



2026年5月12日

各 位

会 社 名 株式会社カカコム
 代表者名 代表取締役社長 村上 敦浩
 (コード番号 2371 東証プライム)
 問 合 せ 先 取締役上級執行役員 CFO 粕谷 進一
 (TEL 03-5725-4554)

Kamgras 1 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

当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、Kamgras 1 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要」において定義します。以下同じです。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、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。）の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引（下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）を経て、当社株式を非公開化することを企図していること及び当社株式が上場廃止となる予定であることを前提としております。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	Kamgras 1 株式会社
(2) 所 在 地	東京都港区麻布台一丁目3番1号麻布台ヒルズ森JPタワー17階
(3) 代表者の役職・氏名	ロバート・パトリック・ライアン
(4) 事 業 内 容	当社株券等を取得及び所有し、当社の事業活動を支配及び管理すること
(5) 資 本 金	25,000 円
(6) 設 立 年 月 日	2026年4月6日
(7) 大株主及び持株比率	Kamgras 2 株式会社 100.00%
(8) 上場会社と公開買付者の関係	
	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 該当事項はありません
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況 該当事項はありません

2. 買付け等の概要

公 開 買 付 け の 目 的	非公開化
買 付 け 等 の 期 間	2026年5月13日から2026年7月2日まで (37 営業日)
買 付 け 等 の 価 格	普通株式1株につき、金3,000 円 ① 2016年8月17日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年9月2日から2046年9月1日まで）1個につき、金1円 ② 2017年7月19日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（「第10回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年8月4日から2047年8月3日まで）1個につき、金1円 ③ 2018年8月15日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（「第11回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年9

	<p>月4日から2048年9月3日まで) 1個につき、金1円</p> <p>④ 2019年7月17日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第13回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年8月5日から2049年8月4日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑤ 2020年7月15日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第14回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年8月5日から2050年8月4日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑥ 2021年7月21日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第15回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年8月6日から2051年8月4日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑦ 2021年11月17日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第16回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年12月4日から2028年12月1日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑧ 2022年7月20日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第17回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年8月5日から2052年8月2日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑨ 2023年7月19日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第18回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年8月7日から2053年8月6日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑩ 2025年5月21日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第19回新株予約権」といいます。)(行使期間は2029年6月1日から2033年9月30日まで) 1個につき、金1円</p> <p>⑪ 2025年6月18日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権(「第20回新株予約権」といいます。)(行使期間は2027年7月24日から2035年6月17日まで) 1個につき、金1円 (上記①から⑪の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)</p>
買付け予定数の下限	34,941,000(株)(注1)
買付け予定数の上限	—(株)

(注1) 当該買付け予定数の下限について、買付け等を行った場合における買付け等後の公開買付者の株券等所有割合(特別関係者の株券等所有割合を含みます。)は17.51%となります。なお、各株券等所有割合の計算においては、本基準株式数(下記「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」において定義します。)(199,552,867株)に係る議決権の数(1,995,528個)を分母として計算しております。

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(3)本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、EQT AB (publ)(関係会社及びEQT AB (publ)が直接又は間接に支配し、若しくは重要な影響力を有するその他の関連事業体を含め、以下「EQT」といいます。)の関係会社が管理又はアドバイスを提供するBPEA Fund IX Pte. Ltd.(以下「BPEA Fund IX」といいます。)によりその子会社を通じて持分の全てを間接的に所有されているKamgras Limitedを親会社として日本法に基づき設立されたKamgras 2株

式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、当社株式及び本新株予約権（以下当社株式と併せて「当社株券等」と総称します。）を取得及び所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として 2026 年 4 月 6 日に設立された株式会社とのことです（注 1）。本日現在、公開買付者、公開買付者親会社、BPEA Fund IX、Kamgras Limited 及び EQT は、当社株券等を所有していないとのことです。

EQT は、スウェーデンに本社を置き、「企業を『Future-proof』（将来にわたり持続的に価値がある企業へと変革）し、世の中にポジティブなインパクトをもたらす」というパーパスに基づく投資活動を行う、投資機関とのことです。2025 年 12 月 31 日時点で、EQT は、Private Capital（注 2）及び Real Assets（注 3）の 2 つの事業セグメントの下で、50 を超えるアクティブファンドを通じて約 2,700 億ユーロの運用資産を有しているとのことです。また、2025 年 12 月 31 日時点において、EQT は、欧州、アジア、北米にわたる 25 ヶ国以上の国で事業を展開しており、1,900 名以上の従業員と 600 名以上のアドバイザーのネットワークを有しているとのことです。EQT は、160 年以上続く産業資本家であり起業家精神と長期的な目線での事業哲学を有するスウェーデンのウォレンバーグ家を出自としているとのことです。ウォレンバーグ家による「企業の野心的な成長を支援し、優れた組織を作り、責任あるかつ持続的な形で価値を創造する、世界で最も尊敬される投資会社であれ」という創業理念に基づき EQT は 1994 年に設立されたとのことです。その出自ゆえに、EQT は持続的な成長と長期的な価値創造に注力しており、投資家、企業の経営陣及び従業員並びに顧客を含むあらゆるステークホルダーに対して価値を提供することをその投資の根幹に据えているとのことです。

日本における投資という観点では、EQT が管理又はアドバイスを提供するファンドは、2006 年以来 16 件の投資の実績を重ねており、EQT は、日本企業に対しても EQT が有するグローバルのプラットフォームを活用し、支援を提供してきた実績があるとのことです。近年の主要な投資実績としては、2018 年 12 月に株式会社トライト、2019 年 3 月にパイオニア株式会社、2023 年 12 月に株式会社 HR Brain、2024 年 3 月に株式会社ベネッセコーポレーション、2025 年 9 月に株式会社ケアネット、2025 年 12 月にフジテック株式会社、2026 年 3 月に株式会社豆蔵があるとのことです。

（注 1） EQT は、公開買付期間中に、Kamgras Limited を完全親会社とする、日本法に基づく単独又は複数の株式会社を設立し、本公開買付けの決済完了後、当該株式会社が、直接又は間接に、公開買付者親会社の株式の全てを取得する可能性があるとのことです。その場合、当該株式会社は、公開買付者及び公開買付者親会社の完全親会社となるとのことです。

（注 2） Private Capital とは、主として未上場企業の株式への投資を行う事業セグメントであり、アーリー・ステージに位置する企業へのベンチャー投資から成熟企業へのパイアウト投資まで、幅広く投資を展開しているとのことです。

（注 3） Real Assets とは、インフラ、不動産等の実物資産を主たる投資対象とし、当該資産の保有・運用を通じて投資を行う事業セグメントのことを指しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び譲渡制限付株式報酬として当社の各取締役及び各執行役員に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）を含み、本不応募株式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化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、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026 年 5 月 12 日付で、当社の第一位株主（2026 年 3 月 31 日現在）である株式会社デジタルガレージ（株式会社デジタルガレージの所有する当社の株式数：40,917,700 株、所有割合（注 4）：20.50%）（以下「DG」といい、DG 及び EQT と併せて「本コンソーシアム」といいます。）及び、当社の第二位株主（2026 年 3 月 31 日現在）である KDDI 株式会社（KDDI 株式会社の所有する当社の株式数：35,016,000 株、所有割合：17.55%）（以下「KDDI」といい、DG 及び KDDI と併せて「本不応募株主」と総称します。本不応募株主が所有する当社の株式数：75,933,700 株、本不応募株主の

所有割合：38.05%))のそれぞれとの間で公開買付不応募契約（DGとの間で契約した公開買付不応募契約を以下「本不応募契約（DG）」といい、KDDIとの間で契約した公開買付不応募契約を以下「本不応募契約（KDDI）」といい、それらを総称して以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、本不応募株主は、その所有する当社株式の全て（以下「本不応募株式」といい、DGの所有する当社株式の全てを「本不応募株式（DG）」、KDDIの所有する当社株式の全てを「本不応募株式（KDDI）」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会（下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じです。）において、本不応募株式に関して、本株式併合（下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じです。）に関連する議案に本不応募株主が賛成する旨、また、本株式併合の効力発生後に本不応募株主が本自己株式取得（以下に定義します。以下同じです。）に応じて本不応募株式の全てを当社に売却する旨等について合意しているとのことです。本自己株式取得は、本自己株式取得価格を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引き後手取り額が仮に本不応募株主が本公開買付けに応募した場合の税引き後手取り額と実質的に同等となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付け価格の最大化を図ることを企図するものとのことです。

（注4）「所有割合」とは、（i）当社が2026年5月8日に公表した「2026年3月期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2026年3月31日現在の当社発行済株式総数（198,218,300株）から、（ii）当社決算短信に記載された2026年3月31日現在の当社が所有する自己株式数（382,033株）を控除した株式数（197,836,267株）に、（iii）公開買付け者が当社から報告を受けた本日現在残存する本新株予約権（17,166個（注5））の目的となる株式数（1,716,600株）を加算した株式数（199,552,867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。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

（注5）公開買付け者が、当社から本日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権（17,166個、目的となる当社株式数：1,716,600株）の内訳は以下のとおりとのことです。

新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第8回新株予約権	43個	4,300株
第10回新株予約権	62個	6,200株
第11回新株予約権	56個	5,600株
第13回新株予約権	93個	9,300株
第14回新株予約権	82個	8,200株
第15回新株予約権	69個	6,900株
第16回新株予約権	32個	3,200株
第17回新株予約権	94個	9,400株
第18回新株予約権	111個	11,100株
第19回新株予約権	12,204個	1,220,400株
第20回新株予約権	4,320個	432,000株

公開買付け者は、本公開買付けにおいて、34,941,000株（所有割合：17.51%）を買付け予定数の下限（注6）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付け予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付け者は、当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付け予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付け予定数の下限（34,941,000株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注6）買付け予定数の下限（34,941,000株）については、本基準株式数（199,552,867株）から、当社から

報告を受けた本日現在残存する本新株予約権（ただし、当社から本日現在において行使可能であるものと報告を受けた第16回新株予約権を除く。17,134個）の目的となる株式数（1,713,400株）を控除（注7）した株式数に係る議決権の数（1,978,394個）に3分の2を乗じた数（1,318,930個。小数点以下切り上げ）から、本不応募株式の数（75,933,700株）に係る議決権の数（759,337個）、当社から報告を受けた本日現在残存する本譲渡制限付株式（146,904株）のうち当社の取締役が保有している株式数（合計88,178株）に係る各取締役の議決権数（合計880個）（注8）及びパッシブ・インデックス運用ファンド（注9）が保有している株式の数（20,930,333株）に係る議決権の数（209,303個）を控除した議決権の数（349,410個）に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（34,941,000株）としているとのことです。

（注7）本新株予約権のうち、（i）第8回新株予約権、第10回新株予約権、第11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、第17回新株予約権及び第18回新株予約権に関しては、行使条件として、当該新株予約権の行使期間内において、当社の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日（10日目が休日に当たる場合には翌営業日）を経過する日までの間に限り、当該新株予約権を行使することができることとされているところ（以下「本地位喪失行使条件」といいます。）、当該新株予約権に係る新株予約権者は、当社の取締役のみであり、このうち、本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者はおらず、（ii）第19回新株予約権及び第20回新株予約権については、行使期間が未到来であるため、公開買付期間中に第16回新株予約権以外の本新株予約権が行使され、当該新株予約権に係る新株予約権者に対して当社株式が交付されることは想定されていないとのことです。また、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、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実践することを要請する予定とのことであり、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。そのため、買付予定数の下限の設定に際し、第16回新株予約権以外の本新株予約権の目的となる当社株式の数は、考慮していないとのことです。なお、第16回新株予約権に関しては、行使条件として、割当日以降権利行使時点まで当社若しくは当社の子会社の役員又は従業員としての地位を継続していることが定められております。当該新株予約権に係る新株予約権者は、当社の執行役員のみであり、本日時点においても当社の執行役員としての地位を継続しております。

（注8）本譲渡制限付株式のうち、当社取締役所有分に関しては、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、当社は、2026年5月12日開催の当社取締役会において、本譲渡制限付株式を所有する取締役3名を含む、決議に参加した7名の取締役全員の賛成により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募を推奨することを決議しており、本譲渡制限付株式を所有する当社の取締役から、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旨の回答を得ていることから、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のうち当社の取締役が保有している株式数に係る議決権の数を控除しているとのことです。

（注9）「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。

買付予定数の下限を34,941,000株（所有割合：17.51%）に設定した理由については以下のとおりとのことです。

まず、パッシブ・インデックス運用ファンドについては、2019年6月28日に経済産業省により公表された「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おり、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドは、一般的に、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は行わないものの、その後のスクイーズアウト手続における株主総会においては株式併合

に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針を有している傾向にあると認識しているとのことです。

また、公開買付者が、2026年4月30日及び2026年5月1日に当社より共有を受けた、当社が実施した2026年3月31日基準の当社株主の機関投資家判明調査の内容を確認した結果、一般的に上記の傾向を有するとされているパッシブ・インデックス運用ファンドのうち、国内パッシブ・インデックス運用ファンドに限定したとしても、当該時点で合計20,930,333株（所有割合：10.49%）の当社株式が国内パッシブ・インデックス運用ファンドにより所有されていることを認識しているとのことです。これらを踏まえると、本取引においても、本公開買付けにより取得する当社株式の数、本不応募株式の数（75,933,700株）及び当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数（88,178株）の合計数に係る議決権数に加えて、上記の機関投資家判明調査において国内パッシブ・インデックス運用ファンドが所有するものとして特定された当社株式の数（20,930,333株）に係る議決権数を合算することで、当社の総株主の総議決権数の3分の2以上とすることができれば、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は一般的に高く、公開買付者としては、本公開買付けの成立の確実性を高めつつ、本公開買付け成立後の本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を低下させることが可能と考えたとのことです。

また、国内パッシブ・インデックス運用ファンドにより、2026年3月31日時点で合計20,930,333株（所有割合：10.49%）の当社株式が所有されている状況下において、仮に、公開買付者及び本不応募株主の所有割合並びに当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数に係る所有割合の合計が3分の2となるような下限を設定すると、国内パッシブ・インデックス運用ファンドを除く当社株主のうち、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であると判断する当社の株主の所有割合が3分の2を超える場合であっても、国内パッシブ・インデックス運用ファンドが本公開買付けに応募しない結果、本取引が成立せず、当社の株主の皆様は、下記「② 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「(iii) 公開買付者による買付け等の価格の算定の経緯及び基礎」の「イ 買付け等の価格の算定の基礎」の要素を総合的に考慮し、当社との協議及び交渉を経て決定した経済条件での合理的な売却機会を提供出来なくなる可能性があり、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方針を持つ国内パッシブ・インデックス運用ファンドが存在することが本公開買付けの阻害効果を高める要因となり得ると考え、買付予定数の下限を34,941,000株（所有割合：17.51%）に設定する必要があるとの結論に至ったとのことです。なお、国内パッシブ・インデックス運用ファンドの上記の運用方針を踏まえれば、下限付近で公開買付けが成立し、臨時株主総会時点で公開買付者及び本不応募株主の所有割合並びに当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数に係る所有割合の合計が3分の2未満となった場合であっても、株式併合に係る議案の成立に懸念はないと考えているとのことです。さらに、公開買付者は、株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数を検討するにあたっては、過去の当社の株主総会における議決権行使比率を参考にして、一定の議決権行使比率を設定した上で、当該議決権行使比率を株主総会における特別決議の可決要件（当社の総株主の総議決権数の3分の2）に乗じることで、本公開買付けの下限をより低い水準とする事例もあり、当社の直近5期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は約92.51%である中、かかる買付予定数の下限の考え方を採用することも合理性が認められると考えましたが、当社株式の非公開化の確実性を担保するべく、かかる買付予定数の下限の考え方は採用せず、仮に本臨時株主総会での議決権行使比率が100%であった場合でも株式併合に係る議案が可決される水準としているとのことです。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を本不応募株式の数及び当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数と併せて当社の総株主の議決権の数の3分の2に相当する議決権の数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者及び本不応募株主が所有する当社の議決権並びに当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式に係る議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できないとのことです。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時

株主総会における議決権行使比率等も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、新たな公開買付けの場合は、本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（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格により、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には本公開買付価格と同一の価格により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができませんが、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努めるものとするとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにより当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

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本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに1,680億円を限度として出資を受けるとともに、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほ銀行、野村キャピタル・インベストメント株式会社、株式会社横浜銀行、株式会社きらぼし銀行及び株式会社あおぞら銀行から本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日前までに2,250億円を上限として融資（以下「本融資」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。本融資に係る融資条件の詳細は、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほ銀行、野村キャピタル・インベストメント株式会社、株式会社横浜銀行、株式会社きらぼし銀行及び株式会社あおぞら銀行と別途協議の上、本融資に係る融資契約において定めることとされており、同融資契約においては、財務制限条項が規定され、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式又は当社若しくはその子会社の資産の一部に対する担保設定が義務付けられ、また当社若しくはその子会社が連帯保証を提供する可能性があります。一般的な条件の設定にとどまる予定とのことです。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続後、当社が本不応募株式の全てを取得すること（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る株式併合前1株当たりの自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があります。当社株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け（法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。）の対象となる「上場株券等」（法第24条の6第1項、令第4条の3）に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定とのことです。また、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と実質的に同等となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり2,439円を予定しているとのことです。本自己株式取得は、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図るためにEQTから本不応募株主に提案したものとのことです。

さらに、DGは、本自己株式取得で得た金銭の一部を原資として、公開買付者親会社又は公開買付者の他の完全親会社であって公開買付者が指定する者に対して再出資し、当該会社の普通株式を取得するとのことです（以下「本再出資」といいます。）。なお、本再出資における公開買付者親会社又は公開買付者の他の完全親会社であって公開買付者が指定する者の普通株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株

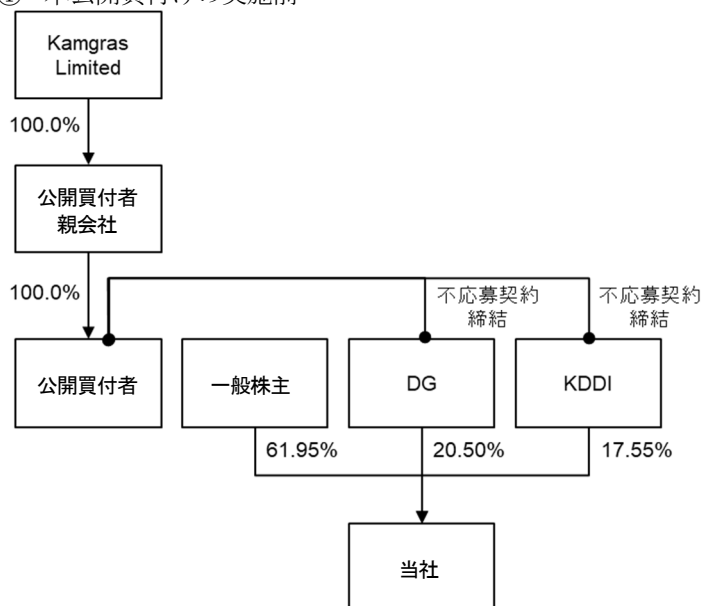
式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である 2,439 円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合その他当社の発行済株式総数の変更等に伴い合理的な調整を行う予定とのことです。）とする予定とのことであり、当該取引の結果として、DG は、公開買付者親会社又は公開買付者の他の完全親会社であって公開買付者が指定する者の議決権保有割合の約 20%（予定）（注 10）を保有することとなる見込みとのことです。

（注 10）公開買付者としては、当社が、当社の事業における DG との間の事業上の関係及び人的関係により発展成長してきた背景も踏まえて、本再出資によって、DG が本コンソーシアムの一員として本取引後も一定割合の当社株式を保有し当社の経営に一定の関与をすることは、当社における企業価値向上に寄与するものと判断し、最終的に、DG と交渉をした上で上記議決権保有割合にて本再出資を行うことを決定しているとのことです。

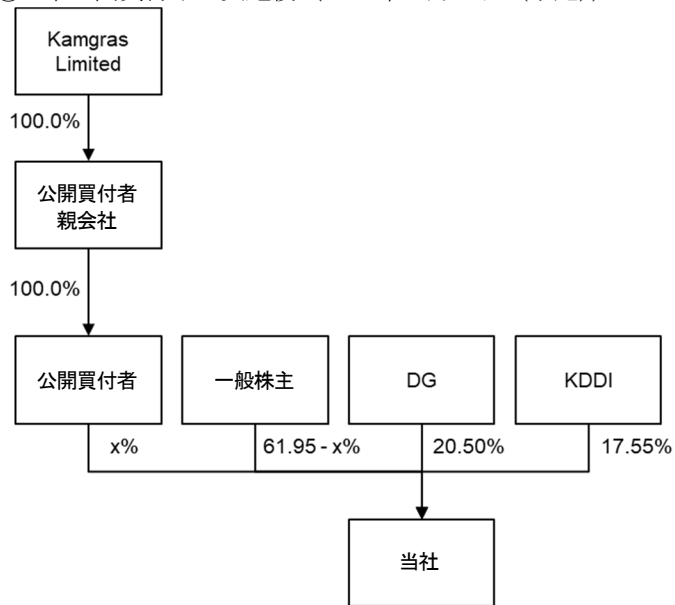
なお、当社は、2026 年 5 月 12 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。当社取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「（3）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

なお、本取引を図で表示すると、大要以下のとおりとなるとのことです。

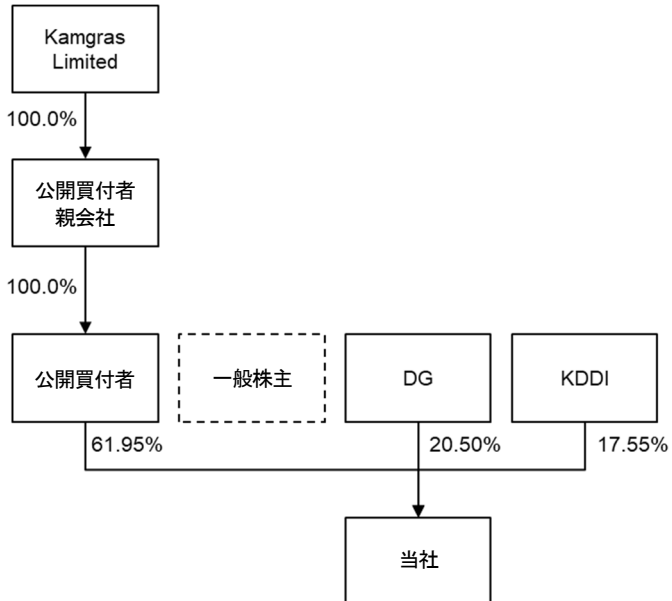
① 本公開買付けの実施前



② 本公開買付けの実施後（2026年7月9日（予定））

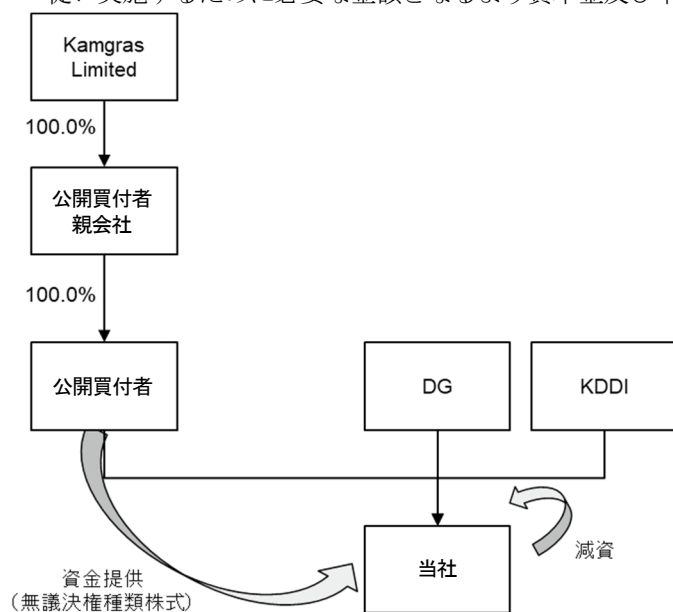


③ 本スクイーズアウト手続の実施後（2026年9月下旬（予定））

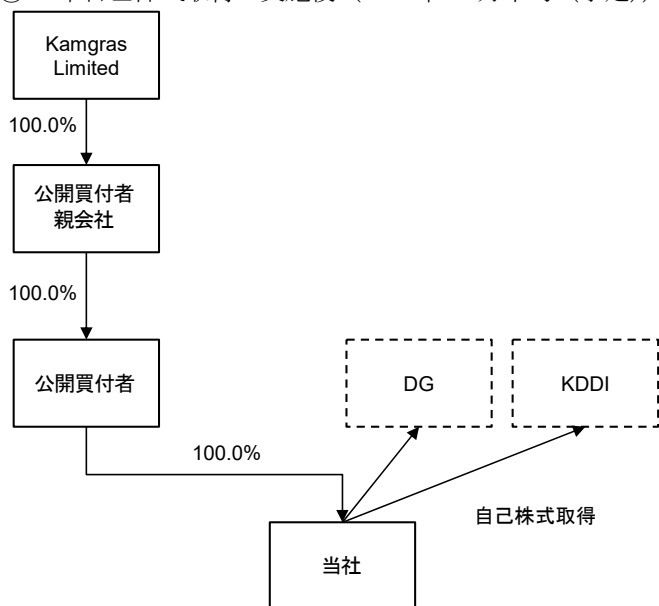


④ 自己株式取得に向けた資金提供及び減資対応（2026年10月中旬（予定））

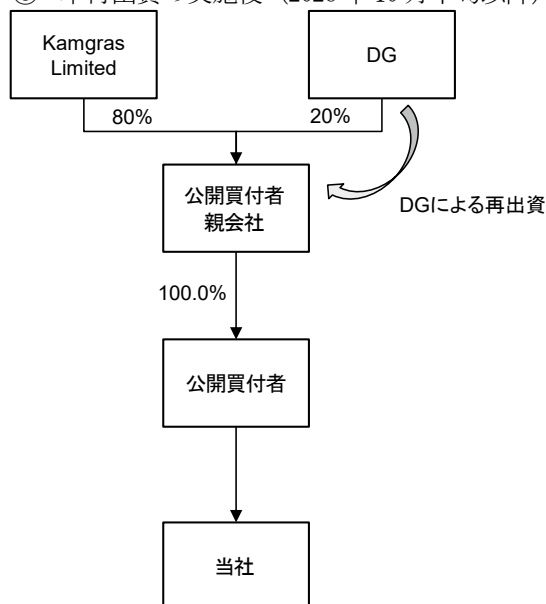
（本自己株式取得を適法に実施するために必要となる分配可能額を当社において確保するために行う、公開買付者を引受人とする無議決権種類株式の第三者割当増資及び本自己株式取得を法令等に従い実施するために必要な金額となるよう資本金及び準備金の額の減少させる取引を指します）



