上場しているETF（東証上場ETF）については、2024年8月29日時点で当社株式の約1.63%を保有していることを確認したとこととですが、東証上場ETF以外のETFが所有する直近の当社株式数の合計数は公開情報からは把握することが難しいことから、金融市場等のデータ提供サービスを行う複数の情報ベンダーによるデータベース情報を踏まえて、国内外のETFが所有する当社株式を4%と推計したとこととです。なお、当社としても、本公開買付けにおける下限の設定は当社の少数株主の応募結果を尊重するものとして本公開買付けの公正性を一定程度担保するものと考えております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、住友商事は所有する当社株式の全ての譲渡を複数の買手候補者に打診することによる入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の買手候補者との比較を通じて、当社及び住友商事がペインキャピタルを最終買手候補者として選定した経緯があります。したがって、ペインキャピタル以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は十分に設けられていたと考えておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い35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おります。

また、当社は、ペインキャピタルとの間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行わず、上記の公開買付期間の設定と併せ、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おります。

(7) 本取引に係る重要な合意に関する事項

本非公開化協力契約（住友商事）

公開買付者、当社及び住友商事は、2024年9月30日付で、本取引に関して、本非公開化協力契約（住友商事）を締結し、住友商事が所有する本不応募合意株式（住友商事）（23,345,400株、所有割合：41.80%）について本公開買付け及び本自社株公開買付け に応募しないこと、住友商事が所有する本応募合意株式（住友商事）（7,600,000株、所有割合：13.61%）を当社が実施する本自社株公開買付け に応募すること、本臨時株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対して賛成の議決権を行使すること、並びに本スクイズアウト手続の完了後に本相対譲渡によって住友商事が公開買付者に対して本相対譲渡株式（15,745,400株、所有割合：28.19%に相当する株数）を売却することについて合意しております。

より具体的には、本非公開化協力契約（住友商事）において、公開買付者、当社及び住友商事は、以下の内容を合意しております。

(ア) 住友商事は、本公開買付けが開始された場合、本不応募合意株式（住友商事）の全てについて本公開買付けに応募しないこと。

ただし、本非公開化協力契約（住友商事）締結後、公開買付期間の末日の5営業日前の日までに、()公開買付者以外の者から、本公開買付け又は本公開買付け、自社株公開買付け、相対譲渡その他の複数の取引を組み合わせる取引により、当社株式の全てを取得する旨の法的拘束力を有する真摯な提案又は公表（以下「対抗提案」という。）がなされた場合であって、(A)当該対抗提案で想定される取引において当社株式の全ての取得の対価として当社の全ての株主が受け取ることとなる金額の総額が、本取引総額（(a)本公開買付価格に、住友商事が所有する当社株式、本不応募合意株式（光通信グループ）及び当社の自己株式を除く当社株式の数を乗じた金額、(b)本自社株公開買付価格 に本応募合意株式（住友商事）の数を乗じた金額、(c)本自社株公開買付価格 に本不応募合意株式（光通信グループ）を乗じた金額、及び、(d)本相対譲渡価額の合計額をいう。）を5%以上上回る金額であって、(B)当該対抗提案で想定される取引において住友商事が所有する当社株式の全ての取得の対価として住友商事が受け取ることとなる金額の総額が、本取引において住友商事が本不応募合意株式（住友商事）の対価として受領する金額の総額を5%以上上回る金額であって、かつ、(C)当該対抗提案で想定される取引において本不応募合意株式（光通信グループ）の全ての取得の対価として光通信グループが受け取ることとなる金額の総額が、本取引において光通信グループが本不応募合意株式（光通信グループ）の対価として受領する金額を5%以上上回る金額である場合、又は、()公開買付者以外の者から、対抗提案がなされた場合であって、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が撤回され又はこれと矛盾する内容の決議がなされた場合、住友商事は、公開買付者に対し、本公開買付価格、本自社株公開買付価格、本自社株公開買付価格 及び本相対譲渡株式の対価の額の変更を申し入れることができる。