⑤ 本自己株式取得の実施後（2026年10月下旬（予定））



⑥ 本再出資の実施後（2026年10月下旬以降）



② 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

(i) 当社を取り巻く経営環境等

当社は、1997年4月に創業後、1997年5月にはウェブサイト「価格. com」を創設し価格情報提供サービスを開始し、1997年12月に当社の前身である有限会社コアプライスを設立、2000年5月に商号を株式会社カカコムに変更いたしました。2002年6月にはDGが当社に資本参加、2003年10月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2005年3月には東京証券取引所市場第一部に指定変更いたしました。なお、2022年4月には、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所プライム市場に移行しております。2005年3月にはレストラン検索・予約サービス「食べログ」を開設し、2014年3月に旅行事業を行う株式会社タイムデザインを子会社化、2015年10月に求人情報一括検索サービスを提供する「求人ボックス」を開設いたしました。2026年4月1日時点で、当社グループは当社及び子会社11社並びに関連会社1社で構成されており、以下のような事業を展開しております。

ア 価格. com事業

価格. com事業は、購買支援サイト「価格. com」及び連結子会社である株式会社カカコム・インシュアランスによる保険代理店事業等から構成されております。

「価格. com」は、パソコンや家電、ファッション、インテリアなどの各種商品に加え、金融や通信などの幅広いサービスを対象に、仕様等の基本情報、ユーザーレビューや口コミ、事業者・店舗ごとの販売価格など、消費者の購買行動をサポートする充実した情報を提供するサービスです。こうした情報提供を通じて、以下の事業を展開しております。

- 掲載店舗から送客数や販売実績に応じて手数料収入を得るショッピング事業・サービス提供者から成果（見積もり依頼、資料請求、契約等）に応じた手数料収入を得るサービス事業
- バナーやテキスト広告、コンテンツ・検索連動の広告等を販売する広告事業

また、株式会社カカコム・インシュアランスにおいては、主にオンラインを通じて生命保険及び損害保険の募集代理・媒介業務を行うほか、保険商品の比較・検討に役立つコンテンツの提供や、保険に関するコンサルティング等のサービスを行っております。

イ 食べログ事業

食べログ事業では、レストラン検索・予約サービスの『食べログ』を展開しております。

「食べログ」は、全国87万以上の飲食店の情報やクチコミを掲載し、利用者が目的に応じて飲

食店を検索・ネット予約できるサービスを提供しております。本サービスを通じて当社は、以下の事業を展開しております。

- 飲食店から販促サービスやネット予約に応じて手数料収入を得る飲食店広告事業及び飲食店予約事業
- ユーザーに対して有料コンテンツを提供することによって収入を得るユーザー会員事業
- バナーやテキスト広告、コンテンツ・検索連動の広告等を販売する広告事業

ウ HR事業

HR事業では、求人情報の一括検索サービス『求人ボックス』を中心に展開しております。『求人ボックス』は、全国のさまざまな雇用形態・業種の求人情報を対象に、キーワード、給与、勤務地などの条件による検索機能等を提供しております。当社は、同サービス上のリスティング広告枠に掲載された求人情報がクリックされるごとに、掲載企業から手数料収入を得ております。また、当社は今年、求職者会員数 600 万人超を擁する総合求人サイト「エンゲージ」と、全国 70 万以上の企業が導入する採用支援ツール「engage」で構成され、入社及び採用後の活躍を目的としたデジタルプラットフォームを有する株式会社エンゲージを取得しており、今後は2つの求人メディアを活用して、事業を展開していきます。

エ インキュベーション事業

インキュベーション事業においては、不動産住宅情報サイト『スマイティ』、航空券と宿泊プランを組み合わせたダイナミックパッケージ・プラットフォームを提供する連結子会社である株式会社タイムデザイン、全国の高速バス・夜行バス・バスツアーの比較検索サイト『バス比較ナビ』等を運営する連結子会社である株式会社 LCL、不用品回収やハウストラブルの解決等、生活領域の幅広いジャンルにおいて、ユーザーとプロフェッショナルのマッチングを行うプラットフォームを提供する連結子会社である株式会社 LiPLUS ホールディングス等から構成されております。これらのサービスを通じて、当社は広告収入及び各種役務提供等に基づく手数料収入を得ております。

当社グループは、「ユーザーファーストで、新しい常識を作る」をミッションとして掲げ、常にユーザーの視点に立ち、革新と挑戦を続けながら、新たな常識となるような価値あるサービスを創出することで、ダイナミックな成長を目指しております。

当社グループを取り巻く社会は、かつてないスピードで変化しております。特に、近年のテクノロジーの進化は、情報の取得や意思決定のあり方、さらには生活者と企業との関係そのものを大きく変えつつあり、サーチエンジンを情報の入口とした SEO (Search Engine Optimization) (注1) の時代から、AIを活用した GEO (Generative Engine Optimization) (注2) との併存の時代が始まり、相互に影響しあうことで、トラフィック (Web サイトやインターネットサービスへのアクセス数や利用量) はかつてないレベルまで拡大してきています。このような事業環境のもと、当社グループは生成AIをはじめとする先端技術を取り入れ、ユーザーに新しい発見や利便性を提供することを目指しております。

こうした価値創造の取り組みを、より一層加速させていくために、当社は 2025 年3月に中期経営計画 (FY26/3 ~FY30/3) を策定いたしました。本計画では、既存事業の収益を基盤としながら、成長領域や生成AIをはじめとする先端技術への投資、M&Aなどを活用した新たな価値提供を通じて、売上・営業利益ともに年平均10%を超える持続的な成長を実現していくことを目指しております。

具体的には、価格・c o mや食べログといった中核事業の収益力を活かし、中長期的な拡大が見込まれる求人ボックスなどの成長領域への投資を一層強化してまいります。これらの成長事業は、新たな収益ドライバーとしてポートフォリオ全体の成長を牽引し、持続的な企業価値向上に貢献するものと位置付けております。加えて、新規事業開発やM&Aを含む積極的な成長投資を促進することで、既存事業の収益性向上と新たな事業ポートフォリオの拡充を両立させてまいります。これらの取り組みの結果として、2030年3月期には売上1,430億円、営業利益530億円を目指してまいります。

また、中期経営計画の策定と同時に、当社が掲げるミッション（使命）・バリュー（行動指針）についてもリニューアルしております。創業以来大事にしている考え方は変えず、バリュー（行動指針）の中で、今までにはなかった、「グロースを意識すること」、「A I を使いこなしてさらなる価値を創造すること」について新たに言及しております。

なお、I P O 前からの筆頭株主である DG とは長期にわたり協業関係を築いており、当社サービスへの DG の決済プラットフォームやフィンテックソリューションの導入や当社事業における DG の有する A I 技術導入など、両社のアセットを掛け合わせた取り組みを通じて、新たな付加価値の創造とその社会実装を進めております。

（注1）SEO（Search Engine Optimization）とは、Web サイトの内容を検索エンジン（Search Engine）に対して最適化（Optimization）する行為で、検索結果画面で上位に表示されるように Web サイトの内容を改良することをいいます。

（注2）GEO（Generative Engine Optimization）とは、Web サイトの内容を生成 A I 等の生成エンジン（Generative Engine）に対して最適化（Optimization）する行為で、ユーザーに対する生成 A I の回答として引用・参照されやすくなるように Web サイトの内容を改良することをいいます。

（ii）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

DG は、2002 年 6 月に事業上のシナジー創出を目指して当社に資本参画して以降、DG グループとしての企業価値向上の観点から、当社との戦略提携のあり方や当社株式の保有方針について継続的に検討を行ってきたとのことです。その過程において、DG は、2024 年 2 月から 2025 年 11 月頃にかけて取引金融機関等の紹介を通じて EQT を含む複数のグローバル・プライベート・エクイティ・ファンドや国内プライベート・エクイティ・ファンド複数社のほか、投資機能を有する企業等より、当社の持続的な成長に向けた経営戦略や資本構成の最適化に関する提案を受領したとのことです。これらの内容について、DG 及び当社の企業価値向上の観点から慎重に比較・検討を行った結果、DG は、本取引を通じて、グローバル

に投資活動を行うプライベート・エクイティ・ファンドとしての豊富な資金力に加えてテクノロジー領域への豊富な投資実績や組織内のデジタルチームによる投資先企業へのデジタル領域におけるサポートの知見等を有する EQT が当社へ資本参画すると共に、DG としても当社との資本関係を継続して協業関係、人材交流及び技術交流等を維持・発展させていくことが、DG の企業価値向上の観点のみならず、当社の中長期的な事業成長及び企業価値向上の観点からも最善の選択であると考えに至り、2025 年 12 月上旬に EQT をパートナーとして選定するに至ったとのことです。

一方で、EQT は、日本においてテクノロジー領域を最も注力している投資先の事業分野の一つとして位置付けていることを背景に、2023 年 1 月中旬から、テクノロジー領域の日本における投資機会を検討する中、当社を魅力的な投資先候補として考えたとのことです。EQT は、当社の各事業の成長性・収益性、EQT との協業プランについて、決算短信、有価証券報告書及び決算説明資料等の公開情報を基に分析を行い、2024 年 5 月 22 日に当社株式の非公開化に係る検討を含めた協議を行いたい旨を当社に打診し、2025 年 11 月中旬まで当社と当社の所属する市場に関する議論や将来的な協業の可能性等について複数回の協議を実施したとのことです。その後、EQT は当社の分析を進めた結果、当社が、国内のコンシューマー・インターネット業界における先駆者の一つとしてショッピングやグルメ、仕事探し、不動産、旅行などの多岐にわたる領域においてインターネットサービスを提供していると考え、特にショッピング及びグルメ領域においては、「価格. com」や「食ベログ」のブランドの下、常にユーザーファーストの視点に立ったサービスを提供することで、同領域における地位を確立し、高い成長を実現した実績を有していると考えており、労働人口の減少という日本社会が抱える課題に対し、仕事探しのサービス「求人ボックス」を新たに展開するなどを行う当社について、「ユーザーファーストで、新しい常識を創造する」をミッションのもと、革新的なサービスを創出することを目指し、持続可能な社会の実現への貢献を通じた継続的な事業の成長に向けた新規事業の展開という挑戦を続けているものと高く評価していた中で、当社が今後中長期的に、持続的に成長し企業価値を向上させていくためには、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用することが有益であると考え、当社株式を非公開化して EQT をパー

トナーとし、EQT が有するグローバルなネットワーク及び投資経験の活用や、ポートフォリオ企業との連携等を行うことで、当社の目指す姿に向けて中長期的に貢献することが可能であると 2025 年 2 月下旬に考えるに至ったとのことです。その上で、2025 年 11 月下旬に、DG が DG グループとしての企業価値向上の観点から当社との戦略提携のあり方や当社株式の保有方針について継続的に検討する過程において、EQT は、DG より当社株式の非公開化を含む戦略的選択肢に関する提案依頼を受けたことから、2025 年 12 月 9 日に、当社の中長期的な成長に向けた施策案や、EQT が日本において新規設立する株式会社（以下「本 SPC」といいます。）が公開買付者となり当社株式の非公開化を行い、当社株式の非公開化後に DG が本 SPC の株式を所有することにより当社への投資を継続する旨の法的拘束力のない初期的な提案を DG に対して行ったとのことです。

DG 及び EQT は、当該提案の提出以降、当社の経営施策の方向性及び当社株式の非公開化を含めたさまざまな資本政策について協議したとのことです。その中で、決済・マーケティング領域におけるプラットフォーム、及び同領域以外の分野も含め幅広い知見を有する戦略パートナーとのネットワークを有していると認識している DG は、当社経営陣と志を同じくするものと考えられる DG と、特に当社が属するコンシューマー・インターネット領域にて、日本国外で運営されている複数の広告募集プラットフォームへの投資を実行しており、豊富な投資実績と業界知見を有すると考えられる EQT が協力して、当社の企業価値向上に向けた取り組みを支援していくことが、当社の中長期的な事業成長及び企業価値向上に向けた最善の施策であると考え、2025 年 12 月上旬に EQT をパートナーとして選定するに至ったとのことです。

その後、DG は 2026 年 1 月上旬に当社、本コンソーシアム及び KDDI から独立した法務アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を、2026 年 2 月上旬に当社、本コンソーシアム及び KDDI 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証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）をそれぞれ選任し、EQT は 2026 年 1 月上旬に法務アドバイザーとして外国法共同事業法律事務所リンクレーターズを選任し、本コンソーシアムは、2026 年 2 月 12 日に中長期的な視点で企業価値の向上を図るべく、本 SPC が公開買付者となり当社株式の非公開化を行い、当社株式の非公開化後に当社及び本 SPC の合併その他手法により、DG の当社に対する出資比率が 20%以上となるよう DG が本 SPC 株式を保有することについて、法的拘束力を持たない提案書（以下「本提案書」といいます。）を当社に提出したとのことです。さらに、EQT は 2026 年 2 月下旬に EQT、公開買付者、公開買付者親会社、BPEA Fund IX、Kamgras Limited、本不応募株主及び当社（以下「公開買付関連当事者」といいます。）並びに本取引の成否から独立した法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した会計・税務アドバイザーとして株式会社 KPMG FAS 及び KPMG 税理士法人をそれぞれ選任し、2026 年 2 月下旬に公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券」といいます。）を選任したとのことです。

その後、本コンソーシアムは、当社から、2026 年 2 月 18 日に EQT に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供することを決定した旨の連絡を受領したとのことです。当該連絡の受領後、本コンソーシアムは、2026 年 2 月下旬から 4 月中旬にかけて当社に対してデュー・ディリジェンスを行い、当社の代表取締役社長、取締役上級執行役員 CFO、上級執行役員 CTO、各上級執行役員カンパニー長を含む当社の役職員と複数回の面談を通して当社の事業内容及び当社を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めた結果、本コンソーシアムは、コンシューマー・インターネット領域が AI の発展・普及により、ユーザー行動が大きく変容するなど、大きな変革の時期を迎えていると考える中において、当社が継続的に成長を実現するには、これまでの延長線での事業の成長ではなく、ユーザーに対し AI とは差別化された利用価値と体験を提供する、幅広い領域をカバーする総合型プラットフォームである「次世代のプラットフォーム」への進化と変革が求められており、本取引を通じて、当社が四半期毎という短期的な業績開示を求められ、常に市場と対峙する必要がある資本市場の圧力を一旦離れ、短期的な業績変動に動じず、本質的な戦略に基づくリソースの配分を行い、中長期目線の経営を行うことにより、企業価値向上の実現が目指せることを改めて認識するとともに、下記ア～ウの施策の実施によって、非連続な形で変革を目指す変革期においては、EQT と志を同じくする DG と専門的な投資家である

EQT がともに当社の株主となり、当社経営陣との二人三脚で会社の舵取りを行うことが最善であると確信するに至り、本コンソーシアムは、2026年4月15日に、公開買付者が東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、本不応募株式（DG）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を公開買付けにより取得し、本スクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後、当社が本不応募株式（DG）の一部を取得することを実施する予定である旨、本公開買付価格を2,300円（提案日の前営業日である2026年4月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,101円に対して9.47%（小数点以下第三位を四捨五入、以下、プレミアム又はディスカウントの数値（%）において同じです。）、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,057円（円未満四捨五入、以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して11.81%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,964円に対して17.11%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,188円に対して5.12%のプレミアム）、本新株予約権のうち当社株式1株当たりの行使価額が当社株式に対する本公開買付提案価格を上回っている、又は権利行使条件を充足していない本新株予約権については、いずれも1円とし、第16回新株予約権については、新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が当社株式に対する本公開買付提案価格を下回っており、かつ権利行使条件を充足していると認識している一方、公開買付者としては当該新株予約権者における権利行使と本公開買付けに対する普通株式での応募を想定しており、また、公開買付者において当該新株予約権を取得してもこれを行使することはできないことから、当該新株予約権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1円、本自己株式取得価格を1,870円とする旨の提案を含む提案書（以下「第1回提案書」といいます。）を当社に提出したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、同日に当社及び本特別委員会（以下「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。）から、本公開買付価格は議論を進めることができる水準には到底達していないものとして、本公開買付価格の引き上げと再提案を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、本コンソーシアムは、2026年4月20日に、本不応募株式（KDDI）について法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引き後手取り額が仮にKDDIが本公開買付に応募した場合の税引き後手取り額と実質的に同等となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図ることを目的としてKDDIと本不応募契約（KDDI）を締結し、本自己株式取得を実施するストラクチャーを前提に協議を進めることが可能である旨の連絡を2026年4月15日にKDDIから受領したことも踏まえ、公開買付者が東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を公開買付けにより取得し、本スクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後、当社が本不応募株式（DG）の一部及び本不応募株式（KDDI）の全部を取得することを実施する予定である旨、本公開買付価格を2,440円（提案日の前営業日である2026年4月17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2,145円に対して13.75%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,084円に対して17.08%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,962円に対して24.36%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,178円に対して12.03%のプレミアム）、本新株予約権買付価格を1円、本自己株式取得価格を1,984円とする旨の提案を含む提案書（以下「第2回提案書」といいます。）を当社に提出したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年4月24日に当社及び本特別委員会から、本公開買付価格は、公開買付けを通じた非公開化案件のプレミアム水準と比べても著しく低いプレミアム水準であり、また、当社の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関が行う株式価値算定の初期的分析を踏まえても、当社の本源的価値に照らして、十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると到底評価できず、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これに対して、本コンソーシアムは、2026年4月24日に、本公開買付価格を2,520円（本取引に関する一部報道機関による憶測報道（以下「本憶測報道」といいます）がなされた2026年4月23日の前営業日である2026年4月22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2,121円に対して18.81%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,103円に対して19.83%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,949円に対して29.30%、同過去6ヶ月の終値単純平均

2,166円に対して16.34%のプレミアム。また、提案日の前営業日である2026年4月23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2,621円に対して3.85%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,132円に対して18.20%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,955円に対して28.90%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,166円に対して16.34%のプレミアム)、本新株予約権買付価格を1円、本自己株式取得価格を2,049円とする旨の提案を含む提案書(以下「第3回提案書」といいます。)を当社に提出したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年4月27日に当社及び本特別委員会から、本公開買付価格は、本憶測報道があった2026年4月23日の前営業日である2026年4月22日を基準とした株価を踏まえても、公開買付けを通じた非公開化案件のプレミアム水準と比べても著しく低いプレミアム水準であり、また、当社の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関が行う株式価値算定の初期的分析を踏まえても、当社の本源的価値に照らして、十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると到底評価できず、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離しており、また、本公開買付価格は、2026年4月23日の場中での憶測報道を受け回答日に至るまでの当社の市場株価を下回るものであり、本公開買付けへの応募を推奨できるかについては、本公開買付価格と当社の市場株価との関係も重要であるとして、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年4月30日に、本公開買付価格を2,570円(本憶測報道がなされた2026年4月23日の前営業日である2026年4月22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2,121円に対して21.17%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,103円に対して22.21%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,949円に対して31.86%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,166円に対して18.65%のプレミアム。また、提案日の前営業日である2026年4月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,634円に対して2.43%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,228円に対して15.35%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,979円に対して29.86%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,163円に対して18.82%のプレミアム)、本新株予約権買付価格をいずれも1円、本自己株式取得価格を2,089円とする旨の提案を含む提案書(以下「第4回提案書」といいます。)を当社に提出したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年5月1日に当社及び本特別委員会から、本公開買付価格は、当社の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関が行う株式価値算定の初期的分析を踏まえても、当社の本源的価値に照らして、依然として十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると到底評価できず、また、本公開買付価格は、2026年4月23日の場中での憶測報道を受け回答日までの当社の市場株価を踏まえても不十分な価格であり、本公開買付けへの応募を推奨できるかについては、本公開買付価格と当社の市場株価との関係も重要であるとして、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年5月7日に、本公開買付価格を2,600円(本憶測報道がなされた2026年4月23日の前営業日である2026年4月22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2,121円に対して22.58%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,103円に対して23.63%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,949円に対して33.40%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,166円に対して20.04%のプレミアム。また、提案日の前営業日である2026年5月1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2,582円に対して0.70%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,287円に対して13.69%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,994円に対して30.39%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,157円に対して20.54%のプレミアム)、本新株予約権買付価格をいずれも1円、本自己株式取得価格を2,114円とする旨の提案を含む提案書(以下「第5回提案書」といいます。)を当社に提出したところ、本コンソーシアムは、2026年5月7日夜に、当社から、ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・LP及びLINEヤフー株式会社(以下総称して「本提案者」といいます。)より当社の非公開化を目的とし、公開買付価格を3,000円とする、法的拘束力を有しない提案(以下「本5月7日付提案」といいます。)を受領した旨の連絡を受領し、2026年5月8日に、当社から本5月7日付提案の内容の共有を受けたとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、本5月7日付提案については、デュー・デリジェンス未実施の状態での初期的な提案であり、ストラクチャーや大株主の意向、競争法等の許認可等のスケジュール等も特定されておらず、資金証明や法的拘束力を有していないことから蓋然性の評価を行うことは出来ない提案と捉えましたが、当社が第三者から提案書を受領した事実を本コンソーシアムとして真摯に受け止め、再検討した結果、2026年5月8日に、価格最大化の観点からDGの所有する当社株式について、一部株式から全株式を対象とした自己株式取得を行うストラクチャーへの変更をDGと合意した上で、本公開買付価格を2,950円（本憶測報道がなされた2026年4月23日の前営業日である2026年4月22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2,121円に対して39.09%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,103円に対して40.28%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,949円に対して51.36%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,166円に対して36.20%のプレミアム。また、提案日の前営業日である2026年5月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,708円に対して8.94%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,330円に対して26.61%、同過去3ヶ月の終値単純平均2,009円に対して46.84%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,147円に対して37.40%のプレミアム）、本新株予約権買付価格をいずれも1円、本自己株式取得価格を2,398円とする旨の最終提案を含む、2026年5月12日を有効期限とする法的拘束力を有する提案書（以下「第6回提案書」といいます。）を当社に提出したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年5月9日に、当社及び本特別委員会から、①提案価格の更なる引き上げを検討すること、②本5月7日付提案を検討する十分な時間を確保するため、本取引の公表予定日を2026年5月12日から一定程度延期すること、③②が実現できないのであれば、本公開買付契約（下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意」で定義します。以下同じです。）について、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の撤回又は変更を過度に制約するものではなく、また、公開買付者以外の者（本提案者を含む。）による買収提案を当社が検討することを過度に制限するものではない内容にすることを要請する旨の回答を受領したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年5月10日に、これ以上の価格引き上げの余地がないことを明示した上で、本公開買付価格を3,000円（本憶測報道がなされた2026年4月23日の前営業日である2026年4月22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2,121円に対して41.44%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,103円に対して42.65%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,949円に対して53.93%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,166円に対して38.50%のプレミアム。また、提案日の前営業日である2026年5月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,915円に対して2.92%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,365円に対して26.85%、同過去3ヶ月の終値単純平均2,025円に対して48.15%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,154円に対して39.28%のプレミアム）、本新株予約権買付価格をいずれも1円、本自己株式取得価格を2,439円とする旨の改定最終提案を含む、2026年5月12日を有効期限とする法的拘束力を有する提案書（以下「第7回最終提案書」といいます。）を当社に提出したとのことです。

これに対して、本コンソーシアムは、2026年5月11日付で、当社及び本特別委員会から、本公開買付価格は、SMBC日興証券及び山田コンサルが行う株式価値算定の初期的分析を踏まえると、当社の本源的価値に照らして妥当であると評価できる水準であり、かつ、相応のプレミアム水準が付されていることに加え、当該価格は、本5月7日付提案における想定公開買付価格と同額であることから、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると考えられるものの、本コンソーシアムより提示された本公開買付契約は、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の撤回又は変更を過度に制約するものではなく、また、公開買付者以外の者（本提案者を含む。）による買収提案を当社が検討することを過度に制限するものではないと判断できる内容とはいえないことから公開買付契約の修正案（以下「本修正案（当社）」といいます。）の提示を受けるとともに、本公開買付契約の内容を、本修正案（当社）のとおりとするよう再考することを要請する旨の回答を受領いたしました。

これに対して、本コンソーシアムは同日、本修正案（当社）について真摯に検討を行い、当社及び本特別委員会の本コンソーシアムに対する要請の趣旨を十分に考慮した上で本公開買付契約の再修正案（以下「本再修正案（公開買付者）」を提示いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は本再修正案（公開買付者）が当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の撤回又は変更を過度に制約するものではなく、また、公開買付者以外の者（本提案者を含む。）による買収提案を当社が検討することを過度に制限するものではないと判断するに至り、当社としての最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2026年5月12日付の当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を3,000円とすること及び本再修正案（公開買付者）の内容において本公開買付契約を締結することを受諾する旨の回答を受けました。

以上の交渉を経て、本コンソーシアムは2026年5月12日、公開買付価格を3,000円、本自己株取得価格を2,439円、本新株予約権買付価格を1円とし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本コンソーシアムは、本取引の完了後には、当社と協働の上、目下当社にて取り組んでいる中期経営計画の達成を全面的にサポートするとともに、以下の内容を含む施策を通じて、更なる当社の企業価値の最大化を図りたいと考えているとのことです。本コンソーシアムは、EQTのこれまでの投資実績を通じた知見及びグローバルリソースや、DGの決済・マーケティング領域における知見及び同領域以外の知見を有する戦略パートナーとのネットワークを活用し、当社の経営基盤の強化及び地位の安定化を目指すことが可能になると考えているとのことです。具体的には、以下のような施策を考えているとのことです。

ア ユーザーとのタッチポイントの多様化、付加価値の高いサービス提供によるユーザーエクスペリエンス（UX）の向上

AIの普及、またそれに伴うユーザー行動の変化により、当社のプラットフォームへのユーザーの流入経路も大きく変化することが想定されると考えているとのことです。特に当社の主力事業を構成してきたSEO（Search Engine Optimization）やSEM（Search Engine Marketing）（注3）による検索キーワードからの自然・広告経由流入は、ユーザーとの接点が意思決定のプロセスの一部に限定され、また、その接触時間が短いため、関係構築やユーザーからのロイヤルティを獲得することが難しく、AIの活用によりユーザーが情報収集・価格比較を簡単に行えるようになった場合は当該経路からの流入が減少するリスクがあると考えているとのことです。また、豊富な情報へのアクセスがAIを含む他社サービスでも容易になってきており、AIに代替されないより強いプラットフォームの構築が必要であると考えているとのことです。当社の各プラットフォームにおいてアプリやSMS、メール等のチャネルを通じて、過去のサービス利用状況や購入・サービス利用サイクル等の、当社の保有するユーザーデータを活用することで、ユーザーの個別性を踏まえた情報提供を行い、これによりユーザーとのタッチポイントの多様化を図り、ユーザーの意思決定における当社の関わり方の度合いを高めることで、ユーザーエクスペリエンス（UX）を向上できると考えているとのことです。また、このような取り組みにおいて、EQTは過去投資先企業のブランド強化、UX向上により、ユーザーの流入経路の多様化を支援した実績を有しており、そのような知見を活用することで当社の取り組みを支援することが可能であると考えているとのことです。

（注3）SEM（Search Engine Marketing）とは、検索エンジンを利用して自社やブランドの商品・サービスをユーザーに認知させ、購買や成約といった目的達成を目指すマーケティング手法のことをいいます。

イ プラットフォームとしての事業基盤・独自のデータ活用による新たなサービスの発掘

AIを含む情報収集に関する新技術の発展は、当社のプラットフォームのような情報提供を目的としたプラットフォームにとって課題をもたらす一方で、AIを含む新技術の発展は、新たなサービス創出に向けた機会でもあると考えているとのことです。特に、当社はユーザーによるプラットフォーム利用を通じて、インターネット上では一般に取得し得ない独自のユーザー行動データを豊富に蓄積していると考えており、これらのデータを必要とする事業者向けに新たな付加価値サービスとして展開する余地が大きいと認識しているとのことです。こうした新たなサービスをいち早く具現化することにより、当社は、新たなサービスの提供の可能性を探ることが

でき、中長期的な成長につながるものと考えているとのことです。EQT はテクノロジー領域における投資においてグローバルで高い実績を有していると自負しており、グローバルな先進的テクノロジー領域において、最先端テクノロジーの知見を有していると考えるインダストリーアドバイザーを多くネットワークに有しているとのことです。EQT は、コンシューマー・インターネット領域においては、過去8件以上の投資実績より、プラットフォームを軸としたサービス領域の拡大をサポートした実績があるとのことです。上記ネットワークを通じて海外を含むテクノロジー領域の動向を俯瞰的に捉えることが出来る EQT は、当社の事業基盤・独自のデータも踏まえ、当社にとって最適な事業機会の検討・助言することが可能であると考えており、また、EQT が過去の投資実績を通じて有している新規サービス立ち上げにおける社内検討プロセスや組織設計等の知見を活用することで、本取引後においては、当社の新たなサービスの開発をサポートすることが可能であると考えているとのことです。

ウ DG との協業を通じたプラットフォームの深化

生成AIの進展により、ユーザーの意思決定から行動に至るプロセスは大きく変化しつつあり、インターネットサービスにおける価値創出の在り方も、従来の情報提供や機能改善の積み重ねから、予約や決済といった実行フェーズまでを含めた体験全体の設計へと重心が移りつつあると考えているとのことです。このような環境下において変化するユーザー行動に対応していくためには、ユーザーに対する情報提供にとどまらず、ユーザーの行動までをも一体として設計できるかが、プラットフォームとしての成功を左右する重要な要素になると認識しているとのことです。価格.com及び食べログは、生活者及び事業者双方との強固な接点を有する有力なプラットフォームである一方、生成AI時代において持続的な成長を維持・強化していくためには、決済、DX、金融関連機能等、これまで十分に取り込めていなかった領域を補完し、プラットフォーム全体を深化させていく必要があると考えているとのことです。これらの機能は、BtoB 領域において特に重要である一方、BtoC 領域においても同様に、ユーザー体験の質やサービスの完結性を高める観点からも不可欠な要素であると考えているとのことです。DG は、決済プラットフォームを軸に、EC サイト構築、プロモーション、顧客行動の分析及びデータ活用に至るまで、幅広い領域で事業を展開してきたとのことです。加えて、世界各地のスタートアップへの投資を通じて、生成AIを含む新たな技術動向やビジネスモデルに関する知見・ネットワークを継続的に蓄積しているとのことです。こうした決済を起点としたサービス設計や、BtoB 領域での事業構築、ならびにグローバルな技術トレンドに関する知見は、価格.com及び食べログのプラットフォームの深化に資するものであると考えているとのことです。また、予約や決済を通じて蓄積される取引・行動データを基盤として、特定産業における業務高度化や生産性向上につながる付加価値サービスへと展開していく可能性も、両社の協業における重要な検討視点となると考えているとのことです。具体的な取り組みとしては、当社が持つ価格.com 及び食べログ等のプラットフォームにおいて、DG が持つ決済領域における知見を活用した事業者向けのフィンテックサービスの共同開発等が考えられるとのことです。これらの施策については、DG の経営資源の投入及びDG と当社の間での積極的な人材交流等が必要と考えられるところ、これまでは、DG と当社が互いに独立した上場企業であることから、経営の独立性を維持する必要があり、情報管理の観点からノウハウ等の情報共有にも一定の制約が生じておりましたが、本取引を通じた当社株式の非公開化により、これらの施策の実行を加速させることが可能となるものと考えているとのことです。

また、2026年1月下旬に、DG は、KDDI に対して、DG 及びEQT がコンソーシアムを組成し、当社に対して本取引に関する提案を行う予定であること、また本公開買付けの実施に際しては、公開買付者と、当社の株主であるDG 及びKDDI のそれぞれとの間で不応募契約を締結するストラクチャーを検討していることを伝達するとともに本取引の検討について打診し、KDDI より、本取引について検討する旨の回答を受領したとのことです。

その後、2026年4月9日に本コンソーシアムはKDDI に対して、本不応募株式(KDDI)について、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と実質

的に同等となる金額とすることで、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図る観点から、本不応募株式（KDDI）を本公開買付けに応募せず、株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて本不応募株式（KDDI）のすべてを当社に売却するストラクチャーについて打診したとのことです。

その後、2026年4月15日に本コンソーシアムは、KDDIより、公開買付価格及びKDDIの税引き後手取り額を最大化する観点から、本不応募株式（KDDI）を本公開買付けに応募せず、株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて本不応募株式（KDDI）のすべてを当社に売却するストラクチャーを前提に検討を進めることが可能である旨の連絡を受領したとのことです。

その後、本コンソーシアムは公開買付者を通じて、本公開買付価格、抵触取引（以下、「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「③ 本不応募契約（KDDI）」において定義します。）含む不応募契約（KDDI）の各種条件について4月23日、4月30日及び5月1日の計3回にわたり、KDDIとの間で直接協議を行ったとのことです。

その後、公開買付者は5月7日にKDDIに対して、本公開買付価格を2,600円、本自己株式取得価格を2,114円とする第5回提案書を当社に提出している旨を伝達したとのことです。これに対して、KDDIから、KDDIとして本取引に賛同する観点では、少なくとも当社からの賛同意見だけではなく応募推奨意見を得られるプレミアム水準以上とする必要があるとして、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。

その後、公開買付者は5月9日にKDDIに対して、本公開買付価格を2,950円、本自己株式取得価格を2,398円とする第6回提案書を当社に提出している旨を伝達したとのことです。これに対して、KDDIから、KDDIとして本取引に賛同する観点では、改めて当社からの賛同意見だけではなく応募推奨意見を得られるプレミアム水準以上とする必要があるとして、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。

その後、公開買付者は5月10日にKDDIに対して、本公開買付価格を3,000円、本新株予約権買付価格をいずれも1円、本自己株式取得価格を2,439円とする第7回提案書を当社に提出している旨を伝達したとのことです。これに対して、KDDIから、当社から、賛同意見だけではなく応募推奨意見を得られることを前提に応諾する旨の回答を受け、2026年5月12日に公開買付者とKDDIとの間で本不応募契約（KDDI）を締結するに至ったとのことです。

(iii) 公開買付者による買付け等の価格の算定の経緯及び基礎

ア 買付け等の価格の算定の経緯

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については、上記「(ii) 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」をご参照ください。

イ 買付け等の価格の算定の基礎

(ア) 普通株式

公開買付者は本公開買付価格を決定するに際して、当社が開示している決算短信、有価証券報告書及び決算説明資料等の財務情報、並びに当社に対して2026年2月下旬から4月中旬に実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、本公開買付価格に関する当社との協議・交渉を行い、2026年5月12日、本公開買付価格を3,000円と決定したとのことです。なお、本公開買付価格は当社が2026年5月8日付で公表した「2026年3月期当社決算短信〔IFRS〕」に記載の2026年3月期の期末配当25円を行うことを前提としているとのことです。

公開買付者は上記の諸要素を総合的に考慮し、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

本公開買付価格である3,000円は本憶測報道による影響を受けていないと考えられる2026年4月22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2,121円に対して41.44%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均2,103円に対して42.65%、同過去3ヶ月の終値単純平均1,949円に対して53.93%、同過去6ヶ月の終値単純平均2,166円に対して38.50%のプレミアムとなる価格

となるとのことです。

(イ) 新株予約権

本新株予約権のうち、第8回新株予約権、第10回新株予約権、第11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、第17回新株予約権及び第18回新株予約権に関しては、本地位喪失行使条件が定められているところ、当該新株予約権に係る新株予約権者は、当社の取締役のみであり、このうち、本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者はおらず、第19回新株予約権及び第20回新株予約権については、行使期間が未到来であることから、権利行使条件を充足しておらず、仮に公開買付者が本公開買付けにより当該本新株予約権を取得したとしても、当該新株予約権を行使することができないため、上記各回における本新株予約権買付価格をいずれも1円と決定したとのことです。

また、第16回新株予約権については、権利行使期間が到来しており、権利行使条件を充足していますが、公開買付者において当該本新株予約権を取得しても当該新株予約権を行使することはできないことから、第16回新株予約権の本新株予約権買付価格も1円とすることを決定したとのことです。

本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡による新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年5月12日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者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包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

(iv) 本公開買付け後の経営方針

本コンソーシアムは、本公開買付け後の経営方針について、本取引により当社株式を非公開化した後は、上記「(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の取組みを通じて、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。

本コンソーシアムは、本取引成立後における当社の経営体制につきましては、現経営陣の継続可能性も含めて、当社の成長実現に向けた最適な体制を当社と協議の上決定する予定とのことです。外部人材の招聘及び要否について本日現在具体的な人数は協議中のため未定となりますが、EQTのグローバルネットワークを活用して適切な人材を任命することを想定しているとのことです。また、EQTは、当社の役員に対して、当社の企業価値向上の成果の適切な共有を通じ、公開買付者及び当社の役職員が一丸となって、当社の中長期的な成長と企業価値向上を図る体制を構築する予定とのことです。具体的な内容及び導入時期は未定とのことです。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、本コンソーシアム及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

また、本公開買付けにおいては、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおり、買付予定数の下限を本不応募株式の数及び当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数と併せて当社の総株主の議決権の数の3分の2に相当する議決権の数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者、及び本不応募株主が所有する当社の議決権並びに当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式に係る議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できないとのことです。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会にお

いて現実的に承認される水準に至るまで、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、新たな公開買付けの場合は、本公開買付価格と同一の価格により、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には本公開買付価格と同一の価格により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法は、本日現在決まっていないとのことです。

③ 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

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「② 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「(i) 当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境を踏まえて、当社の企業価値の向上に向けた様々な経営戦略の検討を進めておりました。そのような中、上記「② 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「(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、2024年5月下旬にEQTより当社株式の非公開化に係る検討を含めた協議を行いたい旨の申し出を受け、2025年11月中旬頃までEQTとの間で当社の所属する市場に関する議論や将来的な協業の可能性等について複数回の協議を実施しましたが、EQTから当社株式の非公開化を含む当社株式の取得に関する具体的な提案は受けませんでした。その後、当社は、2025年12月15日に、当社の大株主であり長期にわたって協業関係を築いてきたDGより、DGとEQTがコンソーシアム組成し、本コンソーシアムが当社に対して本取引に関する提案を行う予定であること、また本公開買付けの実施に際しては、当社の株主であるDG及びKDDIのそれぞれとの間で不応募契約を締結するストラクチャーについて検討していくことを想定していることの伝達を受けました。

当社は、かかる伝達を受けたことを踏まえ、公開買付関連当事者及び本取引の成否からのいずれからも独立した法務アドバイザーとしての助言を得るべく、2026年1月上旬に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）への相談を開始し、また、公開買付関連当事者並びに本取引の成否からのいずれからも独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としての助言を得るべく、2026年1月下旬にSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に相談を開始しました。

その後、当社は、2026年2月12日に本コンソーシアムより本提案書を受領し、(i)本SPCが現金を対価とする公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続を通じて当社株式及び当社の新株予約権の全部を取得し、当社株式を非公開化し、(ii)DGが当社株式の非公開化後に本SPCの株式を所有することにより当社への投資を継続する旨の提案を受けました。

本取引はマネジメント・バイアウト（以下「MBO」といいます。）（注1）や支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程第441条第1項第2号及び有価証券上場規程施行規則第436条の3第3項に定める者による公開買付けには該当しないものの、(i)当社のその他の関係会社であるDGが本不応募契約（DG）に基づき、本公開買付け実施後、本SPCの株式を保有することにより、間接的に当社の株主として残存することが予定されていることから、本公開買付けを含む本取引は、MBO等（有価証券上場規程第441条第1項各号に定める行為をいうものとします。以下同じとします。）に準ずる行為に該当し得ること、及び(ii)本取引が当社株式を非公開化することとするを目的としており、当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性を担保するため、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の利益確保の観点から本公開買付けを含む本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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、

2026年2月18日開催の取締役会決議により、木下雅之氏（当社の独立社外取締役）、梶木壽氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、弁護士）及び井上美樹氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、公認会計士）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。本特別委員会への諮問事項、付与された権限並びに検討の経緯及び判断内容等については、下記「（3）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。また、本特別委員会は、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性並びにその専門性に問題がないことを確認の上、2026年2月18日、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性及びその専門性に問題ないことを確認の上、2026年2月27日、本特別委員会の独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として、山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を選任しております。

（注1） マネジメント・バイアウトとは、買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け（買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。）のことをいいます（東京証券取引所有価証券上場規程第441条をご参照ください）。

また、当社は、2026年2月18日開催の取締役会決議により、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券を選任いたしました。なお、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びSMBC日興証券について、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性並びにその専門性に問題がないことを確認し、2026年2月27日、それぞれ当社の財務アドバイザー及び当社の財務アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しております。

さらに、当社は、下記「（3）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、本特別委員会の承認を得て、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

（ii）検討・交渉の経緯

当社は、上記「（i）検討体制の構築の経緯」のとおり検討体制を構築した上で、SMBC日興証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、本コンソーシアム及び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を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けました。また、本特別委員会へは、随時、協議・交渉の過程の報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等を受けており、これらの内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の公正性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、当社は、2026年2月18日の取締役会の決議により本特別委員会を設置して以降、本コンソーシアムとの間で、本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は2026年3月2日にDGに対して本提案の目的及び背景、本取引後に想定する経営方針、取得価格等についての質問事項を、EQTに対して本取引後に想定する経営方針、取得価格、資金調達並びに本取引の実行に向けた必要手続及び想定スケジュール等に関する質問事項をそれぞれ書面により送付の上、同月9日にDG及びEQTのそれぞれから書面による回答を受領いたしました。また、本特別委員会は2026年3月19日に本コンソーシアムに対して本取引による当社の企業価値向上、本取引によるデメリットの有無、手続の公正性及び大株主への対応方針等に関する質問事項を書面により送付の上、本特別委員会の場における回答及び説明を要請し、同月27日開催の本特別委員会において、本コンソーシアムから当該質問事項に対する回答及び説明を受けて、これに対する質疑応答、協議を行いました。

また、当社及び本特別委員会は、2026年4月15日以降、本コンソーシアムとの間で、本公開買付価

格に関して複数回にわたる交渉を重ねて参りました。具体的には、当社及び本特別委員会は 2026 年 4 月 15 日、本コンソーシアムより受領した第 1 回提案書において、本コンソーシアムが当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報を踏まえて本コンソーシアムが実施した、2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び公開買付者による当社へのインタビューを通じて得られた情報に基づいた当社株式に関する株式価値分析並びに当社の事業環境及び財務の状況等の結果を多面的・総合的に勘案し、本公開買付価格を 2,300 円（2026 年 4 月 15 日の前営業日である 2026 年 4 月 14 日の終値 2,101 円に対して 9.47%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,057 円に対して 11.81%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,964 円に対して 17.11%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,188 円に対して 5.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 1,870 円（株式併合前 1 株当たり。以下同じです。）とする、第 1 回提案を受領いたしました。なお、第 1 回提案における本自己株式取得価格は、DG のみ为本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。これに対し、同日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムに対して、第 1 回提案における本公開買付価格は、議論を進めることができる水準には到底達していないものとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。また、当社は、第 1 回提案の内容について理解を深めるとともに、当社と本コンソーシアムとの交渉をより効果的に進めることを目的として、同月 16 日に、EQT に対して第 1 回提案の内容に関する質問事項を書面により送付の上、同月 20 日に、EQT より書面による回答を受領いたしました。

同月 20 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより、本公開買付価格を 2,440 円（2026 年 4 月 20 日の前営業日である 2026 年 4 月 17 日の終値 2,145 円に対して 13.75%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,084 円に対して 17.08%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,962 円に対して 24.36%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,178 円に対して 12.03%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 1,984 円とする、第 2 回提案を受領いたしました。なお、第 2 回提案における本自己株式取得価格は、DG 及び KDDI が本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。これに対し、同月 23 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムに対して、第 2 回提案における公開買付価格は、公開買付けを通じた株式の非公開化案件のプレミアム水準と比較して著しく低いプレミアム水準であり、また、当社の本源的価値に照らして十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると到底評価できないとして、本コンソーシアムに対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月 24 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより、本公開買付価格を 2,520 円（2026 年 4 月 24 日の前営業日である 2026 年 4 月 23 日の終値 2,621 円に対して 3.85%のディスカウント、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,132 円に対して 18.20%のプレミアム、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,955 円に対して 28.90%のプレミアム、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,166 円に対して 16.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本憶測報道がなされた 2026 年 4 月 23 日の前営業日である 2026 年 4 月 22 日の終値 2,121 円に対して 18.81%、2026 年 4 月 22 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,103 円に対して 19.83%、2026 年 4 月 22 日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,949 円に対して 29.30%、2026 年 4 月 22 日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,166 円に対して 16.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 2,049 円とする第 3 回提案を受領いたしました。なお、第 3 回提案における本自己株式取得価格は、DG 及び KDDI が本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。これに対し、同月 27 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムに対して、第 3 回提案における公開買付価格は、公開買付けを通じた株式の非公開化案件のプレミアム水準と比較して依然として著しく低いプレミアム水準であり、また、当社の本源的価値に照らして依然として十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると到底評価できないこと、さらには、本公開買付価格は、2026 年 4 月 23 日の場中での憶測報道を受け回答日に至るまでの当社の市場株価を下回るものであり、本公開買付けへの応募を推奨できるかについては、本公開買付価格と当社の市場株価との関係も重要であるとして、本コンソーシアムに対して本公開買付価格の更なる引上げの再検討を要請いたしました。

同月 30 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより、本公開買付価格を 2,570 円（2026 年 4 月 30 日の前営業日である 2026 年 4 月 28 日の終値 2,634 円に対して 2.43%のディスカウント、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,228 円に対して 15.35%のプレミアム、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,979 円に対して 29.86%のプレミアム、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,163 円に対して 18.82%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本憶測報道がなされた 2026 年 4 月 23 日の前営業日である 2026 年 4 月 22 日の終値 2,121 円に対して 21.17%、2026 年 4 月 22 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,103 円に対して 22.21%、2026 年 4 月 22 日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,949 円に対して 31.86%、2026 年 4 月 22 日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,166 円に対して 18.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 2,089 円とする第 4 回提案を受領いたしました。なお、第 4 回提案における本自己株式取得価格は、DG 及び KDDI が本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。これに対し、2026 年 5 月 1 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムに対して、第 4 回提案における公開買付価格は、SMB C 日興証券及び山田コンサルが行う株式価値算定の初期的分析を踏まえても、当社の本源的価値に照らして、依然として十分な価格と判断できないものであり、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると到底評価できないこと、さらには、本公開買付価格は、2026 年 4 月 23 日の場中での憶測報道を受け回答日に至るまでの当社の市場株価を下回るものであり、本公開買付けへの応募を推奨できるかについては、本公開買付価格と当社の市場株価との関係も重要であるとして、本コンソーシアムに対して本公開買付価格の更なる引上げの再検討を要請いたしました。

同月 7 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより、本公開買付価格を 2,600 円（2026 年 5 月 7 日の前営業日である 2026 年 5 月 1 日の終値 2,582 円に対して 0.70%のプレミアム、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,287 円に対して 13.69%のプレミアム、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,994 円に対して 30.39%のプレミアム、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,157 円に対して 20.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本憶測報道がなされた 2026 年 4 月 23 日の前営業日である 2026 年 4 月 22 日の終値 2,121 円に対して 22.58%、2026 年 4 月 22 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,103 円に対して 23.63%、2026 年 4 月 22 日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,949 円に対して 33.40%、2026 年 4 月 22 日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,166 円に対して 20.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 2,114 円とする第 5 回提案を受領いたしました。なお、第 5 回提案における本自己株式取得価格は、DG 及び KDDI が本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。

当社は、2026 年 5 月 7 日に、本提案者より、当社株式の非公開化を含む当社の資本政策の一環としての取引に関する法的拘束力を有さない初期的な提案である本 5 月 7 日付提案を受領しました。具体的には、本 5 月 7 日付提案においては、当社株式及び当社の新株予約権を対象とした現金対価の公開買付け及びその後のスクイズアウト手続により、当社株式の全てを取得し、当社株式を非公開化するストラクチャーが想定されていること、及び、公開情報を前提として、初期的に想定公開買付価格は 1 株 3,000 円と考えていることが内容とされておりました。ただし、最終的な提案価格については、デュー・ディリジェンスを踏まえて改めて提案すること、また、公開買付け開始の主な前提条件として①本 5 月 7 日付提案に係る公開買付けに当社が賛同意見を表明し、株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨する旨の当社の取締役会決議が得られていること、②当社の特別委員会において、当社が当該公開買付けに賛同意見を表明し、株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨する旨の取締役会決議を実施することについて相当である旨の答申が得られていること、③本提案者が合理的に満足するデュー・ディリジェンスが行われていること、④当社の重要な許認可等・重要な契約等について、取引の実行・企業価値評価に重大な悪影響を及ぼす事項が存在しないこと、⑤重大な潜在債務等、今後の当社グループに重大な影響を与える事項が存在しないこと、⑥当社の事業に重大な悪影響を与える法令等の改正が予定されていないこと、⑦競争法を含め、取引の実行にあたり適用ある法令に基づき必要とされる一切の手続が完了又は完了が合理的に見込まれていること、⑧金融機関より、本提案者が合理的に満足する条件・金額のローンが調達できる見込みがあること等が設定されており、かかる前提条件に反する事項が判明した場合においては、取引条件の見直し又は本 5 月 7 日付提案の撤回を行う可能性があることが

内容とされておりました。

当社は、同月 7 日、SMB C 日興証券を通じて、本提案者に対し、本 5 月 7 日付提案の内容の明確化等のための質問を行いました。その後、当社及び本特別委員会は、SMB C 日興証券を通じて、①本 5 月 7 日付提案を受領した旨、②本 5 月 7 日付提案は法的拘束力がなく、また想定公開買付価格である 1 株 3,000 円は初期的な提案であるものの、第 5 回提案における本公開買付価格 2,600 円を大きく上回る価格水準であるため、第 5 回提案を受け入れることはできない旨を本コンソーシアムに対して伝達いたしました。

そして、同月 8 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより、本公開買付価格を 2,950 円（2026 年 5 月 8 日の前営業日である 2026 年 5 月 7 日の終値 2,708 円に対して 8.94%のプレミアム、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,330 円に対して 26.61%のプレミアム、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 2,009 円に対して 46.84%のプレミアム、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,147 円に対して 37.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本憶測報道がなされた 2026 年 4 月 23 日の前営業日である 2026 年 4 月 22 日の終値 2,121 円に対して 39.09%、2026 年 4 月 22 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,103 円に対して 40.28%、2026 年 4 月 22 日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,949 円に対して 51.36%、2026 年 4 月 22 日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,166 円に対して 36.20%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 2,398 円とする第 6 回提案を受領いたしました。なお、第 6 回提案における本自己株式取得価格は、DG 及び KDDI が本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。第 6 回提案の有効期限は、2026 年 5 月 12 日であり、2026 年 5 月 12 日の本取引の公表を維持できない場合には第 6 回提案は効力を失うものとされていました。これに対し、同月 9 日、当社及び本特別委員会は、①提案価格の更なる引き上げを検討すること、②本 5 月 7 日付提案を検討する十分な時間を確保するため、本取引の公表予定日を 2026 年 5 月 12 日から一定程度延期すること、③②が実現できないのであれば、本公開買付契約（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」で定義します。以下同じです。）について、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の撤回又は変更を過度に制約するものではなく、また、公開買付者以外の者（本提案者を含む。）による買収提案を当社が検討することを過度に制限するものではない内容にすることを本コンソーシアムに対して要請いたしました。

同月 10 日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより、本公開買付価格を 3,000 円（2026 年 5 月 10 日の前営業日である 2026 年 5 月 8 日の終値 2,915 円に対して 2.92%のプレミアム、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,365 円に対して 26.85%のプレミアム、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 2,025 円に対して 48.15%のプレミアム、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,154 円に対して 39.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本憶測報道がなされた 2026 年 4 月 23 日の前営業日である 2026 年 4 月 22 日の終値 2,121 円に対して 41.44%、2026 年 4 月 22 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,103 円に対して 42.65%、2026 年 4 月 22 日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,949 円に対して 53.93%、2026 年 4 月 22 日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,166 円に対して 38.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。）、本新株予約権買付価格をいずれも 1 円、本自己株式取得価格を 2,439 円とする第 7 回提案を受領いたしました。なお、第 7 回提案における本自己株式取得価格は、DG 及び KDDI が本自己株式取得に応じることを前提とした価格であるとのことです。なお、当社及び本特別委員会が同月 9 日に本コンソーシアムに対して要請した上記①から③の事項のうち②及び③について、本公開買付契約は本コンソーシアムが提示した内容にて締結することが前提とされており、また、第 7 回提案の有効期限は、2026 年 5 月 12 日であり、2026 年 5 月 12 日の本取引の公表を維持できない場合には第 7 回提案は効力を失うものとされていました。