上記()に基づく申入れの場合であり、(a)公開買付者が住友商事からの当該申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る買付価格を上回る金額に変更し、かつ、税効果を考慮して算出される住友商事の手取金額において本自社株公開買付価格 及び本相対譲渡の対価の額を、対抗提案に係る買付価格を上回る金額に変更すること（対抗提案が、本取引と同様に、複数の取引を組み合わせる取引の場合には、本公開買付価格を対抗提案に係る買付価格を上回る金額に変更し、かつ、税効果を考慮して算出される住友商事の手取金額において本自社株公開買付価格 に本応募合意株式（住友商事）の数を乗じた金額及び本相対譲渡の対価の額の合計額を、当該対抗提案における本不応募合意株式（住友商事）の譲渡価額の総額を上回る金額に変更すること）をせず、かつ(b)住友商事が対抗提案に応じないことが住友商事の取締役の善管注意義務

務に違反する合理的な可能性がある旨の外部弁護士の見解を得、かつ(c)対抗提案に係る取引が実際に開始されたときには、対抗提案に応じることができる。

上記()に基づく申入れの場合であり、(a)住友商事からの当該申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は公開買付け期間の末日の前日のうちいずれか早い方の日までに、当社の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われず、かつ、(b)住友商事が対抗提案に応じないことが住友商事の取締役の善管注意義務に違反する合理的な可能性がある旨の外部弁護士の見解を得、かつ(c)対抗提案に係る取引が実際に開始されたときには、対抗提案に応じることができる。

- (イ) 当社は、本非公開化協力契約(住友商事)の規定に従ってかつ本非公開化協力契約(住友商事)に違反することなく本公開買付けが実施・成立していること(但し、本公開買付けの終了時点において当社が本非公開化協力契約(住友商事)に違反することなく賛同意見表明を撤回又は変更している場合を除く。)、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、住友商事が、所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないこと、並びに光通信グループが所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないことを条件に、本自社株公開買付けを実施する。なお、当社は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けを実施することができる。
- (ウ) 当社は、本非公開化協力契約(住友商事)の規定に従ってかつ本非公開化協力契約(住友商事)に違反することなく、本公開買付け及び本自社株公開買付けが実施・成立するとともに、本公開買付けに係る決済が完了していること(但し、本自社株公開買付けの終了時点において当社が本非公開化協力契約(住友商事)に違反することなく賛同意見表明を撤回又は変更している場合を除く。)、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、住友商事が、所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、所有する当社株式のうち7,600,000株を本自社株公開買付けに応募し、その他に住友商事が所有する当社株式の一部又は全部について第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないこと、光通信グループが所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付け及び本自社株公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないことを条件に、本自社株公開買付けを実施する。なお、当社は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けを実施することができる。
- (エ) 住友商事は、本自社株公開買付けが実施された場合、本自社株公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、適法に開始され、その後に撤回されていないこと、住友商事が、当社に係る未公表の重要事実等を認識していないこと、公開買付者及び当社による表明及び保証(注1)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者及び当社が、本非公開化協力契約(住友商事)に規定する義務に重大な違反をしていないこと、本非公開化契約が本非公開化協力契約(住友商事)の締結日付で適法かつ有効に締結され、存続していること、並びに本非公開化協力契約(光通信グループ)が本非公開化協力契約(住友商事)の締結日付で適法かつ有効に締結され、存続していることを条件に、本応募合意株式(住友商事)を本自社株公開買付けに応募する。なお、住友商事は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けに応募することができる。
- (注1) 本非公開化協力契約(住友商事)においては、公開買付者は、当社及び住友商事に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との取引の不存在及び本取引に係る必要資金について表明及び保証を行っております。本非公開化協力契約(住友商事)においては、当社は、公開買付者及び住友商事に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在等について表明及び保証を行っております。本非公開化協力契約(住友商事)においては、住友商事は、公開買付者及び住友商事に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っております。
- (オ) 住友商事は、本自社株公開買付けが実施された場合、本不応募合意株式(住友商事)を本自社株公開買付けに応募しない。
- (カ) 本公開買付けの結果、公開買付者が当社株式の全て(本不応募合意株式(住友商事)、本不応募合意株式(光通信グループ)及び当社の自己株式を除く。)を買い付けることができなかった場合、当社は、本公開買付けの成立等を前提条件として、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、本スクイーズアウト手続を行う旨の議案を目的とする株主総会の開催を含む本スクイーズアウト手続を実施するために必要な手続を実施する。また、住友商事及び公開買付者は、本スクイーズアウト手続に必要な一切の行為(当該株主総会における賛成の議決権の行使を含み、また、公開買付者については、光通信グループに当該株主総会における賛成の議決権を行使させることを含む。)を行うことで、本スクイーズアウト手続を完了させる。