同月 11 日、当社及び本特別委員会は、第 7 回提案における本公開買付価格の水準は、SMB C 日興証券及び山田コンサルが行う株式価値算定の初期的分析を踏まえると、当社の本源的価値に照らして妥当であると評価できる水準であり、かつ、相応のプレミアム水準が付されていることに加え、当該価格は、本 5 月 7 日付提案における想定公開買付価格と同額であることから、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格であると考えました。もっとも、本コンソーシアムより提示された本公開買付契約の内

容は、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の撤回又は変更を過度に制約するものではなく、また、公開買付者以外の者（本提案者を含む。）による買収提案を当社が検討することを過度に制限するものではないと判断できる内容とはいえないと考えたため、当社及び本特別委員会は、本修正案（当社）を本コンソーシアムに対して送付するとともに、本公開買付契約の内容を、本修正案（当社）のとおりとするよう再考することを本コンソーシアムに対して要請いたしました。

同日、当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムより本再修正案（公開買付者）の提示を受け、同時に、本コンソーシアムが本修正案（当社）について真摯に検討を行い、当社及び本特別委員会の本コンソーシアムに対する要請の趣旨を十分に考慮した上で本再修正案（公開買付者）を提出した旨の伝達を受けたため、当社及び本特別委員会は、本再修正案（公開買付者）について再度検討を行いました。その結果、当社及び本特別委員会は、本再修正案（公開買付者）が当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の撤回又は変更を過度に制約するものではなく、また、公開買付者以外の者（本提案者を含む。）による買収提案を当社が検討することを過度に制限するものではないと判断するに至ったため、当社としての最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2026年5月12日付の当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を3,000円とすること及び本再修正案（公開買付者）の内容において本公開買付契約を締結することを受諾する旨の回答をいたしました。本公開買付契約の具体的な内容は、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本公開買付契約」をご参照ください。

当社及び本特別委員会は、本5月7日付提案には、本提案者の概要・実績、本5月7日付提案に係る取引（以下「本提案者取引」といいます。）を通じて当社に提供可能な付加価値、本提案者取引において想定される公開買付価格、買収資金の調達方法、本提案者取引の想定ストラクチャー及び想定スケジュール等が一定の具体性をもって記載されており、具体性、目的の正当性及び実現可能性のある真摯な買収提案である可能性があり、本5月7日付提案の内容について慎重に検討するべきであると考えました。もっとも、①下記「(iii) 判断の内容」に記載のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものと評価できること、②本5月7日付提案は公開情報を前提とし、デュー・ディリジェンスの実施を公開買付け開始の前提条件とするなど初期的な提案にとどまること、③本5月7日付提案において提案されている当社の企業価値向上策は抽象的な内容にとどまること、④公開買付者は、当社の第一位株主であるDG及び第二位株主であるKDDIとの間で事前に協議を行い、本取引の実施のために不応募契約を締結している一方、本5月7日付提案は、本提案者がDG及びKDDIと協議を行った上で行われたものではなく、本取引は本提案者取引と比較して実現可能性の観点で優れていると評価することができること、⑤本提案者取引の完了には、今後のデュー・ディリジェンスの実施や法令に基づき必要とされる手続の完了等、相応の時間を要する見込みであり、本取引は本提案者取引と比較して確実性の観点及び時間的価値の観点で優れていると評価することができること、⑥本コンソーシアムによる本取引に係る提案は法的拘束力がある提案である一方、本5月7日付提案には上記のとおり多くの前提条件が付されており、本提案者取引が本5月7日付提案の内容どおり実行されるか現時点で確証がないこと等を総合的に勘案すれば、本日時点において、本取引は、本提案者取引と比べて当社の企業価値向上により資すると評価することができると考えております。また、取引条件については、本5月7日付提案は、1株あたり3,000円が想定されているものの、デュー・ディリジェンスの結果を踏まえて改めて正式な公開買付価格を提案することが前提とされており、デュー・ディリジェンスや資金調達の状況によっては、今後1株3,000円を下回る公開買付価格が提示される可能性が否定できないものである一方で、本コンソーシアムによる第7回提案に係る公開買付価格は、1株あたり3,000円であり、本5月7日付提案に係る公開買付価格と同額であり、また、本コンソーシアムによる第7回提案は法的拘束力があり、同価格による公開買付けが実施される蓋然性が極めて高いと考えられるため、本日時点において、本取引は、当社の一般株主に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却の機会を提供する取引であると評価でき、本提案者取引と比べて当社の株主共同の利益に資すると考えております。これらの点に加え、本コンソーシアムからの第7回提案は2026年5月12日までの有効期限とされており、同日までに本取引が公表されない場合には、本取引に係る提案が撤回され、当社の企業価値向上の機会及び当社の一般

株主が合理的な売却機会を失ってしまうことになる可能性が否定できないことも踏まえ、当社としては、本日まで本コンソーシアムとの間で本取引を実施する旨を判断することが適切であると判断しました。

一方で、当社としては、本提案者を含む第三者からより具体的な提案がなされる場合等、公開買付け以外の者による公開買付けについての検討が必要になる場合にかかる検討が不当に制限されることがないよう下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本公開買付け契約」に記載のとおり、一定の場合には、当社において第三者からの提案を検討することが可能とし、検討の結果必要な場合には、一定の条件の下で本公開買付けに対する当社の意見を変更することができる状況を確保しております。

(iii) 判断の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2026年5月12日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた本コンソーシアム及び公開買付け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並びに2026年5月11日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「株式価値算定書（SMB C日興証券）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本日付で本特別委員会から提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された特別委員会の判断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、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「② 公開買付け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「(ii) 公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の公開買付けが企図する施策の内容は合理的であり、当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

上記「② 公開買付け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「(i) 当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、当社は、生成AIの発達をはじめとする近年のテクノロジーの進化により、ユーザーの情報の取得や意思決定の在り方が大きく変容しつつあると考えており、「ユーザーファーストで、新しい常識を作る」というミッションを掲げ、ユーザーに対して価値あるサービスを提供するという当社の事業を取り巻く環境も、それに伴い大きく変化する可能性があると考えております。そのような中、当社は、既存事業の収益を基盤としながら、成長領域や生成AIをはじめとする先端技術への投資、M&Aなどを活用した新たな価値提供を通じて成長を実現することを企図しておりましたが、本コンソーシアムは、当社との間の協議・交渉の過程において、上記「② 公開買付け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「(ii) 公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、EQTのこれまでの投資実績を通じた知見及びグローバルリソースや、DGの決済・マーケティング領域における知見及び同領域以外の知見を有する戦略パートナーとのネットワークの活用による、(ア) ユーザーとのタッチポイントの多様化、付加価値の高いサービス提供によるユーザーエクスペリエンスの向上、(イ) プラットフォームとしての事業基盤・独自のデータ活用による新たなサービスの発掘、(ウ) DGとの協業を通じたプラットフォームの深化といった具体的な施策を通じた当社の経営基盤の強化及び地位の安定化を目指すことを当社に対して伝達いたしました。これらの施策は当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であると当社としては考えており、本コンソーシアム各社の有する知見や人的リソースを当社の経営に取り入れることで、経営戦略の実効性をより高めることができると考えるに至りました。

しかしながら、かかる施策は当社の中長期的な企業価値の向上に資するとしても、当該施策が当社グループの業績に貢献するまでの推進段階においては相応の時間と先行投資が必要となり、短期的には利益水準の低下及びキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があるものと考えております。

このような状況下であっても、当社は、当社の株主の皆様に対する上記の影響の発生を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、短期的な株式市場からの評価にとらわれるよりも、本取引の実施による当社株式の非公開化を行うことで、機動的な意思決定を可能とする経営体

制を構築し、当社の経営の柔軟性を向上させることが、企業価値を向上させるための最良の選択であると判断いたしました。

なお、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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を行うことができなくなるということや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以降享受できなくなることが考えられます。しかしながら、資金調達の面では、当社の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られる上、EQT及びDGが有する金融機関との関係や資金調達手段を活用することもできるため、当社の事業に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、また、これまで当社が20年以上にわたり上場会社として培ってきた知名度や社会的信用力は上場廃止により直ちに減少するものではなく、既存取引先との関係や人材確保等、当社株式の非公開化が事業に与える影響は限定的であると考えております。

以上のことから、当社は、本日開催の取締役会において、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

当社は、このような協議・検討の過程において、主に下記(ア)乃至(カ)の点から、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (ア) 下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの助言並びに株式価値算定書の取得」に記載されている、SMB C日興証券による本株式価値算定書（SMB C日興証券）における当社の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格が、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回る価格であり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下、「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの1株当たり株式価値レンジの中央値を上回っていること
- (イ) 下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの助言並びに株式価値算定書の取得」に記載されている、山田コンサルによる本株式価値算定書（山田コンサル）における当社の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格が、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回る価格であり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの1株当たり株式価値レンジの中央値を上回っていること
- (ウ) 本憶測報道がなされた2026年4月23日の前営業日である2026年4月22日時点の東京証券取引所における当社株式の終値2,121円に対して41.4%、2026年4月22日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値2,103円に対して42.7%、2026年4月22日までの過去3ヶ月の終値の単純平均値1,949円に対して53.9%、2026年4月22日までの過去6ヶ月の終値の単純平均値2,166円に対して38.5%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」の公表日である2019年6月28日以降の時価総額が1,000億円以上の大規模な上場企業の非公開化を目的とした公開買付けの事例（ただし、公開買付けが不成立となった事例、公開買付価格のプレミアムが公表日の前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付けの事例及び公開買付けの対象者が賛同の意見表明を行っていない事例を除きます。）65件におけるプレミアム水準との比較において、本公開買付価格のプレミアム水準は、報道前営業日との関係では、直前日の過去6ヶ月の平均終値との関係では中央値を下回るものの、直前日、直前日の過去1ヶ月の平均終値及び直前日の過去3ヶ月の平均終値においては中央値を上回っているから、類似案件と比較しても遜色ないプレミアム水準にあるものと認められること（注1）

- (エ) 下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であり、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (オ) 本公開買付け価格その他本公開買付けの条件は、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件（本公開買付け価格を含みます。）の公正性・妥当性が確保されていることが認められると判断されていること
- (カ) パッシブ・インデックス運用ファンドは、一般的に、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は行わないものの、その後のスクイーズアウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針を有している傾向があると認識しているところ、本公開買付けに係る買付予定数の下限は、当社が公開買付者に対して共有した 2026 年 3 月 31 日基準の当社株主の機関投資家判明調査に基づき確認された、国内パッシブ・インデックス運用ファンドにより所有されていると認識している当社株式の数を、当社の総議決権の数の 3 分の 2 に相当する議決権の数から、本不応募株式の数及び当社の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数とともに控除した数に設定されていることから、本公開買付けが成立した場合、株式併合に係る議案が可決される蓋然性が高いと評価することができること

(注 1) 当該事例について、公表日の前営業日、ただし、憶測報道があったものについてはその前営業日を基準日として計算されるプレミアムの中央値は、同日終値に対して 33.4%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.9%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 37.3%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.4%です。

なお、上記「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社は、本日時点において、本取引は本提案者取引と比べて当社の企業価値向上により資すると評価できると考えており、また、本提案者取引と比べて当社の株主共同の利益に資すると考えております。

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ともに本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2026 年 5 月 12 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねること、並びに、本公開買付け契約を締結することを決議いたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けを含む本取引は、MBO や支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程第 441 条第 1 項第 2 号及び有価証券上場規程施行規則第 436 条の 3 第 3 項に定める者による公開買付けには該当しません。もっとも、(i) 本取引は、当社のその他の関係会社である DG が本不応募契約 (DG) に基づき、本公開買付け実施後に EQT により設立される SPC の株式を保有することにより、間接的に当社の株主として残存することが予定されていることから、本公開買付けを含む本取引は、MBO 等に準ずる行為に該当し得ること、及び (ii) 本取引が当社株式を非公開化することとすることを目的としており、当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、当社、本コンソーシアム及び公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意

思決定過程における恣意性を排除し、公正性を担保するため、以下の措置を実施しております。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、本コンソーシアム又は公開買付者から受けた説明に基づいております。

なお、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、本公開買付けに関して本不応募契約を締結している DG 及び KDDI が合計して当社株式を 75,933,700 株（所有割合 38.05%）所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」の下限を設定していないとのことですが、当社及び公開買付者において以下の措置を講じていることから、当社及び公開買付者は、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、他の充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価しております。

① 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

(i) 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2026 年 2 月 18 日開催の取締役会決議により、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役について、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性を有しており、公開買付関連当事者との間で利害関係を有しておらず、委員としての適切な資質を有することを確認したうえで、木下雅之氏（当社の独立社外取締役）、梶木壽氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、弁護士）及び井上美樹氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、公認会計士）の 3 名から構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社の独立社外取締役は 6 名のうち、DG の関連ファンドが出資しているまん福ホールディングス株式会社の代表取締役である加藤智治氏、EQT が出資している株式会社ベネッセコーポレーションの代表取締役である岩瀬大輔氏及び KDDI の執行役員である門脇誠氏の 3 名については、公開買付関連当事者との間で利害関係を有する可能性があるため、特別委員会委員として選任しておりません。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、木下雅之氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておらず、本特別委員会の報酬は、答申内容及び本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社取締役会は、2026 年 2 月 18 日開催の取締役会において、本特別委員会に対し、(i) 本取引を実施することの是非（本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か）を検討し、当社取締役会に勧告を行うこと及び (ii) 本取引が、当社の一般株主にとって公正なものであるかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問しました。なお、当社取締役会は、上記 (i) の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとするを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと及び本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉（当社の役職員や当社の財務アドバイザー若しくは第三者算定機関及びリーガル・アドバイザー（以下「当社アドバイザー等」といいます。）を通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、(ii) 本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、当社の費用負担により、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザー（以下「本特別委員会アドバイザー等」といいます。）を選任又は指名すること、又は当社アド

バイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含む。）すること、(iii) 本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(iv) 当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、並びに (v) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に係る権限を付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2026年2月18日より2026年5月12日までの間に合計15回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」のとおり、本特別委員会は、2026年2月27日、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所並びに当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の法務アドバイザー、財務アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

また、本特別委員会は、公開買付関連当事者並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、2026年2月18日、本特別委員会の独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、公開買付関連当事者並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、2026年2月27日、本特別委員会の独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として、山田コンサルを選任いたしました。

当社及び本特別委員会は、2026年2月12日に本コンソーシアムから本提案書を受領したことを踏まえて、本特別委員会における検討・協議を進めました。具体的には、本特別委員会は2026年3月12日に、当社に対して、当社の現状と課題及び本提案書の内容を踏まえた本取引の意義等に関する当社の考えについての質問事項を書面により送付し、同月18日の本特別委員会において、当社より説明を行いました。また、2026年3月19日に本コンソーシアムに対して本取引による当社の企業価値向上、本取引によるデメリットの有無、手続の公正性及び大株主への対応方針等に関する質問事項を書面により送付の上、本特別委員会の場における回答及び説明を要請し、同月27日開催の本特別委員会において、本コンソーシアムから当該質問事項に対する回答及び説明を受けて、これに対する質疑応答、協議を行いました。

また、本特別委員会は、山田コンサルより当社の株式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、質疑応答及び検討を行った上で、これらの事項についての合理性を確認いたしました。

加えて、本特別委員会は、当社と公開買付者との交渉状況について、当社及びSMB C日興証券より随時報告を受け、当社の交渉方針につき審議・検討を行い、当社及びSMB C日興証券に対して適宜必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社による公開買付者から本公開買付価格に関する提案の受領次第、SMB C日興証券及び山田コンサルから当該提案についての分析及び交渉方針に関する意見を聴取した上で、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言及び山田コンサルから受けた財務的見地からの助言を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対して、当社の企業価値向上の観点及び当社の一般株主利益の観点から、公開買付者との間で協議すべき事項について意見、指示及び要請を行う等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程に実質的に関与しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言及び2026年5月12日付で提出を受けた本株式価値算定書（山田コンサル）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、2026年5月12日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、別添1の本答申書を提出いたしました。

本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、本答申書をご参照ください。

② 特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言

本特別委員会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本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、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、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付関連当事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重要な利害関係を有しておりません。また、中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。その他、中村・角田・松本法律事務所の独立性については、上記「① 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」の「(ii) 検討の経緯」をご参照ください。

③ 特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの助言並びに株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称及び公開買付関連当事者との関係

本特別委員会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選定し、当社株式の価値算定、本コンソーシアム及び公開買付者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を受けるとともに、2026年5月12日付で株式価値算定書(山田コンサル)を取得しております。なお、山田コンサルは、公開買付関連当事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重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、本「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

なお、本取引に係る山田コンサルの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

その他、山田コンサルの独立性については、上記「① 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」の「(ii) 検討の経緯」をご参照ください。

(ii) 算定の概要

山田コンサルは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、また将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を採用して、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、本特別委員会は第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

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

市場株価法(基準日1):	1,949円から2,166円
市場株価法(基準日2):	2,045円から2,774円

類似上場会社比較法：	1,946円から2,320円
DCF法：	2,344円から3,303円

市場株価法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2026年4月22日を算定基準日（基準日1）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の終値2,121円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,103円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,949円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,166円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,949円～2,166円、2026年5月11日を算定基準日（基準日2）として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日2の終値2,774円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,422円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,045円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,153円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,045円～2,774円と算定しております。

類似上場会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社リクルートホールディングス、LINEヤフー株式会社、ディップ株式会社及び株式会社ZOZOを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算出を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,946円～2,320円と算定しております。

DCF法では、当社が合理的に予測可能な期間であり、かつ当社の中期経営計画の最終事業年度までとなる、2027年3月期から2030年3月期までの本事業計画を基に、本事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が2027年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,344円～3,303円と分析しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、7.23%～8.23%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、継続価値の現在価値の範囲を336,876百万円～526,152百万円までと算定しております。永久成長率法では、永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.00%～1.00%、倍率法では、倍率はEBITDA倍率を採用し、類似上場会社比較法で選定した上場企業の倍率水準を勘案の上、EBITDA倍率は9.45倍～11.45倍としております。また、山田コンサルがDCF法に用いた本事業計画においては、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、2028年3月期において、HR事業における広告宣伝にかかる投資効果が発現することが予測されることや、同じくHR事業における株式会社エンゲージの黒字転換等から、営業利益は対前年度比較で9,594百万円の増加を見込んでおります。

山田コンサルがDCF法による分析に用いた本事業計画においては、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

DCF法で前提とした本事業計画の数値は以下のとおりです。本事業計画は、当社の将来の成長を考慮した上で本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、2025年3月に公表した当社の中期経営計画の基礎資料に準拠した上で、作成時点における2026年3月期の業績見通しや当社が2027年3月期に株式を取得した株式会社エンゲージの業績予想の反映等、足元の事業環境を踏まえて作成したものです。なお、本コンソーシアム並びに本取引にかかる当社の取締役会決議に参加していない林郁氏（当社取締役会長）、加藤智治氏（当社独立社外取締役）、門脇誠氏（当社社外取締役）及び岩瀬大輔氏（当社独立社外取締役）は、その作成過程に一切関与しておりません。

（単位：百万円）

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期
売上高	114,583	131,477	147,803	162,176
営業利益	30,791	40,385	48,045	54,039
EBITDA	36,968	47,018	54,737	60,753
フリー・キャッシュ・フロー	21,261	27,189	32,690	36,289

（注）山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開

された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社を除く公開買付関連当事者から独立した当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、山田コンサルは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社を除く公開買付関連当事者から独立した当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたこと及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の分析及び検討をしております。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

④ 当社における独立した検討体制の構築

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「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引が MBO 等に準ずる行為に該当し得ることや当社の一般株主に大きな影響を与えることを踏まえて、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、2026年2月12日に本コンソーシアムより本提案書を受領して以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程並びに本事業計画の策定については、当社の取締役11名のうち、DGの代表取締役である林郁氏（当社取締役会長）、DGの関連ファンドが出資しているまん福ホールディングス株式会社の代表取締役である加藤智治氏（当社独立社外取締役）、EQTが出資している株式会社ベネッセホールディングスの代表取締役である岩瀬大輔氏（当社独立社外取締役）及びKDDIの執行役員である門脇誠氏（当社社外取締役）の4名を関与させないこととし、村上敦浩氏（代表取締役社長 社長執行役員）、宮崎加奈子氏（取締役 上級執行役員 CSO）、粕谷進一氏（取締役 上級執行役員 CFO）、平井裕文氏（取締役 常勤監査等委員）及び従業員6名から構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、本取引に係る検討を実施してきました。なお、当社における検討体制を構成する上記従業員6名は、いずれも本コンソーシアム及びKDDIからの出向者又は本コンソーシアム及びKDDIの元従業員には該当いたしません。そして、現在に至るまでかかる取扱いを継続しております。かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制に独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑤ 当社における独立した法務アドバイザーからの助言

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「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引に関し、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付関連当事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重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとして承認しております。

⑥ 当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの助言並びに株式価値算定書の取

得

(i) 算定機関の名称及び公開買付関連当事者との関係

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「③ 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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付関連当事者並びに本取引の成否のいずれからも独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券を選任し、当社株式の価値算定、本コンソーシアム及び公開買付者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、2026年5月11日付で株式価値算定書（SMBC日興証券）を取得しております。SMBC日興証券は、公開買付関連当事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重要な利害関係を有しておりません。

なお、当社は、本「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられていることを踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、SMBC日興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。

SMBC日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、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SMBC日興証券を当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

また、SMBC日興証券は、公開買付関連当事者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている又は行う可能性のある株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ですが、弊害防止措置としてSMBC日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で社内の規定に定める情報遮断措置が講じられているとのことです。当社は、これに加えて、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績等を踏まえて、SMBC日興証券を当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。本特別委員会は、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

(ii) 算定の概要

SMBC日興証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2026年5月11日付でSMBC日興証券より株式価値算定書（SMBC日興証券）を取得いたしました。なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、当社は第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

SMBC日興証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値は以下のとおりです。

市場株価法（基準日1）：	1,949円から2,166円
市場株価法（基準日2）：	2,045円から2,422円
類似上場会社比較法：	2,069円から2,995円
DCF法：	2,013円から3,378円

市場株価法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2026年4月22日を算定基準日（基準日1）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,103円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,949円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,166円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を

1,949円～2,166円、2026年5月11日を算定基準日（基準日2）として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,422円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,045円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,153円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,045円～2,422円と算定しております。

類似上場会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社リクルートホールディングス、LINEヤフー株式会社、株式会社ZOZO、株式会社メルカリ、ビジョナル株式会社、株式会社エス・エム・エス、株式会社ジェイエイシーリクルートメント、株式会社タイミー、デ IPP株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算出を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,069円～2,995円と算定しております。

DCF法では、当社が合理的に予測可能な期間であり、かつ当社の中期経営計画の最終事業年度までとなる、2027年3月期から2030年3月期までの本事業計画を基に、本事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が2027年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,013円～3,378円と分析しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、8.02%～9.81%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、継続価値の現在価値の範囲を266,287百万円～533,124百万円までと算定しております。永久成長率法では、永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.00%～1.00%、倍率法では、倍率はEBITDA倍率を採用し、類似上場会社比較法で選定した上場企業の倍率水準を勘案の上、EBITDA倍率は9.78倍～11.95倍としております。また、SMBC日興証券がDCF法に用いた本事業計画においては、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、2028年3月期において、HR事業における広告宣伝にかかる投資効果が発現することが予測されることや、同じくHR事業においての株式会社エンゲージの黒字転換等から、営業利益は対前年度比較で9,594百万円の増加を見込んでおります。

SMBC日興証券がDCF法による分析に用いた本事業計画においては、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

DCF法で前提とした本事業計画の数値は以下のとおりです。本事業計画は、当社の将来の成長を考慮した上で本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、2025年3月に公表した当社の中期経営計画の基礎資料に準拠した上で、作成時点における2026年3月期の業績見通しや当社が2027年3月期に株式を取得した(株)エンゲージの業績予想の反映等、足元の事業環境を踏まえて作成したものです。なお、本コンソーシアム並びに本取引にかかる当社の取締役会決議に参加していない林郁氏（当社取締役会長）、加藤智治氏（当社独立社外取締役）、門脇誠氏（当社社外取締役）及び岩瀬大輔氏（当社独立社外取締役）は、その作成過程に一切関与しておりません。

（単位：百万円）

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期
売上高	114,583	131,477	147,803	162,176
営業利益	30,791	40,385	48,045	54,039
EBITDA	36,962	47,012	54,731	60,748
フリー・キャッシュ・フロー	21,645	28,136	33,160	36,517

（注）SMBC日興証券は、株式価値算定書（SMBC日興証券）の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、

算定結果は大きく異なる可能性があります。更に、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式価値算定書（SMBC日興証券）に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMBC日興証券が、株式価値算定書（SMBC日興証券）で使用している本事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、株式価値算定書（SMBC日興証券）において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定において分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。SMBC日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。なお、SMBC日興証券の算定結果は、SMBC日興証券が当社の依頼により、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として当社に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

⑦ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、SMBC日興証券から取得した2026年5月11日付の株式価値算定書（SMBC日興証券）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2026年5月12日付の本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値の向上ひいては株主利益の最大化の観点から慎重に検討を行いました。その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(iii) 判断の内容」に記載のとおり、EQTのこれまでの投資実績を通じた知見及びグローバルリソースや、DGの決済・マーケティング領域における知見及び同領域以外の知見を有する戦略パートナーとのネットワークの活用による当社の経営基盤の強化及び地位の安定化を推進することを目指し、同時に、本コンソーシアム各社の有する知見や人的リソースを当社の経営に取り入れることで、経営戦略の実効性をより高め、さらに、中長期的な視点から、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当社の経営の柔軟性を向上させることができることから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格（3,000円）は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正な価格であり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年5月12日開催の当社取締役会において、上記「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、林郁氏（当社取締役会長）、加藤智治氏（当社独立社外取締役）、門脇誠氏（当社社外取締役）及び岩瀬大輔氏（当社独立社外取締役）を除く、審議及び決議に参加した当社の取締役7名の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。そして、林郁氏（当社取締役会長）、加藤智治氏（当社独立社外取締役）、岩瀬大輔氏（当社独立社外取締役）及び門脇誠氏（当社社外取締役）は、上記の取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに当社を除く公開買付関連当事者との協議及び交渉に参加していません。なお、林郁氏（当社取締役会長）、加藤智治氏（当社独立社外取締役）、門脇誠氏（当社社外取締役）及び岩瀬大輔氏（当社独立社外取締役）を除き2026年5月12日開催の当社取締役会決議を実施した理由については、上記「④ 当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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が 20 営業日であるところ、37 営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これを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いるとのことです。