(キ) 住友商事は、本非公開化協力契約(住友商事)の締結日から本スクイズアウト手続完了までの間に開催される当社の株主総会において、() 剰余金の配当その他の処分に関する議案、() 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき(株主提案による場合も含む。)は、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に公開買付者の指示に従って議決権を行使すること。

(ク) 住友商事は、本スクイズアウト手続の効力発生日から本相対譲渡日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、その時点において保有する当社に係る当該株主総会における議決権について、公開買付者の指示に従って議決権を行使すること。

その他、本非公開化協力契約(住友商事)においては、本取引(具体的には、本スクイズアウト手続及び本相対譲渡)の実施に係る事項、公開買付者、当社及び住友商事による表明及び保証、義務又は表明保証事項違反が生じた場合の補償義務並びに上記のほか本取引完了までの公開買付者、当社及び住友商事の一定の義務(注2)が定められています。また、本非公開化協力契約(住友商事)においては、() 他の当事者(住友商事にとっては公開買付者及び当社、公開買付者にとっては住友商事及び当社、当社にとっては住友商事及び公開買付者を指します。以下「他の当事者」の記載において同じです。)につき、本非公開化協力契約(住友商事)に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、() 他の当事者につき、本非公開化協力契約(住友商事)上の義務(注2)の重大な不履行があった場合、() 他の当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合、() 公開買付者が、2024年12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。)が解除事由として規定されております。

(注2) 本非公開化協力契約(住友商事)において、公開買付者は、大要、本公開買付け開始の前提条件が充足されるよう相互に誠実に協力し、商業上合理的な範囲で努力する義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、秘密保持義務を負担しております。本非公開化協力契約(住友商事)において、当社は、大要、本公開買付け開始の前提条件が充足されるよう相互に誠実に協力し、商業上合理的な範囲で努力する義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、本組織再編につき、公開買付者が合理的に要請する事項について商業上合理的な範囲で協力する義務、秘密保持義務を負担しております。本非公開化協力契約(住友商事)において、住友商事は、大要、本自社株公開買付けに本応募株式を応募する場合、本スクイズアウト手続により1株未満となる端数が処理される場合、その他本非公開化協力契約(住友商事)に規定される場合を除き、() 本株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分を行わないものとし、また、() 当社株式の取得を行わない義務、本取引と矛盾、抵触又は競合する取引について、公開買付者以外の第三者との間で、情報提供、勧誘、協議及び検討をしない義務(但し、対抗提案がなされた場合は除く。)、本公開買付け開始の前提条件が充足されるよう相互に誠実に協力し、商業上合理的な範囲で努力する義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、櫻木克哉氏及び大山暢郎氏をして、本相対譲渡日付で当社の取締役又は監査役を辞任する旨の辞任届を提出させる義務、本非公開化協力契約(住友商事)の締結日から本相対譲渡日までの間、本非公開化協力契約(住友商事)に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使しない義務、本スクイズアウト手続の効力発生日から本相対譲渡日までの間、本組織再編について、当社の株主として、合理的な範囲で最大限協力する義務並びに秘密保持義務を負担しております。

本非公開化協力契約(光通信グループ)

公開買付者、当社及び光通信グループは、2024年9月30日付で、本取引に関して、本非公開化協力契約(光通信グループ)を締結し、光通信グループが所有する本不応募合意株式(光通信グループ)(合計16,115,700株、所有割合:28.86%)について、本公開買付け及び本自社株公開買付けに応募しないこと、本不応募合意株式(光通信グループ)を全て当社が実施する本自社株公開買付けに応募すること、並びに本臨時株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対して賛成の議決権を行使することについて合意しております。

より具体的には、本非公開化協力契約（光通信グループ）において、公開買付者、当社及び光通信グループは、以下の内容を合意しております。

- (ア) 光通信グループは、本公開買付けが開始された場合、本不応募合意株式（光通信グループ）の全てについて本公開買付けに応募しないこと。
- (イ) 当社は、本非公開化協力契約（光通信グループ）の規定に従ってかつ本非公開化協力契約（光通信グループ）に違反することなく本公開買付けが実施・成立したこと（但し、本公開買付けの終了時点において当社が本非公開化協力契約（光通信グループ）に違反することなく賛同意見表明を撤回又は変更している場合を除く。）、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、住友商事が、所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないこと、並びに光通信グループが所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないことを条件に、本自社株公開買付けを実施する。なお、当社は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けを実施することができる。
- (ウ) 当社は、本非公開化協力契約（光通信グループ）の規定に従ってかつ本非公開化協力契約（光通信グループ）に違反することなく、本公開買付け及び本自社株公開買付けが実施・成立するとともに、本公開買付けに係る決済が完了していること、本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、住友商事が、所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、所有する当社株式のうち7,600,000株を本自社株公開買付けに応募し、その他に住友商事が所有する当社株式の一部又は全部について第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないこと、光通信グループが所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付け及び本自社株公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないことを条件に、本自社株公開買付けを実施する。なお、当社は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けを実施することができる。
- (エ) 光通信グループは、本自社株公開買付けが開始された場合、本不応募合意株式（光通信グループ）の全てについて本自社株公開買付けに応募しないこと。
- (オ) 光通信グループは、本自社株公開買付けが実施された場合、本不応募合意株式（光通信グループ）を本自社株公開買付けに応募するものとし、かつ、その後当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した本不応募合意株式（光通信グループ）に係る契約を解除しないものとする。
- (カ) 本非公開化協力契約（光通信グループ）締結後、本公開買付けの期間満了日までに、公開買付者以外の第三者から当社株式を対象とする旨の公開買付け（以下「対抗公開買付け」という。）が提案又は開始され、当社が、公開買付者と当社との間の非公開化に関する契約書に違反することなく賛同意見表明の変更又は撤回することができるかと合理的に判断した場合、光通信グループは、当社の要請に従い、かかる対抗公開買付けに対する対応につき誠実に協議するものとし、当社と光通信グループが、公開買付者が企図する本取引ではなく、当該対抗公開買付けに応募及び賛同意見を表明することにつき合意したとき（光通信グループは、本不応募合意株式（光通信グループ）の譲渡について経済的に同等以上の条件を得られている限り、合意を拒絶しないものとする。）には、前項の規定にかかわらず、光通信グループは本自社株公開買付けに応募することを要しないものとし、公開買付者はこれに異議なく同意する。
- (キ) 光通信グループ及び公開買付者は、本スクイズアウト手続に必要な一切の行為（当該株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）を行う。
- (ク) 光通信グループは、本自社株公開買付けにおいて応募株券等の総数が買付予定数の上限を超えたために法令等に従ってあん分比例方式により株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済が行われた場合には、()本不応募合意株式（光通信グループ）のうち本自社株公開買付けにおいて買付けがなされたものを除く光通信グループが所有する当社株式の数が本スクイズアウト手続によって1株に満たない端数となること、()本スクイズアウト手続によって光通信グループに交付される金銭の額が本公開買付価格に光通信グループが本スクイズアウトの効力発生直前時に所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるような価格となること、及び()本スクイズアウト手続に関して会社法第182条の4第1項に基づく反対株主の株式買取請求及び同法第182条の5第2項に基づく価格決定の申立てを行わないことに異議なく承諾する。
- (ケ) 光通信グループは、本非公開化協力契約（光通信グループ）の締結日から本スクイズアウト手続完了までの間に開催される当社の株主総会において、()剰余金の配当その他の処分に関する議案、()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき（株主提案による場合も含む。）は、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に公開買付者の指示に従って議決権を行使すること。

その他、本非公開化協力契約（光通信グループ）においては、本取引（具体的には、本スクイズアウト手続）の実施に係る事項、公開買付者、当社及び光通信グループによる表明及び保証（注1）、義務又は表明保証事項違反が生じた場合の補償義務並びに上記のほか本取引完了までの公開買付者、当社及び光通信グループの一

定の義務（注２）が定められています。また、本非公開化協力契約（光通信グループ）においては、（ ）他の当事者（光通信グループにとっては公開買付者及び当社、公開買付者にとっては光通信グループ及び当社、当社にとっては光通信グループ及び公開買付者を指します。以下「他の当事者」の記載において同じです。）につき、本非公開化協力契約（光通信グループ）に定める表明及び保証（注１）の重大な違反があった場合、（ ）他の当事者につき、本非公開化協力契約（光通信グループ）上の義務（注２）の重大な不履行があった場合、（ ）他の当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合、（ ）公開買付者が、2024年12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。）が解除事由として規定されております。