当社は、公開買付者との間で、本公開買付契約において、当社が、第三者に対して、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難にする取引に関して、提案若しくは提案の勧誘を行わないことを合意しているものの、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「①本公開買付契約」に記載のとおり、一定の例外も定められており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、公開買付者以外の対抗的買収提案者が当社に接触することを過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないように配慮しております。

- ⑨ 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
- 公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様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とのことです。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針

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「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、当社株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、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いるとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、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。）を開催することを、当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2026 年 9 月上旬を予定しているとのことです。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、公開買付者及び本不応募株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について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、当社の株主の皆様は、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るとのことです。本株式併合により株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び本不

応募株主のみが当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。ただし、本公開買付けの決済後において、公開買付者、DG 又は KDDI が所有する当社株式の数を上回る数の当社株式を所有する株主（公開買付者及び本不応募株主を除きます。）が存在し又は存在することが合理的に否定できない場合その他本スクイーズアウト手続を安定的かつ円滑に実施し、本取引の目的を達成するために必要であると公開買付者が合理的に判断する場合、公開買付者が本スクイーズアウト手続を安定的かつ円滑に実施することのみを目的として、公開買付者、DG 及び/又は KDDI は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、法令等上許容される範囲内で、公開買付者、DG 及び/又は KDDI の間で DG 及び/又は KDDI の所有する当社株式の全部又は一部を無償で貸し付ける貸株取引（以下「本貸株取引」といいます。）を実施する可能性があるとのことです。

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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（ただし、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）は、当社に対して、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全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会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。上記の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合（当該株式の併合により付与対象者の有する株式が1株に満たない端数のみとなることとなる場合に限り）の効力発生日が到来する場合には、効力発生日の前営業日において、当社が無償取得するものとされており、そのため、本譲渡制限付株式のうち、当社取締役所有分については、本スクイーズアウト手続において、当該割当契約書の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、当社が無償取得する予定です。なお、当社は、当社の執行役員に付与された本譲渡制限付株式について、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けが開始され、当社が本公開買付けに賛同し株主の皆様に対して応募を推奨する旨の取締役会決議を行っている場合（その後、対象となる執行役員による申出の以前に、当社が本公開買付けに賛同し株主の皆様に対して応募を推奨する旨の意見を変更した場合を除きます。）であって、対象となる執行役員から当社に対して本公開買付けに応募するために本譲渡制限付株式に係る譲渡制限を解除するよう書面により申し出があった場合、本譲渡制限付株式に係る譲渡制限を解除する旨の決議を行っております。

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

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様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の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様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。

(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に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、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当該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」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を予定しているとのことですので、かかる手続が実行された場合には、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ります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意

① 本公開買付契約

公開買付者は、当社との間で、2026年5月12日付で、本取引に関し、以下の内容を含む公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結しております。

本公開買付契約において、前提条件（注1）が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、公開買付者が本公開買付けを実施することが規定されております。

（注1）公開買付者による義務履行の前提条件は、大要、①本特別委員会において当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同すること及び当社の株主に対し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、②当社の取締役会において、本取引について利害関係を有しない取締役全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の取締役会決議（以下「本賛同表明決議」といいます。）が行われ公表されており撤回されていないこと、③本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、④当社の義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑤本不応募契約が適法かつ有効に締結され変更されずに存続していること、⑥必要許認可等に係るクリアランス取得が完了し又は合理的に見込まれること、及び、⑦当社に係る未公表の重要事実等が存在しないことと規定されております。なお、公開買付者は、その任意の裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとされております。

本公開買付契約において、当社が本取引について利害関係を有しない取締役全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議（以下「本賛同表明決議」といいます。）を行い、その旨を公表すること、及び、当社は、本公開買付契約の締結日以降、公開買付期間の末日までの間、本賛同表明決議のうち、本公開買付けへの賛同に係る部分（以下「本賛同表明決議（賛同）」といいます。）を維持し、これを撤回又は変更しないことが規定されております。但し、本公開買付契約締結後、公開買付期間の末日までに、当社が本公開買付契約の規定に違反することなく、(i)公開買付者以外の第三者が、当社に対し、本公開買付価格を2%以上上回る買付価格により、当社株式の非公開化を目的とする公開買付け（以下「適格対抗買付け」といいます。）を開始した場合、又は、(ii)適格対抗買付けに係る法的拘束力のある提案（但し、取引の実施に要する資金の確保について十分な確度を有すると客観的かつ合理的に認められ、かつ、取引の実施に要する許認可等の取得についての懸念が合理的に認められず、また、取引の実施に関する前提条件が明示され、当該前提条件の充足可能性についての懸念が客観的かつ合理的に認められないものに限ります。以下「適格対抗買付提案」といいます。）が公表された場合、当社は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとされています。この場合、かかる申入れの日の翌営業日から起算して10営業日以内（但し、遅くとも公開買付期間の末日の前営業

日まで)に、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗買付け又は適格対抗買付提案に係る当社株式の買付価格以上の金額に変更しない場合、当社は、本特別委員会の判断も十分に尊重したうえで、本賛同表明決議(賛同)を撤回又は変更することができるものとされており。なお、公開買付者による公開買付価格の変更に対し、当該適格対抗買付け又は適格対抗買付提案の買付価格がさらに引き上げられた場合も同様とする(但し、この場合、当該引上げ後の買付価格について上記(i)に定める価格差の要件は適用しないものとされています。)とされています。

本公開買付契約において、当社は、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難にする取引(以下「抵触取引」といいます。)に関して、提案若しくは提案の勧誘、第三者への情報提供若しくは第三者との協議、合意若しくは契約等の締結、又は、推奨若しくは支援の提供を行わないものとされています。但し、当社が、本段落第一文の定め違反することなく、第三者から抵触取引(本公開買付価格を2%以上上回る価格で当社株式の非公開化を目的とする取引に限る。)に係る具体的な提案(但し、取引の実施に要する資金の確保について十分な確度を有すると合理的に認められるもの)に限り、受領した場合、本特別委員会の判断も十分に尊重したうえで、合理的な範囲で、第三者からの照会に対して応答若しくは回答すること、又は第三者からの要請に応じて情報提供をすること若しくは当該第三者との間で協議を行うことは妨げられないものとされています。

本公開買付契約において、公開買付者及び当社は、本公開買付けの決済後、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社が、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするために株式併合を用いた本スクイズアウト手続を実施することを合意しております。本臨時株主総会において、公開買付者は、その保有する当社株式の全てにつき本スクイズアウト手続に関する議案に対して賛成の議決権行使を行うことに合意しております。また、当社は、本株式併合の効力発生を条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社の株主が所有する当社株式の端数の合計数に相当する当社株式について、当該合計数に本公開買付価格を乗じて得られる金額で公開買付者に売却するべく、裁判所に対し任意売却許可の申立てを行い、公開買付者はこれに必要な協力を行うものとされています。

また、上記のほか、本公開買付契約においては、表明保証条項(注2)(注3)、公開買付者の義務(注4)、当社の義務(注5)、補償条項、契約の終了・解除事由(注6)、一般条項が規定されております。

(注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、①存続及び権限、②本公開買付契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力並びに⑥倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っております。

(注3) 本公開買付契約において、当社は、①存続及び権限、②本公開買付契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤許認可等の取得、⑥反社会的勢力、⑦倒産手続等の不存在、⑧株式等、⑨開示書類の正確性等、⑩計算書類、⑪重要な変更の不存在、⑫不動産、⑬動産、⑭知的財産権、⑮ITシステム等、⑯債権、⑰その他資産、⑱契約、⑲法令遵守・許認可等、⑳労働関係、㉑公租公課、㉒保険、㉓訴訟等、㉔制裁、腐敗防止法、AML/CFT法、㉕米国対外投資規制、㉖関連当事者取引、㉗アドバイザーフィー等の不存在、㉘情報開示並びに㉙未公表の重要事実等の不存在について表明及び保証を行っております。なお、本公開買付契約において、表明保証の違反により公開買付者が被った損害については、当社の詐欺又は詐欺的行為に基づく場合を除き、表明保証保険の保険者に対してのみ補償請求をすることができる旨が定められています。

(注4) 本公開買付契約において、公開買付者は、大要、本文に記載したものに加え、①必要許認可に係るクリアランス取得を完了するよう商業上合理的な範囲で最大限努力する義務、②表明保証違反又はそのおそれを認識した場合の通知義務、③本取引における本譲渡制限付株式及び当社の新株予約権の取扱い等を踏まえた新たなインセンティブ報酬制度の導入を含む当社の役職員に対する適切な代替政策について当社と誠実に協議する義務を負担しています。

(注5) 本公開買付契約において、当社は、大要、本文に記載したものに加え、①通常の業務の範

囲内で事業を運営する義務、②本公開買付けの成立に向けた協力義務、③公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引実行のために必要な資金の調達（金融機関からの借入を含みます。）につき商業上合理的な範囲で協力する義務、④本公開買付けの完了前に必要となる許認可等を公開買付者が取得できるよう、商業上合理的な範囲で適時かつ誠実に協力する義務、⑤公開買付者による表明保証保険の加入に合理的に必要な協力をする義務、⑥公開買付者による情報へのアクセスを確保する義務及び⑦表明保証違反又はそのおそれが生じた場合の通知義務を負担しています。

(注6) 本公開買付契約は、以下のいずれかの場合に本公開買付けが成立する前に限り終了するものとされています。

- ①法令等に基づき本公開買付けが撤回された場合
- ②本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合
- ③本公開買付契約が解除（注7）された場合

(注7) 本公開買付契約は、①相手方当事者が本公開買付契約上の義務に重要な点で違反し、書面による催告にもかかわらず、当該催告の日から5営業日が経過する日又は公開買付期間の末日のいずれか早く到来する日までに当該違反が是正されなかった場合、②相手方当事者による表明保証について重要な点で違反が判明した場合、③相手方当事者につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、④公開買付者が、2026年5月27日までに本公開買付けを開始しない場合に、相手方当事者に対する書面による通知をもって解除することができるものとされています。

② 本不応募契約 (DG)

公開買付者は、2026年5月12日付で、DGとの間で、以下の内容を含む本不応募契約 (DG) を締結しているとのことです。

本不応募契約 (DG) において、前提条件（注1）が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、公開買付者が本公開買付けを実施することが規定されているとのことです。

(注1) 公開買付者による義務履行の前提条件は、大要、①本特別委員会において当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同すること及び当社の株主に対し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ついて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回されていないこと、②当社の取締役会において、本賛同表明決議が行われ公表されており撤回されておらず、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、③本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、その具体的なおそれもないこと、④DGの義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑤DGの表明及び保証がいずれも真実かつ正確であること、⑥公開買付者とDGとの間の株主間契約、本公開買付契約及び本不応募契約 (KDDI) が適法かつ有効に締結され存続していること、⑦必要許認可等に係るクリアランス取得が完了し又は合理的に見込まれること、及び、⑧当社に係る未公表の重要事実等が存在しないことと規定されているとのことです。なお、公開買付者は、その任意の裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとされているとのことです。

本不応募契約 (DG) において、DGは、本公開買付けが開始された場合、本不応募株式 (DG) の全部 (40,917,700株、所有割合20.50%) を本公開買付けに応募せず、本不応募契約 (DG) の締結日から本取引の完了日までの間、本不応募契約 (DG) により明示的に許容される場合を除き、本不応募株式 (DG) について譲渡、貸与、担保権の設定その他一切の処分を行わず、また、直接又は間接に当社の株式等を取引しないことに合意しているとのことです。

また、DGは、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難にし、若しくは本取引の実行に

悪影響を与え、又は、それらのおそれのある取引（以下本項目「② 本不応募契約（DG）」において「抵触取引」といいます。）に関する提案若しくは提案の勧誘、情報提供、協議、合意若しくは契約等の締結、又は推奨若しくは支援の提供を行わないことに合意しているとのことです。ただし、DG は、上記の義務に違反することなく、第三者から抵触取引（本公開買付価格を5%以上上回る価格で当社株式の全てを取得することを目的とする取引に限り、）に係る具体的な提案（取引の実施に要する資金の確保について十分な確度を有すると客観的かつ合理的に認められ、かつ、取引の実施に要する許認可等の取得についての懸念が客観的かつ合理的に認められないものに限り、）を受領し、当該第三者に対する情報提供又は当該第三者との協議を行わないことが DG の取締役の善管注意義務に違反する可能性がある客観的かつ合理的に認められる場合には、その善管注意義務を履践するために必要最小限の範囲で、当該第三者に対して情報提供を行い、又は当該第三者と協議を行うことができるものとされているとのことです。なお、DG は、抵触取引に係る提案を受けた場合、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、その対応策について公開買付者との間で誠実に協議する義務を負っているとのことです。

本不応募契約（DG）において、公開買付者及び DG は、公開買付者が、本公開買付けの決済後、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社をして、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするために本株式併合を実施するための本臨時株主総会を開催させることを合意しているとのことです。本臨時株主総会において、公開買付者及び DG は、本スクイーズアウト手続に関する議案に対して賛成の議決権を行使することに合意しているとのことです。本株式併合の併合割合は、本スクイーズアウト手続を確実に実施すること並びに本不応募契約（DG）の目的及び本取引後に想定される DG による公開買付者親会社（公開買付者親会社又は公開買付者の他の完全親会社であって公開買付者が指定する者。以下本項目「② 本不応募契約（DG）」において同じです。）の普通株式の所有割合を達成することを前提に、DG と協議の上、公開買付者が合理的に決定するものとされているとのことです。また、本スクイーズアウト手続を安定的かつ円滑に実施し、本取引の目的を達成するために必要であると公開買付者が合理的に判断する場合、公開買付者の合理的な要請に基づき、公開買付者及び本不応募株主は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、法令等上許容される範囲内で、公開買付者及び本不応募株主の間でその所有する当社株式の全部又は一部を無償で貸し付ける本貸株取引を実施することに合意しているとのことです。本貸株取引は、本スクイーズアウト手続及び本株式併合の併合割合の逆数による株式分割（以下「本株式分割」といいます。）の効力発生後、直ちに解消されるものとし、本貸株取引の借主は、貸し付けられた当社株式の全部を貸主に対して返還するものとされているとのことです。さらに、公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社をして、当社の株主が所有する当社株式の端数の合計数に相当する当社株式について、裁判所に対し任意売却許可の申立てを行わせるものとされているとのことです。

また、本不応募契約（DG）において、公開買付者及び DG は、本自己株式取得を適法に実施するために必要となる分配可能額を当社において確保するため、当社をして、①本株式分割、②無議決権種類株式の発行その他本取引の実施のために公開買付者が合理的に必要と判断する事項に係る定款の一部変更、③公開買付者を引受人とする無議決権種類株式の第三者割当増資（以下「本増資」といいます。）、及び④本自己株式取得を法令等に従い実施するために必要な金額となるよう資本金及び準備金の額の減少（以下「本減資」といい、本株式分割及び本増資と併せて「本増減資等」と総称します。）を実施させることに合意しているとのことです。

本不応募契約（DG）において、公開買付者及び DG は、本増減資等の完了を条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社をして、本自己株式取得を実施させ、DG は、本自己株式取得に応じて本不応募株式（DG）の全部を売り渡すことに合意しているとのことです。DG からの本自己株式取得における取得対価は、1株あたり金2,439円とされており、公開買付期間中に本公開買付価格の引下げが行われた場合には取得対価についても同額の引下げが行われ、また、公開買付期間中に本公開買付価格の引上げが行われた場合には、本自己株式取得の結果生じる DG の税引後手取額が、当該引上げ

後の本公開買付価格により本不応募株式（DG）を本公開買付けに応募して売却したとする場合の税引後手取額と実質的に同等となる金額となるよう、取得対価についても引上げが行われるものとされているとのことです。

また、本不応募契約（DG）において、公開買付者及び DG は、本自己株式取得の完了後、実務上合理的に可能な限り速やかに（ただし、当該完了の日と同日中に）、公開買付者が、公開買付者親会社をして、DG を引受人とする本再出資を実施させ、DG がこれを引き受けることにより、DG が公開買付者親会社の議決権保有割合の 20%に相当する数の公開買付者親会社の普通株式を所有することとなることを確認しているとのことです。

上記のほか、本不応募契約（DG）においては、表明保証条項（注 2）（注 3）、DG の義務（注 4）、補償条項、契約の終了・解除事由（注 5）、一般条項が規定されているとのことです。

（注 2）本不応募契約（DG）において、DG は、①存続及び権限、②本不応募契約（DG）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力、⑥倒産手続等の不存在、⑦制裁、腐敗防止法及びマネーロンダリング及びテロ資金供与対策に関する法、⑧米国対外投資規制、並びに⑨DG の所有する当社株式について表明及び保証を行っているとのことです。

（注 3）本不応募契約（DG）において、公開買付者は、①存続及び権限、②本不応募契約（DG）の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力、⑥倒産手続等の不存在、⑦制裁、腐敗防止法及びマネーロンダリング及びテロ資金供与対策に関する法、並びに⑧米国対外投資規制について表明及び保証を行っているとのことです。

（注 4）本不応募契約（DG）において、DG は、当社の株主としての権利に基づく限りにおいて、大要、①本取引の完了日までの間、当社グループの通常の業務範囲での運営の確保への誠実協力義務、②本取引の実施に必要な手続（当社の株主総会における所要議案への賛成の議決権行使又は株主総会書面決議への同意書の提出を含みます。）への誠実協力義務、③2026 年 3 月期定時株主総会の運営（当社の会社提案議案への賛成の議決権行使及び株主提案議案又は動議への反対の議決権行使を含みます。）への誠実協力義務、④本取引の期間中に開催される当社の株主総会（②又は③に定めるものを除き、もしあれば。）の運営への誠実協力義務、⑤公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引実行のために必要な資金の調達のために必要となる手続又は情報提供への誠実協力義務を負担しているとのことです。

（注 5）本不応募契約（DG）は、①2026 年 5 月 27 日までに、本公開買付けが開始されない場合、②法令等に基づき本公開買付けが撤回された場合、又は③本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合に自動的に終了するものとされています。また、本公開買付けが成立する前に限り、本不応募契約（DG）が解除（注 6）された場合にも終了するものとされているとのことです。

（注 6）本不応募契約（DG）は、①相手方当事者が本不応募契約（DG）上の義務に重要な点で違反し、書面による催告にもかかわらず、当該催告の日から 5 営業日が経過する日又は公開買付期間の末日のいずれか早く到来する日までに当該違反が是正されなかった場合、②相手方当事者による表明保証について重要な点で違反が判明した場合に、相手方当事者に対する書面による通知をもって解除することができるものとされているとのことです。

③ 本不応募契約（KDDI）

公開買付者は、2026 年 5 月 12 日付で、KDDI との間で、以下の内容を含む本不応募契約（KDDI）を締結しているとのことです。

本不応募契約（KDDI）において、前提条件（注 1）が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、公開買付者が本公開買付けを実施することが規定されているとのことです。

（注 1）公開買付者による義務履行の前提条件は、大要、①本特別委員会において当社の取締役会

が本公開買付けに対して賛同すること及び当社の株主に対し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ついて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回されていないこと、②当社の取締役会において、本賛同表明決議が行われ公表されており撤回されておらず、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、③本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、その具体的なおそれもないこと、④KDDI の義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること、⑤KDDI の表明及び保証がいずれも真実かつ正確であること、⑥本公開買付け契約及び本不応募契約（DG）が適法かつ有効に締結され存続していること、⑦必要許認可等に係るクリアランス取得が完了し又は合理的に見込まれること、及び、⑧当社に係る未公表の重要事実等が存在しないことと規定されているとのことです。なお、公開買付者は、①及び②を除き、その任意の裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとされているとのことです。

本不応募契約（KDDI）において、KDDI は、本公開買付けが開始された場合、本不応募株式（KDDI）の全部（35,016,000 株、所有割合 17.55%）を本公開買付けに応募せず、本不応募契約（KDDI）締結日から本取引の完了日までの間、本不応募契約（KDDI）により明示的に許容される場合を除き、本不応募株式（KDDI）について譲渡、貸与、担保権の設定その他一切の処分を行わず、また、直接又は間接に当社の株式等を取得しないことに合意しているとのことです。

また、KDDI は、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難にし、若しくは本取引の実行に悪影響を与え、又は、それらのおそれのある取引（以下本項目「③ 本不応募契約（KDDI）」において「抵触取引」といいます。）に関する提案若しくは提案の勧誘、情報提供、協議、合意若しくは契約等の締結、又は推奨若しくは支援の提供を行わないことに合意しているとのことです。ただし、KDDI は、上記の義務に違反することなく、第三者から適格対抗買付け（以下に定義します。）に関する書面による真摯かつ具体的な提案を受領した場合には、合理的に必要な範囲で、当該第三者に対して情報提供を行い、又は当該第三者と協議を行うことができるものとされているとのことです。

本不応募契約（KDDI）において、KDDI が本不応募契約（KDDI）に違反することなく、公開買付け期間の末日までに、公開買付け以外の者が、本公開買付け価格を 2%以上上回る買付け価格により当社株式の全てを対象とし、当社株式の非公開化を目的とする公開買付け（以下本項目「③ 本不応募契約（KDDI）」において「適格対抗買付け」といいます。）を開始した場合、KDDI は、公開買付けに対して、本公開買付け価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができるものとされているとのことです。かかる申入れの日から起算して 10 営業日を経過する日まで（ただし、遅くとも公開買付け期間の末日の前日まで）に、（i）公開買付け者が本公開買付け価格を適格対抗買付けの買付け価格を上回る金額に変更せず、若しくは本自己株式取得価格を適格対抗買付けにおける買付け価格を実質的に上回る金額に変更せず、かつ、（ii）適格対抗買付けに応じないことが KDDI の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして KDDI が合理的に認める場合には、KDDI は、本不応募契約（KDDI）のその他の規定にかかわらず、本不応募契約（KDDI）に違反することなく、適格対抗買付けに応じることができるものとされているとのことです。また、適格対抗買付けの買付け価格が引き上げられた場合も同様とされているとのことです。

なお、本公開買付けが成立した場合、上記に基づき KDDI が義務を免れていたときであっても、KDDI の義務は、その時点をもって、将来に向かって再度効力を生じるものとされているとのことです。

また、公開買付け期間の末日までに、公開買付け以外の者が、本公開買付け価格を上回る買付け価格による当社株式の取得（組織再編その他方法を問わず、本公開買付け価格を実質的に上回る価格での株式対価による当社株式の取得を含みます。）の公表がなされた場合には、KDDI は、公開買付けに対して、本公開買付け価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付け者は当該協議に誠実に応じるものとされているとのことです。

KDDI は、公開買付者以外の者から抵触取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合には、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義務を負っているとのことです。

本不応募契約（KDDI）において、公開買付者及び KDDI は、本公開買付けの決済後、実務上合理的に可能な限り速やかに、公開買付者が当社をして、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするために本株式併合を実施するための本臨時株主総会を開催させることを合意しているとのことです。本臨時株主総会において、公開買付者及び KDDI は、本スクイーズアウト手続に関する議案に対して賛成の議決権を行使することに合意しているとのことです。

また、本スクイーズアウト手続を安定的かつ円滑に実施し、本取引の目的を達成するために必要であると公開買付者が合理的に判断する場合、公開買付者及び本不応募株主は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、法令等上許容される範囲内で、公開買付者及び本不応募株主の間で本不応募株式の全部又は一部を無償で貸し付ける本貸株取引の実施について誠実に協議するものとされているとのことです。なお、本貸株取引を実施する場合、本貸株取引は、本スクイーズアウト手続及び本株式分割の効力発生後、直ちに解消されるものとし、本貸株取引の借主は、貸し付けられた本不応募株式の全部を貸主に対して返還するものとされているとのことです。さらに、公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社をして、当社の株主が所有する当社株式の端数の合計数に相当する当社株式について、裁判所に対し任意売却許可の申立てを行わせるものとされているとのことです。また、本不応募契約（KDDI）において、本自己株式取得を適法に実施するために必要となる分配可能額を当社において確保するため、公開買付者が当社をして本増減資等を実施させ、KDDI はこれに合理的に必要な範囲で協力することに合意しているとのことです。

本不応募契約（KDDI）において、公開買付者及び KDDI は、本増減資等の完了を条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、当社をして、本自己株式取得を実施させ、KDDI は、本自己株式取得に応じて本不応募株式（KDDI）の全部を売り渡すことに合意しているとのことです。本自己株式取得における取得対価は、1株あたり金 2,439 円とされており、当該金額は、本自己株式取得によって KDDI に対して交付される金額に係る KDDI の税引後手取額が、仮に KDDI が本不応募株式（KDDI）の全てを本公開買付けに応募した場合に得られたであろう税引後手取額と実質的に同等となるように設定されているとのことです。なお、公開買付期間中に本公開買付価格の引上げ又は引下げが行われた場合には、本自己株式取得価格についてもこれに応じて引上げ又は引下げが行われるものとされているとのことです。

また、KDDI が本不応募株式（KDDI）を本公開買付けに応募せず、本公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付期間の末日から 6 ヶ月以内に本不応募株式（KDDI）の全部又は一部について本自己株式取得が実行できないおそれが生じた場合には、公開買付者は、KDDI が本自己株式取得により本不応募株式（KDDI）を売却した場合と同等以上の経済条件で本不応募株式（KDDI）を速やかに処分する方法について KDDI との間で誠実に協議し、当該処分の実現に向けて法令等又は実務上可能な範囲で最大限努力する義務を負っているとのことです。

また、KDDI が本不応募株式（KDDI）を本公開買付けに応募せず、本公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付期間の末日から 6 ヶ月以内に本不応募株式（KDDI）の全部又は一部について本自己株式取得が実行できないおそれが生じた場合には、公開買付者は、KDDI が本自己株式取得により本不応募株式（KDDI）を売却した場合と同等以上の経済条件で本不応募株式（KDDI）を速やかに処分する方法について KDDI との間で誠実に協議し、当該処分の実現に向けて法令等又は実務上可能な範囲で最大限努力する義務を負っているとのことです。

上記のほか、本不応募契約（KDDI）においては、表明保証条項（注 2）（注 3）、KDDI の義務（注 4）、補償条項、契約の終了・解除事由（注 5）、一般条項が規定されているとのことです。