（注１） 本非公開化協力契約（光通信グループ）においては、公開買付者は、当社及び光通信グループに対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との取引の不存在及び本取引に係る必要資金について表明及び保証を行っております。本非公開化協力契約（光通信グループ）においては、当社は、公開買付者及び光通信グループに対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在等について表明及び保証を行っております。本非公開化協力契約（光通信グループ）においては、光通信グループは、公開買付者及び当社に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、株式の所有等について表明及び保証を行っております。

（注２） 本非公開化協力契約（光通信グループ）において、公開買付者は、大要、本公開買付け開始の前提条件が充足されるよう相互に誠実に協力し、商業上合理的な範囲で努力する義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、秘密保持義務を負担しております。本非公開化協力契約（光通信グループ）において、当社は、大要、本公開買付け開始の前提条件が充足されるよう相互に誠実に協力し、商業上合理的な範囲で努力する義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、秘密保持義務を負担しております。本非公開化協力契約（光通信グループ）において、光通信グループは、大要、本自社株公開買付けに応募する場合、その他本非公開化協力契約（光通信グループ）に規定される場合を除き、（ ）本不応募合意株式（光通信グループ）の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分を行わないものとし、また、（ ）当社株式の取得を行わない義務、本取引と矛盾、抵触又は競合する取引（以下、本「本非公開化協力契約（光通信グループ）」において「競合取引」という。）について、公開買付者以外の第三者との間で、情報提供、勧誘、提案、協議、検討及び公表をしない義務、本公開買付け開始の前提条件が充足されるよう相互に誠実に協力し、商業上合理的な範囲で努力する義務、本契約締結日から実務上可能な限り速やかに（遅くとも本契約締結日から20営業日が経過する日までの間に）、当社の指示に従って、（ ）本自社株公開買付けの公開買付代理人である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「本公開買付代理人」という。）に本株主名義の証券口座を開設し、（ ）本不応募合意株式（光通信グループ）の全てを同証券口座に移管し、（ ）本自社株公開買付けに応募するために必要な書類として当社又は本公開買付代理人が要求する書類（本応募につき当社に委任する旨の委任状を含む。）を当社に交付する義務、本自社株公開買付けの公開買付期間が満了するまでの期間において、(a)当社が要求した場合には、当該書類の再交付を行うものとし、また、(b)当社に交付した書類について記載事項又は作成名義の変更があった場合には直ちに、当該変更後の事項が反映された新たな書類を作成又は取得の上当社に提出する義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、本非公開化協力契約（光通信グループ）の締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、本非公開化協力契約（光通信グループ）に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使しない義務、並びに秘密保持義務を負担しております。

本非公開化契約

公開買付者及び当社は、2024年9月30日付で、本取引に関して、本非公開化契約を締結いたしました。本非公開化契約の概要は、以下のとおりです。

- (ア) 当社及び公開買付者は、相互に合理的な範囲で協力して本取引を実施する。
- (イ) 当社は、特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うこと（以下、本「本非公開化契約」において「賛同意見表明」といいます。）について肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として、賛同意見表明を行うこと。
- (ウ) 当社は、本公開買付けの公開買付期間満了日までの間、本非公開化契約に別途明示的に規定される場合又は公開買付者が本非公開化契約について重大な違反を行った場合を除き、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こと。但し、本非公開化契約締結後、公開買付期間満了日までに、当社による直接又は間接の勧誘又は提案によらず、公開買付者以外の第三者から当社株式を対象とする旨の公開買付け（但し、当社株式の非公開化を目的とするものであることを要する。以下「適格対抗公開買付け」という。）が提案（但し、法的拘束力のあるもの又は提案内容、買収資金の裏付け、買収実施の前提条件その他の要素を考慮して実現可能性がある」と合理的に認められるものに限る。以下、適格対抗公開買付けの提案について同じ。）又は開始された場合、当社は、賛同意見表明を変更若しくは撤回しないことが当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると当社の取締役会が合理的に判断したとき、又は特別委員会から賛同意見表明を変更若しくは撤回することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときには、賛同意見表明の変更又は撤回をすることができる。
- (エ) 当社は、公開買付期間満了日までに、住友商事が、本非公開化協力契約（住友商事）又は本確認書に基づき対抗提案に係る取引に応じると判断をしたときは、賛同意見表明の変更又は撤回をすることができる。
- (オ) 当社は、本非公開化契約の締結日から本相対譲渡の実行日までの間、()公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式等又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下、本「本非公開化契約」において「競合取引」という。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行ってはならず、()公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ()競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ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こと。なお、当社が適格対抗公開買付けの提案を行った者と接触することを制限するものではない。
- (カ) 当社は、本非公開化契約の締結日から本相対譲渡の実行日までの間、競合取引の提案を受けた場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知するものとし、当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれのない範囲で、その対応について公開買付者との間で誠実に協議すること。
- (キ) 当社は、本非公開化契約の規定に従ってかつ本非公開化契約に違反することなく本公開買付けが実施・成立していること（但し、本公開買付けの終了時点において当社が本非公開化契約に違反することなく賛同意見表明を撤回又は変更している場合を除く。）、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、住友商事が、所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないこと、並びに光通信グループが所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないことを条件に、本自社株公開買付けを実施する。なお、当社は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けを実施することができる。
- (ク) 当社は、本非公開化契約の規定に従ってかつ本非公開化契約に違反することなく、本公開買付け及び本自社株公開買付けが実施・成立するとともに、本公開買付けに係る決済が完了していること（但し、本自社株公開買付けの終了時点において当社が本非公開化契約に違反することなく賛同意見表明を撤回又は変更している場合を除く。）、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、住友商事が、所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付けに応募せず、所有する当社株式のうち7,600,000株を本自社株公開買付けに応募し、その他に住友商事が所有する当社株式の一部又は全部について第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないこと、光通信グループが所有する当社株式の一部又は全部を本公開買付け及び本自社株公開買付けに応募せず、第三者への譲渡、担保権の設定その他の方法による処分を行っていないことを条件に、本自社株公開買付けを実施する。なお、当社は、かかる条件を任意に放棄して本自社株公開買付けを実施することができる。

- (ケ) 当社は、事業上必要となる運転資金とは別途、本自社株公開買付け 及び本自社株公開買付け の買付資金（本社債（以下に定義します。）の払込金額を除く。）を保有する状態にし、当該現預金を本自社株公開買付け 及び本自社株公開買付け の決済に充当すること。
- (コ) 当社は、本自社株公開買付け が成立したことを条件として、公開買付者に対して社債（以下「本社債」という。）を発行し、公開買付者は、これを引き受ける。当社は、本社債に係る払込金額の全額を本自社株公開買付け に係る決済資金に充当する。
- (サ) 当社の子会社であるクオカードをカーブアウトする本組織再編につき、公開買付者が当社に要請する事項について、当社が商業上合理的な範囲で協力し、また、本組織再編を行うに当たり、クオカードが、本組織再編後も安定した事業運営を行うのに必要な合理的な現預金水準を、公開買付者と共に検討し、当該現預金水準を超える現預金をクオカードが保有できるよう、当社からクオカードへ資金移動を行うものとし、また、当該現預金水準を満たすために更に資金が必要であると公開買付者が合理的に判断した場合には、追加の資金移動について公開買付者と誠実に協議するものとする。

その他、本非公開化契約においては、()相手方当事者（当社にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては当社を指します。以下「相手方当事者」の記載において同じです。）につき、本非公開化契約に定める表明及び保証（注1）の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本非公開化契約上の義務（注2）の重大な不履行があった場合、()相手方当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合、()公開買付者が、2024年12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。）が解除事由として規定されております。

(注1) 本非公開化契約においては、当社は、公開買付者に対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 未公表の重要事実の不存在、 開示資料の正確性、 資金調達及び分配可能額等について表明及び保証を行っております。また、公開買付者は、当社に対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 許認可等の取得・履践、 反社会的勢力等との取引の不存在及び 資金調達等について表明及び保証を行っております。