- (注2) 本不応募契約 (KDDI) において、KDDI は、①存続及び権限、②本不応募契約 (KDDI) の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力、⑥倒産手続等の不存在、⑦制裁・腐敗防止法・AML/CFT 法、並びに⑧KDDI の所有する当社株式について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注3) 本不応募契約 (KDDI) において、公開買付者は、①存続及び権限、②本不応募契約 (KDDI) の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤反社会的勢力、⑥倒産手続等の不存在、並びに⑦資金調達について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注4) 本不応募契約 (KDDI) において、KDDI は、大要、①本取引の実施に必要な手続 (当社の株主総会における所要議案への賛成の議決権行使又は株主総会書面決議への同意書の提出を含みます。) への誠実協力義務、②2026年3月期定時株主総会の運営 (配当増額の修正動議その他の本取引の成立を阻害する具体的なおそれがある株主提案議案又は動議への反対の議決権行使を含みます。) への誠実協力義務、③本取引の期間中に開催される当社の株主総会 (①及び②に定めるものを除き、もしあれば。) の運営への誠実協力義務を負担しているとのことです。
- (注5) 本不応募契約 (KDDI) は、①法令等に基づき本公開買付けが撤回された場合、②本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は③KDDI が本不応募契約 (KDDI) の規定に従い、適格対抗買付けに応じて本不応募株式 (KDDI) を処分した場合に自動的に終了するものとされているとのことです。また、本公開買付けが成立する前に限り、本不応募契約 (KDDI) が解除 (注6) された場合にも終了するものとされているとのことです。
- (注6) 本不応募契約 (KDDI) は、①相手方当事者が本不応募契約 (KDDI) 上の義務に重要な点で違反し、書面による催告にもかかわらず、当該催告の日から5営業日が経過する日又は公開買付け期間の末日のいずれか早く到来する日までに当該違反が是正されなかった場合、②相手方当事者による表明保証について重要な点で違反が判明した場合に、相手方当事者に対する書面による通知をもって解除することができるものとされているとのことです。

(7) その他公開買付けに関する重要な事項

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「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続後、本増減資等を実施し、本自己株式取得を実施することを予定しているとのことであり、その後、本再出資を実施することを予定しているとのことです。

4. 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。

5. 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。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付け期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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「(iv) 本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後

の組織再編等の方針」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

9. MBO等に関する事項

(1) MBO等の該当性

本公開買付けを含む本取引は、MBOや支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程第441条第1項第2号及び有価証券上場規程施行規則第436条の3第3項で定める者による公開買付けには該当しません。もっとも、(i) 当社のその他の関係会社であるDGが本不応募契約(DG)に基づき、本公開買付け実施後にEQTにより設立されるSPCの株式を保有することにより、間接的に当社の株主として残存することが予定されていることから、本公開買付けを含む本取引はMBO等に準ずる行為に該当し得ること、及び(ii) 本取引が当社株式を非公開化することとするを目的としており、当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、当社は、有価証券上場規程第441条に定められる「MBO等に係る遵守事項」に規定される手続を履践しております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「(1) MBO等の該当性」のとおり、本公開買付けを含む本取引は、当社にとってMBO等に準ずる行為に該当することから、当社は、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が必要であると判断し、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を講じております。

(3) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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」のとおり、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正であることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添1をご参照ください。

10. その他

(1) 「2026年3月期 決算短信 I F R S (連結)」の公表

当社は、2026年5月8日付で、当社2026年3月期決算短信を公表しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(2) 「剰余金の配当(無配)に関するお知らせ」の公表

当社は、2026年5月12日付で公表した「剰余金の配当(無配)に関するお知らせ」に記載のとおり、同日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年9月30日(第2四半期末)を基準日とする剰余金の配当及び2027年3月31日(期末)を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(3) 「(変更)「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」の公表

当社は、2026年5月12日付で、「(変更)「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

(4) 「譲渡制限付株式報酬制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、2026年5月12日付で、「譲渡制限付株式報酬制度の廃止に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当社の公表内容をご参照ください。

以 上

(参考)

本答申書 (別添1)

2026年5月12日付「Kamgras 1株式会社による株式会社カクコム (証券コード: 2371) に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添2)

2026年5月12日

株式会社カカコム取締役会 御中

株式会社カカコム特別委員会

委員長 木 下 雅 之

委員 梶 木 壽

委員 井 上 美 樹

答 申 書

この答申書（以下「本答申書」という。）は、当社が現在検討中の本取引（本答申書第1において定義される。）について、当社の取締役会からの委嘱により設置された特別委員会（以下「本特別委員会」という。）において、本特別委員会が、公開買付関連当事者（本答申書第1において定義される。）及び本取引の成否から独立した立場から、当社の取締役会より諮問を受けた事項につき慎重に審議の上で決議した答申の内容を記載するものである。

第1 用語

本答申書において、次の各号に掲げる用語は、当該各号に定める意味を有する。

- (1) 「一般株主」とは、当社の株主のうち公開買付関連当事者を除いた者（すなわち当社の少数株主）をいう。
- (2) 「株式価値算定書（SMBC日興証券）」とは、SMBC日興証券作成に係る2026年5月11日付株式価値算定書をいう。
- (3) 「株式価値算定書（山田コンサル）」とは、山田コンサル作成に係る2026年5月12日付株式価値算定書をいう。
- (4) 「公開買付関連当事者」とは、当社、本コンソーシアム及びKDDIを総称していう。
- (5) 「公開買付期間」とは、本公開買付けにおける買付け等の期間をいう。

- (6) 「公開買付者」とは、Kamgras 1 株式会社をいう。
- (7) 「東京証券取引所」とは、株式会社東京証券取引所をいう。
- (8) 「当社株式」とは、当社の普通株式をいう。
- (9) 「当社グループ」とは、当社及びその子会社並びに関連会社の総称をいう。
- (10) 「当社プレスリリース」とは、当社の 2026 年 5 月 12 日付のプレスリリース「Kamgras 1 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」についての本答申書作成時点でのドラフトをいう。
- (11) 「買収行動指針」とは、経済産業省作成の 2023 年 8 月 31 日付「企業買収における行動指針」をいう。
- (12) 「本公開買付け」とは、本取引の一環として行われる予定の、公開買付者による当社株式（ただし、本不応募株式及び当社の自己株式を除く。）並びに本新株予約権に対する公開買付けをいう。
- (13) 「本公開買付価格」とは、本公開買付けにおける買付け等の価格をいう。
- (14) 「本公開買付契約」とは、公開買付者と当社との間の 2026 年 5 月 12 日付公開買付契約をいう。
- (15) 「本コンソーシアム」とは、DG と EQT が組成するコンソーシアムをいう。
- (16) 「本算定資料」とは、株式価値算定書（S M B C 日興証券）及び株式価値算定書（山田コンサル）の総称をいう。
- (17) 「本事業計画」とは、本算定資料による株式価値算定の基礎となった、当社作成の事業計画をいう。
- (18) 「本自己株式取得」とは、本取引の一環として本スクイーズアウト手続後に行われる、当社が本不応募株式の全てを取得する手続をいう。
- (19) 「本譲渡制限付株式」とは、譲渡制限付株式報酬として当社の各取締役及び各執行役員に付与された当社の譲渡制限付株式をいう。
- (20) 「本新株予約権」とは、当社の第 8 回新株予約権、第 10 回新株予約権、第 11 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、第 16 回新株予約権、第 17 回新株予約権、第 18 回新株予約権、第 19 回新株予約権及び第 20 回新株予約権の総称をいう。
- (21) 「本スクイーズアウト手続」とは、本取引のうち、本公開買付けの成立後に行われる、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするための手続をいう。
- (22) 「本提案者」とは、本 5 月 7 日付提案を行った第三者をいう。
- (23) 「本提案者取引」とは、本 5 月 7 日付提案に係る取引をいう。
- (24) 「本取引」とは、公開買付者が当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引をいう。

- (25) 「本不応募株式」とは、本不応募株式（DG）及び本不応募株式（KDDI）の総称をいう。
- (26) 「本不応募株式（DG）」とは、DGが所有する当社株式をいう。
- (27) 「本不応募株式（KDDI）」とは、KDDIが所有する当社株式をいう。
- (28) 「本5月7日付提案」とは、2026年5月7日に当社が受領した、当社株式の非公開化を含む当社の資本政策の一環としての取引に関する初期的な提案（法的拘束力のない提案）をいう。
- (29) 「山田コンサル」とは、本特別委員会独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社をいう。
- (30) 「有価証券上場規程」とは、東京証券取引所の有価証券上場規程をいう。
- (31) 「DG」とは、株式会社デジタルガレージをいう。
- (32) 「EQT」とは、EQT AB（関係会社及びその他の関連事業体を含む。）をいう。
- (33) 「KDDI」とは、KDDI株式会社をいう。
- (34) 「MBO等」とは、有価証券上場規程第441条第1項各号に定める取引を総称していう。
- (35) 「M&A指針」とは、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」をいう。
- (36) 「SMB C日興証券」とは、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券株式会社をいう。

第2 諮問事項

1. 本取引を実施することの是非（本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か）。
なお、この1.の検討に際しては、(i) 当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、(ii) 当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとする。
2. 本取引が、当社の一般株主にとって公正なものであるか

第3 答申に至る手続

本特別委員会は第2に記載した諮問事項（以下「本諮問事項」という。）に対し答申を行うに際して、以下の作業を行った。

1. 委員会の開催

本特別委員会は、2026年2月18日から2026年5月12日までの間に全15回の日程で、全ての委員会について委員3名全員の出席のもと開催され、本諮問事項に関する審議を行った。

その結果、本特別委員会は、本答申書作成日において、委員3名全員の一致をもって、本答申書を承認した。

2. 検討書類

本特別委員会は、本算定資料及び当社プレスリリースのほか、本取引の実施や本公開買付価格の交渉に関する一連の資料その他の本特別委員会において配付された各種資料（本特別委員会から当社及び本コンソーシアムそれぞれに対する質問書並びに当該質問書に対する回答書を含む。）を検討した。

3. ヒアリング等

本特別委員会は、本諮問事項につき検討するため、本取引に関し、当社から当社における当社の事業に関する現状認識、本取引の意義・目的、本取引が当社に与える影響等についてのヒアリングを実施した。また、本特別委員会は、本コンソーシアムからも、本取引を提案するに至った経緯、本取引の意義・目的等について、ヒアリングを実施した。

次に、本特別委員会は、当社から、本事業計画について説明を受け、質疑応答を行うとともに、山田コンサルに対して、本事業計画についての検証を依頼し、その検証結果についての報告を受けた。

そして、本特別委員会は、SMBC日興証券及び山田コンサルに対してヒアリングを実施し、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定に関する考察過程について説明を受けた。

このほか、本公開買付価格に関する交渉経緯については、SMBC日興証券及び当社から本特別委員会に対して詳細な説明が行われた。本特別委員会からも当該説明の都度、交渉に関して意見を述べることで、交渉に主体的に関与した。

以上のとおり、本特別委員会は、諮問事項についての答申を行うに当たって合理的に必要と認められる情報の収集を行った。

第4 諮問事項に対する本特別委員会の答申

1. (i) 本取引は、当社の企業価値の向上に資するものとして合理性を有しており、
- (ii) 本取引において取引条件の妥当性及び手続の公正性がいずれも認められ、当社の一般株主の利益が確保されていると認められることから、当社取締役会が本公

開買付けに対して賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは、合理的であると考えられる。

2. 本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

第5 本特別委員会の答申の理由

1. 本特別委員会における検討の方針

(1) 本取引における利益相反性

本取引は、当社の株主を公開買付関連当事者のみとするために行われる取引であり、その結果として当社株式が上場廃止となることを想定している取引である。

また、当社の筆頭株主であり、当社株式の20%超を保有しており当社のその他の関係会社であるDGが、本取引の実施後、再出資を通じて間接的に当社の株主として残存することが予定されていることから、本取引は、MBO等に準ずる行為に該当し得る。

そのため、本取引は、一般株主にとって公正なものであることに関し、特別委員会による意見書の入手を行うことが必要となる取引に該当する。

そして、本取引を実行しようとするに当たって、本コンソーシアムとしてはできるだけ安い金額で当社株式を取得しようとするインセンティブが生じ、一般株主としてはできるだけ高い金額で当社株式を売却しようとするインセンティブが生じるから、当社の筆頭株主であるDGを含む本コンソーシアムと当社の一般株主との間で利益相反関係が生じ得る状況にある。

(2) 本特別委員会として踏まえるべき規律

本取引は、MBO等に準ずる行為に該当し得る取引であるから、M&A指針の適用対象となる取引である。そこで、本特別委員会としては、諮問事項を検討するに当たっては、M&A指針が求める下記の2つの原則（M&A指針2.3）が充足されているか否かの観点から検証する必要があるものと整理した。

- ① 企業価値の向上（望ましいM&Aか否かは、企業価値を向上させるか否かを基準に判断されるべき）
- ② 公正な手続を通じた一般株主利益の確保

(3) 諮問事項の整理と検討方法

以上を踏まえて本諮問事項を整理すると、本諮問事項の1.は、当社の取締役会から本特別委員会が検討に当たって考慮すべき要素として企業価値の向上、取引条件の妥当性及び手続の公正性が挙げられていることから明らかなおおりに、本取引が上記(2)の①と②の要請を充たしているかの検討を依頼するものである。

また、諮問事項の 2. は、諮問事項の 1. の検討結果を踏まえて、本取引が一般株主にとって公正であるかを問う諮問事項である。

そこで以下では、まず本取引の合理性（企業価値の向上に資するか否か）、取引条件の妥当性及び手続の公正性を検討した上で諮問事項 1. についての答申を検討し、最後に諮問事項 2. についての答申を検討する。

2. 企業価値の向上

(1) 当社における現状認識と課題

ア 当社グループの事業の特徴

本特別委員会による当社へのヒアリングによれば、当社グループの事業の特徴は、セグメント毎に以下のとおりである。

- ① 価格.com 事業においては、ユーザーに「一番お得」という体験を提供することを価値の源泉としている。ショッピング領域において高い最安価格実現率を誇り、圧倒的な価格比較基盤を有している。足元では部材不足に伴う高騰懸念から PC 需要が好調な一方、金融領域は金利上昇等の外部環境変化の影響を受けている。
- ② 食ベログ事業においては、オンライン予約が成長を牽引しており、ネット予約店舗数で業界 No. 1 の地位を確立している。検索から予約までを一気通貫で行える点が最大の強みであり、インバウンド向けに多言語対応も強化している。
- ③ 求人ボックス事業においては、全国の多様な雇用形態・業種の求人情報へアクセスできる点を強みとしている。市場が掲載課金型から従量課金型へシフトする中で規模を拡大させており、2025 年 12 月の「エンゲージ事業」買収により、業界 2 番手グループとしてのポジション確立を目指している。
- ④ インキュベーション事業においては、既存事業の再編成や M&A、新規事業開発を担うセグメントであり、ホームサービスのマッチング (LiPLUS) や旅行予約 (タイムデザイン) などのプラットフォームを運営しているが、現時点では事業規模が小さく、他事業に比べると明確な強みの確立は途上段階にある。

本特別委員会は当社の社外取締役から構成されており、常日頃から当社の取締役会での議論を通じて、当社の強みや課題について議論を重ねてきているが、上記のような当社からの説明については、従前の当社の取締役会での議論と矛盾するものではなく、本特別委員会としても違和感がない内容である。

イ 当社が認識している課題

続いて、本特別委員会による当社へのヒアリングにおいて、当社が認識している課題として以下のような点が挙げられる。

- ① 価格.com 事業においては、生成 AI の台頭による検索行動の変化が当社にとっ

での最大の懸念事項かつ課題である。具体的には、ユーザーの入り口が従来の検索エンジンからチャット型AIへ移行することで、強みとしてきたSEO主導の収益モデルが機能不全に陥るリスクが危惧される。実際、価格.com事業では売上成長が前年比でほぼ横ばいとなっており、生産性向上のための抜本的な体制見直しが必要な時期に差し掛かっている。

- ② 食べログ事業では、特に東京以外の地方都市におけるネット予約の「第一想起」の獲得において課題がある。
- ③ 求人ボックス事業においても、競合に伍するための認知度の引き上げが急務である。また、求人の掲載数ではトッププレイヤーになっているが、足許では伸び率が鈍化しており、目標達成に向けたPDCAの強化が求められている。
- ④ インキュベーション事業においては、M&Aや新規事業を実行・管理するPMI人材や事業開発人材の獲得が大きな壁となっている。

以上のような課題への対応として、ユーザー接点の多角化やデータ活用による新サービス開発が必要であるが、世界情勢の変化や技術革新のスピードが速く、自社単独の経営リソースのみでは、これら「不透明な先行きの打開」や「多角的なリスク対応」を完遂することには限界がある。

そのため、ユーザー接点の多角化、データ活用による新サービスの開始、認知度向上のための営業施策、M&Aや新規事業促進のための人的資本の拡充が当社にとっての大きな課題であり、こうした点が改善できる施策があるのであれば、当社にとっては企業価値向上に資する有力な選択肢となり得るといえる。

(2) 本取引により期待されるシナジー

ア シナジーに関する当社の認識

上記(1)アのような基本的な視座をもとに、本特別委員会として、本取引の目的について当社からヒアリングを実施した結果、当社から、本取引について以下のシナジーが実現可能であると考えている旨の説明を受けた。

- ① ユーザー体験の変革と脱・検索依存：生成AIの台頭による検索行動の変化に対し、SEOやSMOに依存しないユーザー確保策や、付加価値の高いUX（ユーザーエクスペリエンス）向上策を、EQTの支援を受けて実施可能である。
- ② データ活用と新サービス創出：独自のデータ活用による新たなサービスの開発や、プラットフォームとしての事業基盤の深化において、EQTの知見が有効に機能する。
- ③ 決済領域及び既存事業での連携：既に実績のあるDGとの決済領域での連携（旅行・移動、食べログ）に加え、新たに不動産領域での連携を開始しており、今後さらなる進展が見込まれる。
- ④ EQTのリソース活用による経営基盤の高度化：EQTが保有する業界知見、投資実績、広範なネットワークを活用し、サービス領域の拡大、デジタル化支援、

営業組織の強化、及びM&A支援が期待できる。

- ⑤ 人的資本経営の強化：当社単独では発想・実行が困難であった人事戦略やインセンティブプランの構築、及び人的リソースの派遣を受けることで、経営戦略の実行力が高まることが期待される。

イ シナジーに関する本コンソーシアムの説明

本特別委員会は、当社のみならず本コンソーシアムからも本取引の目的について説明を聴取する必要があると考え、本コンソーシアムに対し、本取引の目的について質問書を送付して回答書を受領するとともに、口頭での質疑応答も実施した。その結果、本コンソーシアムから、本取引の実施後に本コンソーシアムが企図している当社の企業価値向上策として、以下の内容の説明を受けた。

- ① SEO/SEM 依存からの脱却：当社が最大の懸念としていた、生成AIの台頭によるSEOモデルの機能不全に対し、EQTは海外において比較サイトを運営しており、ダイレクトトラフィックの増加や自社サイト内での契約締結率の確保を実現していて、こうした実績は、当社が求めていた「脱・検索エンジン依存」の成功モデルである。
- ② UX向上：各プラットフォームにおいてユーザーデータを活用して付加価値の高い機能を備えることで、情報提供にとどまらないユーザー体験の向上を実現する。
- ③ 独自データの活用による「AIに代替されない価値」の創出：AIが容易に収集できる一般情報ではなく、当社が保有する「購買行動データ」や「ロコミ・予約データ」は、当社の独自の資産である。これらインターネット上で取得しえない希少なデータを活用し、事業者向けのマーケティング支援や需要予測ソリューションを展開する。
- ④ DG 決済基盤による収益構造の転換：DGが有する国内最大規模の決済基盤や加盟店ネットワークを当社のプラットフォームに組み込むことにより、食ベログ等において「検索から予約・決済まで」を一気通貫で提供する体験が実現する。これは、従来の広告・PR収益中心のモデルから、手数料収益を含む多層的な収益構造へ転換しようとする当社の方向性と一致する。
- ⑤ 人的資本経営：EQTの擁するネットワークを利用した幹部採用支援や、事業成長と連動した柔軟なインセンティブプランの導入を検討している。また、経営基盤の高度化に関しても、EQTのデジタル・AI専門チームをプロジェクトに参画させ、実務面から変革を支援する方針である。

ウ 評価

当社及び本コンソーシアムが本取引の実施後に企図している当社の企業価値向上策（上記ア及びイ）を突合してみると、互いに矛盾することもなく、本取引

に關与する当事者間でも本取引のシナジーに關する認識が一致していることが認められるところ、当該各シナジーには、以下のとおり合理性が認められる。

- ① 当社及び本コンソーシアムは、いずれも「脱・検索エンジン依存」を重点施策として掲げており（ア①及びイ①）、EQTの海外における実績に基づき、アプリやSMSを用いたパーソナライズ情報の提供によって、ユーザーとの直接的な接点を強化するという戦略は、当社の認識している課題の解決に資することが期待される施策である。
- ② 当社の独自データを用いたUXの向上や新サービス（ア②及びイ②③）についても、当社及び本コンソーシアムとで、目指す方向性が合致している。
- ③ 決済領域でDGと連携すること（ア③及びイ④）も、従来の広告・PR収益中心のモデルから、手数料収益を含む多層的な収益構造へ転換しようとする当社の方向性と一致している。
- ④ 人的資本経営の強化（ア④⑤及びイ⑤）についても、本コンソーシアムからは人的な支援や経営基盤の強化について具体的な対応策が提示されており、当社のニーズに沿う提案・支援が行われることが期待できる。

本特別委員会の委員は、全員が当社の社外取締役を務めているが、上記のようなシナジーに關する分析は、これまで社外取締役として認識・關与してきた当社の事業に關する情報から得た知見とも整合的であり、合理的なものである。

その上で、本取引のシナジーとして想起されている項目は、上記(1)イで述べた当社にとっての重要課題の解決に資するものであり、当社の企業価値の向上に資するものであると認められる。

(3) 本取引によるデメリットの有無

上記(2)のような指摘ができる一方で、本取引は当社株式の非公開化を伴うものであるから、そのような非公開化に伴って大きなデメリットがあるようであれば、かかるデメリットも勘案した上で、本取引の目的の合理性を検証する必要がある。

そこで、本特別委員会として、本取引の結果としてあり得るデメリットについて当社及び本コンソーシアムに対して質問したところ、以下の内容の回答を得た。

- ① 資金調達柔軟性維持：当社が非公開化することによりエクイティ・ファインダンスは困難になるが、EQTのファンドのサイズからみても、EQTのファンドの活用や柔軟な資金調達枠の確保により、直接金融に頼らずとも必要な成長投資や運転資金を賄える体制を構築することが期待できるから、調達面でのディスシナジーは生じないと判断できる。
- ② 従業員のモチベーションと人材確保：上場廃止を機に、事業成長と直接連動した人事制度やインセンティブプランの導入が可能になり、EQTの過去の投資先においても非公開化によるネガティブな影響は見受けられないほか、EQTのグローバルなネットワークを活用した採用サポートも可能になるから、人材確保

面でのメリットが上回る。また本コンソーシアムからは、本取引を機に当社においてリストラ等の人員削減の予定はない旨の明示的な説明を受けている。

- ③ 対外的な信用力の維持：当社は既に高い知名度・信用力を確立しており、また本コンソーシアムのバックアップもあることで、対外的な信用への影響は極めて限定的であると考えられる。
- ④ ブランドイメージの継続と強化：当社のブランドは「ユーザーファースト」という価値観に根ざした利便性によって築かれたもので、資本構成の変化がブランドを毀損することはないと考えられる。
- ⑤ 主要取引先・大株主との関係：信用力への影響が僅少であるため、主要顧客や取引先との関係希薄化は想定されない。

以上からすれば、本取引により期待されるシナジーは、本取引を行うことによるデメリットを上回るものと考えられることができる。

(4) 上場廃止の不可欠性及び代替取引の有無

ア 上場廃止の不可欠性

上記(2)及び(3)から、本取引によるシナジーは当社の課題に応え、かつデメリットを上回るものと考えられることができる。

もっとも、本取引は当社の上場廃止を前提とするものであり、当社の一般株主は強制的に当社の株主である地位を失う効果をもたらすものである。そこで、本特別委員会としては、上場廃止を伴わずに本取引と同様の効果を実現することができないか、仮にそれが可能であれば、上場廃止を伴う本取引を行う必然性はないのではないかという点を、さらに検討する必要があるものと考えた。

この点について、本特別委員会は、当社及び本コンソーシアムからは、以下のような回答を得た。

- ① 当社は現在、生成AIの急速な進展を踏まえて、将来の収益拡大に向けた成長投資に伴う短期的な収益悪化を許容すべきフェーズにあるが、上場していればどうしても四半期毎の業績が重視されるため、一時的な利益減があれば株価の下落を招く傾向にある。
- ② AI技術の激しい進化に対応するための迅速な意思決定や大胆な先行投資は、常に市場との対話や合意形成を求められる上場会社の環境下では実行が制約されるリスクを孕んでいる。
- ③ 変革を担う高度な専門人材を惹きつけるための、事業成長とダイレクトに連動した柔軟なインセンティブプランの導入も、上場企業としての規制下では限界がある。

以上からすれば、短期的な業績向上へのプレッシャーから解放されることで、一時的な損益の落ち込みを厭わずに将来の企業価値向上に向けた投資やビジネスモデルの転換に注力でき、結果として中長期戦略の実現可能性（確度）が高ま

ることからすれば、本取引に伴って上場廃止という効果が生じることも、やむを得ないことであると考えられる。

イ 代替取引の有無

別の観点として、当社において、本取引の代替となるような実現可能性のある取引が存在するのであれば、代替取引を踏まえても本取引が企業価値の向上に資すると認められるかが問題となる。

この点について、当社が2026年5月7日に本5月7日付提案を受けている。本特別委員会は、本5月7日付提案は、初期的かつ法的拘束力のない提案ではあるが、買収行動指針という真摯な提案に該当する可能性があるものであり、真摯な検討を要する可能性があるものとする。

他方で本コンソーシアムからは、2026年5月8日付の提案及び2026年5月10日付の最終提案で、2026年5月12日に本取引を公表しない限り本取引に係る法的拘束力のある提案が効力を失うことが明記され、かつ、当社及び本特別委員会から当該提案の有効期限を延長するよう本コンソーシアムに申し入れたものの、本コンソーシアムからは期限の延長の意思は表示されなかったという経緯も存在する。