(注2) 本非公開化契約において、公開買付者は、大要、 当社が本社債とは別途発行する社債を引き受けて当社に資金提供する義務、 本非公開化契約締結から1年間、当社の経営陣が主導し予定するものを除き、本公開買付の決済の開始日時点における当社グループの従業員の雇用を維持することに同意し、その雇用条件（福利厚生を含む。）を合理的な理由なく不利益に変更することを当社に要請しないよう努力する義務及び 秘密保持義務を負担しております。本非公開化契約において、当社は、大要、 本公開買付けが成立した場合の本スクイズアウト手続の実施に係る義務、 通常の業務の範囲内で業務遂行する義務、 本取引及びその結果としての公開買付者による当社の完全子会社化に関して相手方からの承諾又は同意の取得が必要となる契約等について、当該契約等の相手方から当該承諾又は同意を取得するよう商業上合理的な範囲で最大限努力する義務、 表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、 公開買付者が求める情報を合理的な範囲で提供する義務、 及び 秘密保持義務を負担しております。

本確認書

公開買付者及び住友商事は、2024年9月30日付で、本取引に関して、本確認書を締結したとのことです。本確認書の概要は、以下のとおりとのことです。

- (ア) 住友商事は、本確認書の日付から6ヶ月の間（以下「独占交渉期間」という。）、()公開買付者との間で独占的に本取引の実行に向けて検討し、協議を行うとともに、()公開買付者の要請に応じて、公開買付者による本取引の検討及び協議のために合理的に必要と公開買付者が判断した情報について、住友商事に法令違反や第三者に対する義務違反その他合理的な理由がない限り、公開買付者に対してこれを提供する。
- (イ) 住友商事は、独占交渉期間中、本取引と矛盾、抵触又は競合する取引（以下「競合取引」という。）について、公開買付者以外の第三者に対する情報提供及び勧誘並びに協議及び検討（下記(ウ)第二文に基づく競合取引の提案をした者に対して行うものを除く。）をしないものとする。
- (ウ) 住友商事は、独占交渉期間中、公開買付者以外の第三者から競合取引の提案を受けた場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、その対応について公開買付者と協議するものとする。なお、当該第三者からの競合取引の提案が、当社株式の全てを取得する旨の真摯な提案であって、当該提案で想定される取引において当社の全ての株主が受け取ることとなる金額の総額が、本確認書締結時点で本非公開化協力契約（住友商事）で合意される予定の取引金額（本非公開化協力契約（住友商事）が締結された場合には、同契約に規定される取引金額）の総額を5%以上上回る金額であって、住友商事が当該競合提案に関する協議等に応じないことが住友商事の取締役の善管注意義務に違反する相当程度の可能性がある合理的に判断される場合には、住友商事は、当該第三者との間において、合理的な範囲において、当該競合提案に係る取引に関して情報提供、協議及び検討を行うことができるものとする。但し、

この場合においても、住友商事は、当該第三者との競合取引よりも優先して、公開買付者との間で本取引について合意することを目指すものとする。

(エ) 本非公開化協力契約(住友商事)を締結した場合においても、本確認書に基づく住友商事及び公開買付者の誓約は引き続き効力を有するものとする。但し、本非公開化協力契約(住友商事)の有効期間中において、本確認書と本非公開化協力契約(住友商事)が矛盾抵触する場合には、本非公開化協力契約(住友商事)が優先して適用されるものとし、上記(ア)及び(イ)の規定にかかわらず、住友商事が本非公開化協力契約(住友商事)において明示的に許容される行為を行うことは妨げられないものとする。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
石田 将人	代表取締役	代表取締役社長 執行役員	11,000	110
菅井 博之	取締役	副社長執行役員 CFO	4,200	42
上地 弘祥	取締役	副社長執行役員 CDO	12,119	121
樫木 克哉	取締役	-	-	-
鎌田 淳一	取締役	-	3,500	35
諸星 俊男	取締役	-	-	-
高橋 良定	取締役	-	-	-
石井 隆一	取締役	-	-	-
中村 公美	取締役	-	-	-
大山 暢郎	監査役(常勤)	-	-	-
蒲 俊郎	監査役	-	5,000	50
北川 哲雄	監査役	-	-	-
計	-	-	35,819	358

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、2024年6月30日現在のものです。

(注2) 取締役樫木克哉氏、鎌田淳一氏、諸星俊男氏、高橋良定氏、石井隆一氏及び中村公美氏は、社外取締役です。

(注3) 監査役大山暢郎氏、蒲俊郎氏及び北川哲雄氏は、社外監査役です。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。