このような中で、本特別委員会としては、本取引の提案が、一般株主にとって当社株式の合理的な売却機会を提供するものであること、片や本5月7日付提案は買収行動指針が買収提案の真摯性判断基準として提示する具体性・実現可能性・正当性の全てを充足するものとはいえず、特に実現可能性との関係で、当社の大株主であるDG及びKDDIが賛同している本取引とは相応の差があることを踏まえる必要があると考えた。

そこで、本特別委員会としては、こうした事情を総合的に勘案し、本答申書作成日時点においては、(i)本取引を2026年5月12日に公表することによって本取引を通じた売却機会を一般株主のために確保しつつ、(ii)本答申書において、本5月7日付提案の存在を明記することで一般株主にその旨を周知し、かつ、(iii)買収行動指針の趣旨に照らして、本提案者取引に関する真摯な検討を行う必要性があると合理的に認められる事情が生じた場合には、本特別委員会においてかかる検討を行う権限を保持することが相当であるとの結論に達した。なお、本取引においては本公開買付契約が締結されているが、本公開買付契約においても本特別委員会において上記のような権限が十分に保持されていると認められることは、4.(4)イで述べる。

(5) 小括

以上で検討したとおり、本特別委員会は、本取引の目的の合理性を検証するために、まず、当社における現状認識と課題を踏まえて、当社の企業価値の向上に資する事業

の課題及び当社にとっての課題解決に資するM&Aがどのようなものであるかを検討した。

次いで、本特別委員会は、当社及び本コンソーシアムが本取引の実施後に企図する企業価値向上策について仔細に検討した結果、これらのシナジー項目に関する当社及び本コンソーシアムの見解が一致しており、当社の事業に関する現状認識や当社の重要な課題に関する説明も含めて、合理的な根拠を伴っていること、並びに当社の取締役会における従前の議論や本特別委員会のメンバーが社外取締役として認識してきた当社の事業に関する情報から得た知見とも整合的であることから、総じて合理的なものと認められる。

その上で、本特別委員会は、本取引により期待されるシナジーは、本取引を行うことによるデメリットを上回るものと考えられることができること、上場廃止を伴うこともやむを得ないことを確認した。

以上のような検討を経て、本特別委員会としては、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当と認められるものとする。

ただし、本特別委員会は、上記のとおり、本提案者取引に関する真摯な検討を行う必要があると合理的に認められる事情が生じた場合には、本特別委員会においてかかる検討を行う権限を保持するものである。

3. 取引条件の公正性・妥当性

(1) 検討のアプローチ

M&A指針は、特別委員会に対して、M&Aにおける条件の妥当性の検討に当たって、①買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&A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を確認すること、②取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性を確認すること、③買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することを求めている（M&A指針 3.2.2）

そこで、本特別委員会としても、上記①②③を通じて、本取引における条件の公正性・妥当性の検討を行う。

(2) 交渉状況の確保

ア 交渉の方針・視点

当社及び本特別委員会は、各アドバイザーからの助言や当社株式の価値の試算結果等を踏まえ、(ア) 当社及び本特別委員会が取得する株式価値算定書上、是認される価格を本公開買付価格とすること、(イ) 一般株主にとってできる限り有利な金額とすることを基本方針とすること、(ウ) 一般株主には様々な者が存在する

ため、取引条件の妥当性については多面的な観点から検討を行い、その検討から得られた結果をもとに本コンソーシアムとの協議及び交渉を行うことを確認した。

特に、M&A指針において、(a)「M&Aを行わなくても実現可能な価値」は、一般株主を含む全ての株主がその持株数に応じて享受すべきであり、他方で、(b)「M&Aを行わなければ実現できない価値」については、M&Aによって一般株主はスクイズアウトされることとなるものの、一般株主もその価値のしかるべき部分を享受するのが公正であると指摘されていること（M&A指針 2.2.1）を踏まえて、本取引によるシナジーのしかるべき部分が一般株主に享受されると認められる条件であるかという検討の視点を持つこととした。

イ 交渉の経過及び主要な論点

当社は、本公開買付価格について、2026年4月15日以降、本コンソーシアムとの間で、複数回にわたる交渉を重ねた。具体的な交渉の経過は以下のとおりである。

- ① 2026年4月15日、本コンソーシアムから、本公開買付けにおける本公開買付価格を2,300円とすることを含む本取引の諸条件に関する提案を受けた。
- ② これに対し、本特別委員会は、類似案件（下記(5)イにおいて定義される。）からみたプレミアム水準との関係で見劣りがするという理由で当該提案については再考を促すべきであるとの意見を当社に伝え、当社はこれをもとに、2026年4月15日、本コンソーシアムに対し、この価格では議論が進められないことから公開買付価格の引上げを検討するよう要請した。
- ③ 2026年4月20日、本コンソーシアムから、本公開買付けにおける本公開買付価格を2,440円とすることを含む追加提案を受けた。
- ④ これに対し、本特別委員会は、公開買付価格は一般株主にとってできる限り有利な金額とする必要があり、この提案価格は依然として類似案件からみたプレミアム水準との関係で見劣りがすることに加えて、SMB C日興証券及び山田コンサルによる株式価値算定の中間的な報告からみても十分な価格とはいえないとの理由から、当該提案については再考を促すべきであるとの意見を当社に伝えた。当社はこれをもとに、2026年4月23日、本コンソーシアムに対し、当該理由により公開買付価格の引上げを検討するよう要請した。
- ⑤ 2026年4月24日、本コンソーシアムから、本公開買付けにおける本公開買付価格を2,520円とすることを含む追加提案を受けた。
- ⑥ これに対し、本特別委員会は、この提案価格は依然として類似案件からみたプレミアム水準との関係で見劣りがするとともに、本憶測報道（下記(4)で定義される。）後の当社の市場株価を下回っており、当社が一般株主に対して本

公開買付けへの応募を推奨できるかについては、本公開買付価格と当社の市場株価との関係も重要であるとの理由から、当該提案については再考を促すべきであるとの意見を当社に伝えた。当社はこれをもとに、2026年4月27日、本コンソーシアムに対し、当該理由により公開買付価格の引上げを検討するよう要請した。

- ⑦ 2026年4月30日、本コンソーシアムから、本公開買付けにおける本公開買付価格を2,570円とすることを含む追加提案を受けた。
- ⑧ これに対し、本特別委員会は、この提案価格は、SMB C日興証券及び山田コンサルによる株式価値算定の中間的な報告を踏まえた当社の本源的価値に照らして、依然として十分な価格と判断できず、また本憶測報道後の当社の市場株価を下回っており、当社が一般株主に対して本公開買付けへの応募を推奨できるかについては、本公開買付価格と当社の市場株価との関係も重要であるとの理由から、当該提案については再考を促すべきであるとの意見を当社に伝えた。当社はこれをもとに、2026年5月1日、本コンソーシアムに対し、当該理由により公開買付価格の引上げを検討するよう要請した。
- ⑨ 2026年5月7日、本コンソーシアムから、本公開買付けにおける本公開買付価格を2,600円とすることを含む追加提案を受けた。
- ⑩ また同日、本提案者から、公開買付価格を3,000円と想定していることを含む本5月7日付提案（法的拘束力のない提案）を受けた。
- ⑪ 2026年5月8日、本コンソーシアムから、本公開買付価格を2,950円とすることを含む提案（法的拘束力のある提案）を受けた。なお、当該提案は、法的拘束力を有する提案であるが、提案としての有効期限は5月12日までとされていた。
- ⑫ これに対し、本特別委員会は、この提案価格は、(i) その時点で本特別委員会が報告を受けていた、SMB C日興証券及び山田コンサルによる株式価値算定の中間的な報告における、DCF法の算定レンジの中央値を超える価格であること（なお最終的な株式価値算定結果との関係は下記(4)で詳細に述べる。）、(ii) この提案の翌営業日である2026年5月8日を含めた当社株式の過去3年間の市場株価（終値ベース）の最高値を上回ること、(iii) この提案価格のプレミアムは報道前営業日（下記(4)で定義する。以下同じ。）との関係において類似案件と遜色ない水準であること（この点は下記(5)で詳細に述べる。）等の諸般の事情を踏まえると、一般株主が(a)「M&Aを行わなくても実現可能な価値」のほか、(b)「M&Aを行わなければ実現できない価値」のしかるべき部分を享受することができる価格と評価することができる考えた。もっとも、本特別委員会としては、法的拘束力のない提案ではあるものの、本5月7日付提案において公開買付価格を3,000円とする旨の提案がなされていることを踏まえると、一般株主の利益の確保を可能な限り追求することが有益であると考えた。そこで、本特別委員会は、当社に対して、

一般株主の利益を最大化する観点から、3,000円以上の公開買付価格を目指して本コンソーシアムとの間で交渉を続けるべきである旨の意見を当社に伝えた。当社はこれをもとに、2026年5月9日、本コンソーシアムに対し、本公開買付価格の引上げを検討するよう要請した。

- ⑬ 2026年5月10日、本コンソーシアムから、本公開買付価格を3,000円とすることを含む最終提案（法的拘束力のある提案）を受けた。なお、当該最終提案は、法的拘束力を有する提案であるが、提案としての有効期限は引き続き5月12日までとされていた。
- ⑭ 2026年5月11日、本特別委員会は、上記⑬の最終提案について、上記⑫で検討した諸点及び本5月7日付提案において想定されている公開買付価格と同額であることをも踏まえ、一般株主の利益に十分に配慮した価格であると評価できるものと考え、当該最終提案を受諾することが合理的である旨の意見を述べた。当社はこれをもとに、2026年5月11日に、本コンソーシアムに対して、本公開買付価格を3,000円とすることについて受諾する旨の回答を行った。

以上の交渉経過において、本特別委員会は、本コンソーシアムからの各価格提案の都度委員会を開催し、当社及びSMB C日興証券から各提案内容の詳細について説明を受けた上で、SMB C日興証券及び山田コンサルによる当社の株式価値の試算結果、各提案価格のプレミアム水準、類似案件におけるプレミアム水準並びに各アドバイザーからの助言等を踏まえ、各提案に対する回答の内容・方法等について、本公開買付価格を一般株主にとってできる限り有利な価格とするための意見を述べるとともに、当該意見が反映された回答の内容・方法等を承認することにより、価格交渉に実質的に関与した。さらに、当社は、上記のとおり本特別委員会の承認を得た内容・方法等に従って、各価格提案に対する回答を行っており、本特別委員会の意を踏まえずに交渉が行われたことはなかったものと認められる。

ウ 交渉状況の評価

本公開買付価格に関する交渉経緯については、上記ア及びイのとおりであり、当社は、事前に個別の回答内容について本特別委員会にて討議し、本特別委員会の了承を得た内容をもって回答し、又は本特別委員会が予め定めた交渉方針に従って回答することにより、価格交渉において本特別委員会の意見を最大限尊重し、また本特別委員会が主要な論点の検討・判断を含めた価格交渉の全体に実質的に関与する形で一貫して価格交渉が行われた。

以上の交渉プロセスは、M&A指針において推奨される、特別委員会が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（M&A指針 3.2.4.4）に該当する。

また、以上の交渉プロセスを経て、本コンソーシアムから初回提案がなされた後、6回に亘る提案価格の引上げを引き出し、最終的な本公開買付価格は 3,000 円となっており、初回の提案価格から 700 円もの上積みがなされた。

以上のとおり、本特別委員会がM&A指針で推奨される手法により価格交渉に実質的に関与し、当社が本特別委員会の意見を最大限尊重して価格交渉を行った結果、初回の提案価格から大幅な引上げがなされたこと、並びに下記(4)のとおり本公開買付価格が本算定資料との関係でDCF法の算定レンジの中央値を超える価格と評価できること、下記(5)のとおりプレミアムについても報道前営業日との関係において類似案件と遜色ない水準であること等を踏まえれば、当社及び本特別委員会が確認した方針のとおり、株式価値算定書との関係で是認される価格を本公開買付価格とすること、本公開買付価格を一般株主にとってできる限り有利な価格とすることを目指した交渉がなされたこと及び一般株主には様々な者が存在するため、取引条件の妥当性については多面的な観点から検討を行ったことが認められる。

したがって、本件の本コンソーシアムとの取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&A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ていたと評価することができる。

(3) 本事業計画

ア 事業計画の策定プロセス

本公開買付価格の公正性・妥当性の検討に当たっては、SMB C日興証券及び山田コンサルによる算定結果が中心的な資料となるが、これらはいずれも本事業計画を基礎資料としているから、本事業計画が信用するに足りるかどうかの本公開買付価格の公正性・妥当性の維持のためには重要である。

まず、本事業計画は、当社が本取引の検討開始後に、SMB C日興証券及び山田コンサルによる株式価値算定の基礎資料とすることを目的として作成したものである。もっとも、本事業計画は、本取引の検討開始前である 2025 年 3 月に策定・公表された、当社の中期経営計画（FY26/3-FY30/3）をベースに、当該中期経営計画の公表後現在に至るまでの実態を踏まえてアップデートをしたものであるから、基本的な考え方や戦略については本取引の検討開始前に作成されたものから不変であり、構造的な利益相反関係が生じる前に策定された場合と同様になっているものと認められる。

次に、本事業計画の作成方法・作成過程について、本特別委員会は、当社から説明を聴取して検証したところ、本事業計画の作成過程には公開買付関連当事者から独立した当社の役職員のみが関与していること、及び本事業計画に含まれる

2027年3月期の数値については、当社における従前の予算の策定プロセスと同様のプロセスを経ていることが認められることから、策定に関して恣意的な点は見当たらなかった。

イ 事業計画の内容

また、本特別委員会は、本事業計画の内容について、本事業計画が意図的に当社の株式価値評価を押し下げるために抑制されていないか（事業計画が過度に保守的な見積もりに基づくものとなっていないことを含む。）を検証した。

具体的には、当社独自の財務アドバイザーである山田コンサルより株式価値評価における事業計画に関する検討ポイントについてのレクチャーを受けた上で、当社より本事業計画の内容及び前提（各セグメントのCAGRや利益率の進捗、事業環境等についてどのような前提を置いているかを含む。）、既存の中期経営計画のアップデートに当たっての考え方等についての説明を受けた。また、山田コンサルも、当社から本事業計画の内容、前提及び作成経緯等についての説明を聴取した上で、当該説明に関する分析や説明の合理性に関する所見を株式価値評価の観点から本特別委員会に説明した。

本特別委員会は、こうした確認作業を経て、本事業計画の内容、前提及び作成経緯等に不合理な点はなく、本事業計画は恣意的にアグレッシブ又は保守的に策定されているものではないものと判断した。

なお、本事業計画は、上記のとおり当社の中期経営計画をアップデートしたものであり、また、本事業計画に含まれる2027年3月期の数値は、当社が2026年5月8日に公表済みの2027年3月期の業績予想とも一致していることから、本事業計画が公表されている直近の数値と大幅に異なるという事実はない。

また、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれている。その具体的内容は当社プレスリリースに記載されているとおりであるが、2028年3月期において、HR事業における広告宣伝に係る投資効果が発現することが予測されることや、同じくHR事業においての株式会社エンゲージの黒字転換等から、営業利益は対前年度比較で9,594百万円の増加を見込んでいる。

さらに、本件は合併のように当事者双方が相手方のデュー・ディリジェンスを行うタイプの取引ではなく、当社は本コンソーシアム側のデュー・ディリジェンスを行ったわけではない。そのため、本取引による企業価値向上効果について、現時点において当社が定量的に数値を見込むことは難しいという事情があるから、本事業計画はスタンドアローン・ベースのものとなっているが、そのことは不合理なものではない（M&A指針3.3.2.1参照）。

以上からすれば、本事業計画については、策定プロセス、策定方法のいずれからみても、本コンソーシアムの恣意的な圧力が介在した事実は認められない上、内容も合理的なものとして認められる。

(4) 株式価値評価

本特別委員会は、山田コンサル及びS M B C日興証券に対してヒアリングを実施し、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定等に関する考察過程等について説明を受け、株式価値算定について検討した。

ア 算定方法の選択

山田コンサル及びS M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、以下の理由から、市場株価法、類似上場会社比較法及びD C F法をそれぞれ採用した。

- ・市場株価法：当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在すること
- ・類似上場会社比較法：当社には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であること
- ・D C F法：将来の事業活動の状況を株式価値評価に反映すること

上記の算定方法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、各算定方法の採用の理由に不合理な点は認められないため、両算定機関が上記各算定方法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。

イ 算定内容の合理性

(ア) 市場株価法

山田コンサル及びS M B C日興証券は、市場株価法において、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値を採用し、また一部では基準日の終値も採用しているところ、市場株価法においてこれらの値を採用することは一般的である。

また、本取引においては、2026年4月22日（本取引が行われる可能性に関する一部報道機関による憶測報道（以下「本憶測報道」という。）がなされた2026年4月23日の前営業日であり、以下「報道前営業日」という。）を基準日1（以下「基準日1」という。）とし、2026年5月11日を基準日2（以下「基準日2」という。）として算定を行っているが、これは本憶測報道（2026年4月23日）による株価への影響を排除するためであり、市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められない。

(イ) 類似上場会社比較法

山田コンサルは、類似上場会社として株式会社リクルートホールディングス、LINE ヤフー株式会社、ディップ株式会社及び株式会社ZOZOを選定し、EV／EBITDA倍率を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値を算定している。

またSMB C日興証券は、類似上場会社として株式会社リクルートホールディングス、LINE ヤフー株式会社、株式会社ZOZO、株式会社メルカリ、ビジョナル株式会社、株式会社エス・エム・エス、株式会社ジェイエイシーリクルートメント、株式会社タイミー及びディップ株式会社を選定し、EBITDA倍率を採用して、当社株式の1株当たりの株式価値を算定している。

両算定機関による類似上場会社の選定手順、採用した比較指標、倍率の計算根拠等に関する説明に不合理な点は認められない。

(ウ) DCF法

① 山田コンサル

山田コンサルは、割引率についてWACCを採用し、WACCのレンジを7.23%～8.23%としており、これらの数値の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、山田コンサルは、継続価値の算定について、永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率法における永久成長率として0.00%～1.00%を採用している。また、倍率法においては、EBITDA倍率として9.45倍～11.45倍と計算している。その上で、継続価値を336,876百万円～526,152百万円と算定している。

このほか、余剰現預金については、当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出し、加算している。

これらの算定方法・指標の選択及び計算根拠並びにそれらの考え方等について不合理な点は認められない。

以上より、山田コンサルのDCF法による算定の内容について不合理な点は認められない。

② SMB C日興証券

SMB C日興証券は、割引率についてWACCを採用し、WACCのレンジを8.02%～9.81%としており、これらの数値の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、SMB C日興証券は、継続価値の算定について、永久成長法及び倍率法を採用し、永久成長法における永久成長率として0.00%～1.00%を採用している。また、倍率法においては、EBITDA倍率として9.78倍～11.95

倍と計算している。その上で、継続価値を 266,287 百万円～533,124 百万円と算定している。これらの算定方法・比較指標の選択及び計算根拠並びにそれらの考え方等について不合理な点は認められない。

加えて、その他の DCF 法における算定プロセス及び前提条件等についても不合理な点は認められない。

以上より、SMB C 日興証券の DCF 法による算定の内容について不合理な点は認められない。

(エ) 山田コンサル及び SMB C 日興証券による株式価値算定の差異

上記に記載した山田コンサル及び SMB C 日興証券による株式価値算定には、類似上場会社比較法における類似上場会社の選定、DCF 法における割引率及び継続価値等の点において差異が認められる。

しかし、本特別委員会は、山田コンサルより、これらはいずれも両算定機関の算定に当たっての専門的判断に基づき生じた合理的な差異であり、両算定機関による株式価値算定の合理性に疑義を生じさせる事情ではない旨の説明を受けている。

(オ) 小括

以上のような検証の結果、本特別委員会は、山田コンサル及び SMB C 日興証券が作成した本算定資料に不合理な点は認められず、信用できるものと評価した。

ウ 当社株式に関する株式価値算定結果

以上を前提に、当社株式の算定結果を検討する。まず、株式価値算定書（山田コンサル）によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は下記の表 1 のとおりである。

この算定結果と比較すると、本公開買付価格である 1 株当たり 3,000 円は、基準日 1 及び基準日 2 における市場株価法並びに類似上場会社比較法の算定結果の上限を上回り、かつ、(ii) DCF 法の算定結果の中央値を上回る水準にあることが分かる。

<表 1 山田コンサルによる当社株式の株式価値>

算定方法	基準日	1 株当たり株式価値
市場株価法(基準日 1)	2026 年 4 月 22 日	1,949 円～2,166 円
市場株価法(基準日 2)	2026 年 5 月 11 日	2,045 円～2,774 円
類似上場会社比較法	2026 年 5 月 8 日	1,946 円～2,320 円
DCF 法	2026 年 5 月 8 日	2,344 円～3,303 円

また、株式価値算定書（SMB C日興証券）によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は下記の表2のとおりである。

<表2 SMB C日興証券による当社株式の株式価値>

算定方法	基準日	1株当たり株式価値
市場株価法(基準日1)	2026年4月22日	1,949円～2,166円
市場株価法(基準日2)	2026年5月11日	2,045円～2,422円
類似上場会社比較法	—	2,069円～2,995円
DCF法	—	2,013円～3,378円

この算定結果と比較すると、本公開買付価格である1株当たり3,000円は、(i)基準日1及び基準日2における市場株価法並びに類似上場会社比較法の算定結果の上限を上回り、かつ、(ii)DCF法の算定結果の中央値を上回る水準にあることが分かる。

以上から、本特別委員会としても、本公開買付価格は、山田コンサル及びSMB C日興証券により算定された当社株式価値評価との比較の観点からしても、一般株主にとって公正な水準に達していると考ええる。

(5) プレミアムの検討

ア プレミアム

次にプレミアムについて検討すると、本公開買付価格は、報道前営業日の東京証券取引所における当社株式の終値に対して、それぞれ下記の表3-1のようなプレミアムを加えた金額となっている。

<表3-1 報道前営業日を基準日とした本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
報道前営業日の終値	2,121円	41.44%
報道前営業日の過去1ヶ月の平均終値	2,103円	42.65%
報道前営業日の過去3ヶ月の平均終値	1,949円	53.93%
報道前営業日の過去6ヶ月の平均終値	2,166円	38.50%

続いて、本公開買付価格は、2026年5月11日（以下「直前日」という。）までの東京証券取引所における当社株式の終値に対して、それぞれ下記の表3-2のようなプレミアムを加えた金額となっている。

<表 3-2 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前日の終値	2,774 円	8.15%
直前日の過去 1 ヶ月の平均終値	2,422 円	23.86%
直前日の過去 3 ヶ月の平均終値	2,045 円	46.70%
直前日の過去 6 ヶ月の平均終値	2,153 円	39.34%

イ 類似案件との比較

M&A 指針も指摘するとおり、公開買付け全般について、株価に対していくらのプレミアムが適正であるかについて一義的・客観的な閾値のようなものを設定することはできない (M&A 指針 2.2.2)。

そのため、本特別委員会としても、他の考慮要素 (例えば株式価値算定の結果) を無視して、上記のようなプレミアムが付されていることのみをもって、直ちに本公開買付価格の公正性・妥当性があるとも無いとも断定するものではない。

もっとも、プレミアム水準が類似の事例と遜色ないレベルであることは、一般的には、価格の妥当性を裏付ける 1 つの根拠事実になるものと考えられる。

本特別委員会は、SMB C 日興証券より、2019 年 6 月 28 日の M&A 指針公表から 2026 年 3 月 31 日までの間に公表された、公表前営業日の時価総額 1,000 億円以上の対象会社を完全子会社化することを目的として実施された公開買付けの案件 (ただし、公開買付けが不成立となった事例、公開買付価格のプレミアムが公表日の前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付けの事例及び公開買付けの対象者が賛同の意見表明を行っていない事例を除いた、全 65 件。以下「類似案件」という。) におけるプレミアム水準がどの程度であったかのデータの提供を受けた。

その上で、提供されたデータによれば、こうした類似案件におけるプレミアムの水準の中央値は、下記の表 4 のとおりである。

<表 4 類似案件のプレミアム>

プレミアム	中央値
直前日の終値	33.4%
直前日の過去 1 ヶ月の平均終値	36.9%
直前日の過去 3 ヶ月の平均終値	37.3%
直前日の過去 6 ヶ月の平均終値	41.4%

こうした他の類似案件と、上記の表 3-1 及び表 3-2 に記載された本公開買

付価格のプレミアム水準の比較の観点からみると、本公開買付価格のプレミアム水準は、報道前営業日との関係では、直前日の過去6ヶ月の平均終値との関係では中央値を下回るものの、直前日、直前日の過去1ヶ月の平均終値及び直前日の過去3ヶ月の平均終値においては中央値を上回っているから、類似案件と比較しても遜色ないプレミアム水準にあるものと認められる。

(6) スキームの妥当性

続いて、買取の方法や買取対価の種類等の妥当性についても検討を行った。

まず本公開買付けは現金を対価とするものであり、かつ、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一般株主に交付する金銭の額は本公開買付価格と同額に設定することが想定されているから、株式対価の取引は採用されていないが、一般論として金銭の方が株式より流動性が高いという利点があるから、株式対価ではなく現金対価の取引とすることも合理的であると考えられる。

また、本取引の一環としていったん当社の株主を公開買付関連当事者のみとし、本スクイーズアウト手続の完了後に当社が本自己株式取得を行うという手段についても、仮にDG及びKDDIが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として設定していることからすれば、当社の一般株主にとって不相当な点は見当たらない。

したがって、本取引のスキームは、当社の一般株主にとって適切な投資回収の機会を与えるという意味からも、合理的なものであると考えることができる。

(7) 本新株予約権の買付価格の妥当性

なお、本公開買付けにおいては、本新株予約権も対象となっているが、本新株予約権買付価格はいずれも1円とされている。

また、当社プレスリリースによれば、当社は、本公開買付けの公表時点で、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見表明を行う予定である。

以上に鑑み、本特別委員会は、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保する。

(8) 小括

以上のとおり、本公開買付価格については、下記のような事情が認められるところである。

- ① 上記(2)で述べたとおり、本特別委員会が本取引の価格交渉の全体に実質的に関与し、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&A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ていたこと。

- ② 上記(3)で述べたとおり、本事業計画については、策定プロセス、策定方法のいずれからみても、本コンソーシアムの恣意的な圧力が介在した事実は認められない上、内容も合理的なものと認められること。
- ③ 上記(4)で述べたとおり、株式価値算定書(山田コンサル)及び株式価値算定書(SMBC日興証券)の株式価値算定との関係で、基準日1及び基準日2における市場株価法並びに類似上場会社比較法の算定結果の上限を上回り、かつ、(ii)DCF法の算定結果の中央値を上回る水準にあること。
- ④ 上記(5)で述べたとおり、類似案件とのプレミアムの比較の観点からすると、報道前営業日との関係において、類似案件と比較しても遜色ないプレミアム水準にあるものと評価できること。
- ⑤ 上記(6)で述べたとおり、本取引のスキームも合理的であること。

既に述べたとおり、M&A指針においては、一般株主が(a)「M&Aを行わなくても実現可能な価値」のほか、(b)「M&Aを行わなければ実現できない価値」のしかるべき部分を享受することで公正な取引条件を実現できるものと指摘しており、本特別委員会は当該指摘を前提に交渉に臨んだが、上記の各事情からすれば、本公開買付価格は、スタンドアローン・ベースで算定された当社株式の株式価値と比べても、相応の上積みがされた金額であると認められることから、本特別委員会としては、本公開買付価格が、上記(a)及び(b)の要請を充たす水準にあるものとする。

したがって、結論として、本公開買付価格を含めた本取引全体について、当社の一般株主からみて、本取引の条件の公正性・妥当性が確保されていると認められる。

なお、既に述べたとおり、本取引については本5月7日付提案が行われているが、そこで想定されている公開買付価格も同じ3,000円である。しかも、(i)そもそも本5月7日付提案には法的拘束力がないこと、(ii)本提案者は当社の大株主との間で何らの協議も行っておらず、本5月7日付提案の実現可能性は不明であること、(iii)本提案者取引を実現するには、今後デュー・ディリジェンスが必要であるなど、相応の時間を要する見込みであり、本取引の提案は本5月7日付提案よりも時間的価値及び実現可能性の観点で優れていることに鑑みれば、本5月7日付提案を踏まえても、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると認められる。

4. 公正な手続を通じた一般株主利益の確保

次に、本取引において、公正な手続を通じた一般株主利益の確保が認められるか否かを、M&A指針で挙げられている公正性担保措置の採用・運用状況を確認することを通じて検討する。

(1) 特別委員会の設置

本特別委員会は、当社の独立社外取締役3名で構成される委員会である。

本特別委員会は、本答申書の各所に記載のとおり、諮問事項の検討に当たって、

M&A指針で特別委員会が果たすべきとされている役割（具体的には、①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、(i)取引条件の妥当性及び(ii)手続の公正性について検討すること）を実施している（M&A指針3.2.2）。

このほか、本特別委員会では下記のような配慮がされている（M&A指針3.2.4参照）。

- ① 本特別委員会は、取引条件が本コンソーシアムと当社との間で決定される前の段階で設置されていること（M&A指針3.2.4.1）
- ② 本特別委員会は、委員全員が公開買付関連当事者からの独立性及び本取引の成否からの独立性が確保されており（委員の中で、当社との間で本取引が成立した場合に成功報酬を受け取る旨を合意している者は存在しない。）、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役によって構成されていること（M&A指針3.2.4.2）
- ③ 当社が本コンソーシアムと本公開買付価格について協議する場合には、事前に本特別委員会に確認を求めており、これにより、本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること（M&A指針3.2.4.4）
- ④ 本特別委員会は、当社及び公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見に基づき検討・判断をしてきたこと（M&A指針3.2.4.5）
- ⑤ 本特別委員会は、本答申書における関係各所において詳細に触れているとおり、一般株主に代わり、本取引について予定されている開示文書や想定されるシナジーに関する重要な情報を入手し、さらに両当事者にヒアリングを行って本取引に関する詳細な確認を行い、これらを踏まえて検討・判断を行ったこと（M&A指針3.2.4.6）
- ⑥ 当社取締役会は、本諮問事項について決議するに際し、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを決議していること（M&A指針3.2.5）

以上の本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

(2) 当社における意思決定プロセス

当社の取締役のうち、DGの代表取締役である林郁取締役会長、DGの関連ファンド

が出資しているまん福ホールディングス株式会社の代表取締役である加藤智治取締役、EQT が出資している株式会社ベネッセホールディングスの代表取締役である岩瀬大輔取締役及び KDDI の執行役員である門脇誠取締役は、本取引に関する当社取締役会の審議及び決議に参加していない。

その上で、当社プレスリリースによれば、当社取締役会においては、上記のような利害関係のある取締役を審議から外した上で、最終的に審議に参加した取締役（監査等委員を含む。）全員の一致により決議がされる予定である。

M&Aへの賛否を決定する取締役会決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成があった場合には、公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている（M&A指針P.28脚注46）。

以上からすれば、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。

(3) 外部専門家の専門的助言等の取得

ア リーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」という。）から助言を受けている。また、上記(1)④のとおり、本特別委員会は、諮問事項を検討するに当たり、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から助言を受けている。

森・濱田松本法律事務所の独立性については、本特別委員会が直接同法律事務所所属の弁護士から、同法律事務所が当社及び公開買付関連当事者から独立していること、また成功報酬制が採用されていないことを確認することにより、同法律事務所が公開買付関連当事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重要な利害関係を有しないことを確認しており、当社は弁護士による独立したアドバイスを取得したと認められる（M&A指針3.3.1）。

加えて、中村・角田・松本法律事務所の独立性についても、本特別委員会が直接同法律事務所所属の弁護士から、同法律事務所が当社及び公開買付関連当事者から独立していること、また成功報酬制が採用されていないことを確認することにより、同法律事務所が公開買付関連当事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重要な利害関係を有しないことを確認しており、本特別委員会は弁護士による独立したアドバイスを取得したと認められる。

イ 第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

本公開買付価格の公正性を担保するために、当社株式の株式価値に関する資料として、当社取締役会が独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券から株

式価値算定書（SMB C日興証券）を、また本特別委員会が独立した第三者算定機関である山田コンサルから株式価値算定書（山田コンサル）を取得している。

株式価値算定書の内容及びこうした算定の前提となる本事業計画の内容が合理的であることは、上記 3. (3) 及び(4) で述べたとおりである。

SMB C日興証券の独立性については、本特別委員会が直接SMB C日興証券から、SMB C日興証券が公開買付関連当事者及び当社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ことを確認しており、SMB C日興証券としての独立性が確保されている（M&A指針 3.3.2.3）。なお、SMB C日興証券の報酬には、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ものの、本取引と同種の取引において成功報酬制が採用されることが一般的な実務慣行となっていること等を踏まえると、成功報酬制が採用さ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考えられる。

また、SMB C日興証券は、当社、公開買付者及び本コンソーシアム各社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている又は行う可能性のある株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であるが、弊害防止措置としてSMB C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で社内規定に定める情報遮断措置が講じられていることから、本特別委員会としても、その独立性に問題はないものと判断した。

加えて、山田コンサルの独立性についても、本特別委員会が直接山田コンサルから、山田コンサルが公開買付関連当事者及び当社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ことを確認することにより、山田コンサルのアドバイザーとしての独立性について確認している（M&A指針 3.3.2.3）。なお、山田コンサルの報酬は、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、成功報酬は含まれていない。

以上から、本算定資料は、いずれも、独立した第三者評価機関による株式価値算定書（M&A指針 3.3.2）であると認められる。

(4) マーケット・チェック

ア 公開買付期間

本公開買付けの公開買付期間は、法令に定められた最短期間である 20 営業日（金融商品取引法第 27 条の 2 第 2 項、金融商品取引法施行令第 8 条第 1 項）ではなく 37 営業日に設定されている。これは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められる。

イ 取引保護条項

次に、本公開買付契約において、当社は、公開買付者との間で、一定の取引保護条項につき合意している。

もつとも、当該取引保護条項においては、一定の条件を満たす対抗的な公開買付けや対抗提案がされた場合についての Fiduciary Out 条項が設けられている。すなわち、(i) 本公開買付価格を 2% 以上上回る公開買付けや当該公開買付けに係る法的拘束力のある提案（いずれも本公開買付契約に定める一定の要件を満たすものに限る。）が行われれば、当社は本取引についての賛同決議の撤回又は変更が可能とされているほか（疑義を避けるために明記すると、応募推奨の決議はもともと維持を義務づけられていない。）、(ii) 本公開買付価格を 2% 以上上回る価格での提案であって本公開買付契約に定める一定の要件を満たすものについて、当社がこうした提案を行った者との質疑応答や協議を行うことも認められている。また、こうした本公開買付契約における Fiduciary Out 条項の詳細は、当社プレスリリースにおいても開示されている。

以上からすれば、本公開買付けにおける取引保護条項は、対抗的な公開買付けや対抗提案がされた場合の対抗提案者との協議、情報提供又は合意が一切妨げられるわけではなく、かつ、対抗的な公開買付けや対抗提案がされた場合に、一定の条件の下で、当社が本公開買付けに対する意見を撤回又は変更することを可能とするものであることから、その内容は M&A 指針に照らしても不合理なものではなく、間接的なマーケット・チェックの実施を過度に制限するものとは認められない。なお、このような取引保護条項は、現時点で当社が受領している本 5 月 7 日提案にも適用されるが、(a) 本提案者は当社の大株主との間で何らの協議も行っておらず、本 5 月 7 日付提案の実現可能性の点で本取引とは事情を大きく異にすること、(b) 本提案者取引を実現するには、今後デュー・ディリジェンスが必要であるなど、相応の時間を要する見込みであり、仮に本取引の提案と本 5 月 7 日付提案が同じ金額であれば、時間的価値の観点から本取引の方が一般株主に有利であることからすれば、本 5 月 7 日提案についても、本公開買付価格を 2% 以上上回る価格であることその他の本公開買付契約に定める一定の要件を充足した場合に上記 (i) や (ii) といった効果が生じることとすることも、一般株主に不利益なものではなく、また本特別委員会が本諮問事項や本提案者取引を検討する権限を行使する上での制約となるものではないと考えられる。

このように、本取引では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で M&A を実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている (M&A 指針 3.4.2)。

なお、M&A 指針においても、マーケット・チェックの方法としては、入札手続のような積極的なマーケット・チェックが必須ではなく、とりわけ、大株主が

買付者となるようなケースにおいては、積極的なマーケット・チェックは効果的でないことが多いとされていることから(M&A指針3.4.3.2)、本取引について、間接的なマーケット・チェックの方法が採用されていることは、不合理ではない。

ウ その他

さらに、本特別委員会のヒアリングにおいて、DGからは、EQTとの間で本コンソーシアムを構成する前に、DGとしては様々なパートナー候補を検討した経緯があることから、このようなDGのパートナー選定プロセスを通じて実質的にマーケット・チェックが一定程度機能しているという評価も可能である。

(5) マジョリティ・オブ・マイノリティ

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限についてマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方が採用されていない。

もっとも、M&A指針においても、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念が指摘されるなど、マジョリティ・オブ・マイノリティの採用は必須とはされておらず(M&A指針3.5.2)、本件でもマジョリティ・オブ・マイノリティを設定しないことが決定的なマイナス要因となるものではない。

さらに、本答申書の4.で述べているとおり、本公開買付けの実施に関して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定以外の公正性担保措置が多く採用されていることが認められる。

したがって、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティが採用されていなくても、本取引の取引条件の公正さは阻害されないと考えられる。

(6) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

M&A指針では、一般株主のインフォームド・ジャッジメントが重視されており、そのために、一般株主が取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供することが推奨されている(M&A指針3.6.1)。

具体的には、まず特別委員会については、M&A指針で(a)委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、(b)特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、(c)特別委員会における検討経緯や、交渉過程への関与状況に関する情報、(d)特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容等及び(e)委員の報酬体系の開示が望ましいとされている(M&A指針3.6.2.1)。これを本件についてみると、当社プレスリリースにおいて、これら(a)から(c)及び(e)の要素が記載され、当社プレスリリースに本答申書そのものが添付されることにより(d)の要素が開示されている。

次に株式価値算定書については、M&A指針で、特にDCF分析について、(i)

算定の前提とした当社のフリー・キャッシュ・フロー予測、及びこれが当該M&Aの実施を前提とするものか否か、(ii)算定の前提とした財務予測の作成経緯、(iii)割引率の種類や計算根拠、(iv)フリー・キャッシュ・フローの予測期間の考え方や予測期間以降に想定する成長率等の継続価値の考え方等の開示が例示されている(M&A指針 3.6.2.2。なお例示であって全ての記載が義務づけられているわけではない)。

これを本件についてみると、当社プレスリリースでは、(i)及び(ii)(本特別委員会がS M B C日興証券及び山田コンサルによる株式価値算定及び本事業計画の合理性を確認した旨及び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が含まれているか否か)のほか、(iii)として割引率が、また(iv)として継続価値及びその算定方法が記載されている。

最後にその他の情報(M&A指針 3.6.2.3)についても、M&Aの実施に至るプロセスや交渉経緯に関し、当社プレスリリースで、充実した記載がされているものと認められる。

(7) 強圧性の排除

本取引のうち本スクイーズアウト手続は、株式併合を用いるスキームにより実行するとされている。当該スキームの実施の過程で、株主には、会社法第182条の4及び第182条の5の規定により価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、当社プレスリリースにおいてその旨が明示的に開示されている。

さらに、当社プレスリリースでは、本スクイーズアウト手続のための臨時株主総会は本公開買付け終了後速やかに行われること、本スクイーズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定である旨が開示されている。

以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる(M&A指針 3.7)。

(8) 小括

上記(1)から(7)までに記載のとおり、本取引では、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii)一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点(M&A指針 2.4)のいずれの面から見ても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用されている。また、それらの公正性担保措置が、実際に実効性をもって運用されていると認められる。

したがって、本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般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。

5. 諮問事項 1. について

以上を踏まえて諮問事項 1. について検討すると、諮問事項 1. の検討に際しては、(i) 当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、(ii) 当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとする。

そして、これを受けた本特別委員会として、(i) 本取引が、当社の企業価値の向上に資するものとして合理性を有していること、(ii) 本5月7日付提案を踏まえても、本取引において取引条件の妥当性及び手続の公正性がいずれも認められ、当社の一般株主の利益が確保されていると認められることは、本答申書の 2. から 4. までにおいて詳細に検討してきたとおりである。

以上からすれば、諮問事項 1. における検討の考慮要素のいずれについても本取引が合理性を有していると考えられることから、本特別委員会は、諮問事項 1. について、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明するとともに、当社の株主（疑義を避けるために明記すると、本新株予約権の新株予約権者は含まれない。）に対して本公開買付けに応募することを推奨することは、合理的であると考えられる旨の意見を答申する。

6. 諮問事項 2. について

次に諮問事項 2. は、本取引が当社の一般株主にとって公正であるかを問うものである。

本特別委員会としては、諮問事項 1. の判断において当社から本特別委員会に対して検討の要請があった事項が、同時に諮問事項 2. を検討する際の考慮要素にもなるものとする。そして、本特別委員会の審議の結果、これらの事項について、いずれも問題があるとは考えられないことは、上記 5. でも触れたとおりである。

以上から、本特別委員会は、諮問事項 2. について、本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる旨の意見を答申する。

なお、本5月7日付提案が行われている事実はあるものの、本特別委員会としては、本答申書作成日時点において、(i) 本取引が当社の企業価値の向上に資するものとして合理性を有しており、(ii) 本取引において取引条件の妥当性及び手続の公正性がいずれも認められ、当社の一般株主の利益が確保されていると認められる以上、本5月7日付提案が行われている事実によって本取引の公正性が失われることにはならないと考える。

以 上



2026年5月12日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 カ カ ク コ ム
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 村 上 敦 浩
(コード番号 2371 東証プライム)
問 合 せ 先 取 締 役 上 級 執 行 役 員 CFO 粕 谷 進 一
(TEL 03-5725-4554)

会 社 名 Kamgras 1 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役
ロバート・パトリック・ライアン

**Kamgras 1 株式会社による株式会社カクコム (証券コード: 2371)
に対する公開買付けの開始に関するお知らせ**

Kamgras 1 株式会社は、本日、株式会社カクコムの株券等を別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以上

本資料は Kamgras 1 株式会社 (公開買付者) が株式会社カクコム (公開買付けの対象者) に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第 30 条第 1 項第 4 号に基づいて公表を行うものです。

(添付資料)

2026 年 5 月 12 日付「株式会社カクコム (証券コード: 2371) の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

各位

会社名 Kamgras 1 株式会社

代表者名 代表取締役 ロバート・パトリック・ライアン

株式会社カカコム（証券コード：2371）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

Kamgras 1 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2026年5月12日、株式会社カカコム（証券コード：2371、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、以下「対象者」といいます。）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（下記「（2）買付け等を行う株券等の種類」の「②新株予約権」に定義します。以下同じです。また、対象者株式及び本新株予約権を総称して、以下「対象者株券等」といいます。）の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式及び譲渡制限付株式報酬として対象者の各取締役及び各執行役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。）を含み、本不応募株式（以下に定義します。以下同じです。）及び対象者が所有する自己株式を除きます。）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。）による公開買付け（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いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者は、EQT AB (pub1)（関係会社及びEQT AB (pub1) が直接又は間接に支配し、若しくは重要な影響力を有するその他の関連事業体を含め、以下「EQT」といいます。）の関係会社が管理又はアドバイスを提供するBPEA Fund IX Pte. Ltd.（以下「BPEA Fund IX」といいます。）によりその子会社を通じて持分の全てを間接的に所有されているKamgras Limitedを親会社として日本法に基づき設立されたKamgras 2 株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、対象者株券等を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2026年4月6日に設立された株式会社です（注1）。本日現在、公開買付者、公開買付者親会社、BPEA Fund IX、Kamgras Limited及びEQTは、対象者株券等を所有していません。

EQTは、スウェーデンに本社を置き、「企業を『Future-proof』（将来にわたり持続的に価値がある企業へと変革）し、世の中にポジティブなインパクトをもたらす」というパーパスに基づく投資活動を行う、投資機関です。2025年12月31日時点で、EQTは、Private Capital（注2）及びReal Assets（注3）の2つの事業セグメントの下で、50を超えるアクティブファンドを通じて約2,700億ユーロの運用資産を有しております。また、2025年12月31日時点において、EQTは、欧州、アジア、北米にわたる25ヶ国以上の国で事業を展開しており、1,900名以上の従業員と600名以上のアドバイザーのネットワークを有しております。EQTは、160年以上続く産業資本家であり起業家精神と長期的な目線での事業哲学を有するスウェーデンのウォレンバーグ家を出自としております。ウォレンバーグ家による「企業の野心的な成長を支援し、優れた組織を作り、責任あるかつ持続的な形で価値を創造する、世界で最も尊敬される投資会社であれ」という創業理念に基づき、EQTは1994年に設立されました。その出自ゆえに、EQTは持続的な成長と長期的な価値創造に注力しており、投資家、企業の経営陣及び従業員並びに顧客を含むあらゆるステークホルダーに対して価値を提供することをその投資の根幹に据えております。

日本における投資という観点では、EQTが管理又はアドバイスを提供するファンドは、2006年以来16件の投資の実績を重ねており、EQTは、日本企業に対してもEQTが有するグローバルのプラットフォームを活用し、支援を提供してきた実績があります。近年の主要な投資実績としては、2018年12月に株式会社トライト、2019年3月にパイオニア株式会社、2023年12月に株式会社HR Brain、2024年3月に株式会社ベネッセホールディングス、2025年9月に株式会社ケアネット、2025年12月にフジテック株式会社、2026年3月に株式会社豆蔵があります。

（注1）EQTは、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に、Kamgras Limitedを完全親会社とする、日本法に基づく単独又は複数の株式会社を設立し、本公開買付けの決済完了後、当該株式会社が、直接又は間接に、公開買付者親会社の株式の全てを取得する可能性があります。その場合、当該株式会社は、公開買付者及び公開買付者親会社の完全親会社となります。

（注2）Private Capitalとは、主として未上場企業の株式への投資を行う事業セグメントであり、アーリー・ステージに位置する企業へのベンチャー投資から成熟企業へのパイアウト投資まで、幅広く投資を展開しております。

（注3）Real Assetsとは、インフラ、不動産等の実物資産を主たる投資対象とし、当該資産の保有・運用を通じて投資を行う事業セグメントのことを指しております。

今般、公開買付者は、対象者株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化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、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年5月12日付で、対象者との間で本取引に関し、公開買付契約を締結しているほか、2026年5月12日付で、対象者の第一位株主（2026年3月31日現在）である株式会社デジタルガレージ（以下「DG」といい、EQTと併せて「本コンソーシアム」といいます。DGの所有する対象者株式数：40,917,700株、DGの所有割合（注4）：20.50%）及び、対象者の第二位株主（2026年3月31日現在）であるKDDI株式会社（以下「KDDI」といい、DGと併せて「本不応募株主」と総称します。KDDIの所有する対象者株式の数：35,016,000株、KDDIの所有割合17.55%。本不応募株主の所有する対象者株式数：75,933,700株、本不応募株主の所有割合：38.05%）のそれぞれとの間で、公開買付不応募契約（DGとの間で契約した公開買付不応募契約を以下「本不応募契約（DG）」といい、KDDIとの間で契約した公開買付不応募契約を以下「本不応募契約（KDDI）」といい、それらを総称して以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、本不応募株主は、その所有する対象者株式の全て（以下「本不応募株式」といい、DGの所有する対象者株式の全てを「本不応募株式（DG）」、KDDIの所有する対象者株式の全てを「本不応募株式（KDDI）」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、本スクイーズアウト手続き（以下に定義します。以下同じです。）の一環として、本公開買付けの成立後、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第180条に基づく対象者株式の併合（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。）において、本不応募株式に関して、本株式併合に関連する議案に本不応募株主が賛成する旨、また、本株式併合の効力発生後に本不応募株主が本自己株式取得（以下に定義します。以下同じです。）に応じて本不応募株式の全てを対象者に売却する旨等について合意しております。本自己株式取得は、本自己株式取得価格（以下に定義します。以下同じです。）を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引き後手取り額が仮に本不応募株主が本公開買付けに応募した場合の税引き後手取り額と実質的に同等となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図ることを企図するものです。

（注4）「所有割合」とは、(i)対象者が2026年5月8日に公表した「2026年3月期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2026年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（198,218,300株）から、(ii)対象者決算短信に記載された2026年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（382,033株）を控除した株式数（197,836,267株）に、(iii)対象者から報告を受けた本日現在残存する本新株予約権（17,166個（注5））の目的となる株式数（1,716,600株）を加算した株式数（199,552,867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。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

（注5）公開買付者が、対象者から本日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

新株予約権の名称	個数	目的となる対象者株式の数
第8回新株予約権	43個	4,300株
第10回新株予約権	62個	6,200株
第11回新株予約権	56個	5,600株
第13回新株予約権	93個	9,300株
第14回新株予約権	82個	8,200株
第15回新株予約権	69個	6,900株
第16回新株予約権	32個	3,200株
第17回新株予約権	94個	9,400株
第18回新株予約権	111個	11,100株
第19回新株予約権	12,204個	1,220,400株
第20回新株予約権	4,320個	432,000株

公開買付者は、本公開買付けにおいて、34,941,000株（所有割合：17.51%）を買付予定数の下限（注6）と設定して

おり、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（34,941,000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6）買付予定数の下限（34,941,000株）については、本基準株式数（199,552,867株）から、対象者から報告を受けた本日現在残存する本新株予約権（ただし、対象者から本日現在において行使可能であるものと報告を受けた第16回新株予約権を除く。17,134個）の目的となる株式数（1,713,400株）を控除（注7）した株式数に係る議決権の数（1,978,394個）に3分の2を乗じた数（1,318,930個。小数点以下切り上げ）から、本不応募株式の数（75,933,700株）に係る議決権の数（759,337個）、対象者から報告を受けた本日現在残存する本譲渡制限付株式（146,904株）のうち対象者の取締役が保有している株式数（合計88,178株）に係る各取締役の議決権数（合計880個）（注8）及びパッシブ・インデックス運用ファンド（注9）が保有している株式の数（20,930,333株）に係る議決権の数（209,303個）を控除した議決権の数（349,410個）に、対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（34,941,000株）としております。

（注7）本新株予約権のうち、（i）第8回新株予約権、第10回新株予約権、第11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、第17回新株予約権及び第18回新株予約権に関しては、行使条件として、当該新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日（10日目が休日に当たる場合には翌営業日）を経過する日までの間に限り、当該新株予約権を行使することができることとされているところ（以下「本地位喪失行使条件」といいます。）、対象者によれば、当該新株予約権に係る新株予約権者は、対象者の取締役のみであり、このうち、本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者はいないとのことであり、（ii）第19回新株予約権及び第20回新株予約権については、行使期間が未到来であるため、公開買付期間中に第16回新株予約権以外の本新株予約権が行使され、当該新株予約権に係る新株予約権者に対して対象者株式が交付されることは想定されておりません。また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、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あり、かつ、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であるとのことです。そのため、買付予定数の下限の設定に際し、第16回新株予約権以外の本新株予約権の目的となる対象者株式の数は、考慮しておりません。なお、第16回新株予約権に関しては、行使条件として、割当日以降降権行使時点まで対象者若しくは対象者の子会社の役員又は従業員としての地位を継続していることが定められており、対象者によれば、当該新株予約権に係る新株予約権者は、対象者の執行役員のみであり、本日時点においても対象者の執行役員としての地位を継続しているとのことです。

（注8）本譲渡制限付株式のうち、対象者取締役所有分に関しては、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、対象者は、2026年5月12日開催の対象者取締役会において、本譲渡制限付株式を所有する取締役3名を含む、決議に参加した7名の取締役全員の賛成により、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に対し、本公開買付けに応募を推奨することを決議しており、本譲渡制限付株式を所有する対象者の取締役から、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旨の回答を得ていることから、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のうち対象者の取締役が保有している株式数に係る議決権の数を控除しております。

（注9）「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します。

買付予定数の下限を34,941,000株（所有割合：17.51%）に設定した理由については以下のとおりです。

まず、パッシブ・インデックス運用ファンドについては、2019年6月28日に経済産業省により公表された「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おり、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドは、一般的に、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は行わないものの、その後のスクイーズアウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針を有している傾向にあると認識しております。

また、公開買付者が、2026年4月30日及び2026年5月1日に対象者より共有を受けた、対象者が実施した2026年3月31日基準の対象者株主の機関投資家判明調査の内容を確認した結果、一般的に上記の傾向を有するとされているパッシブ・インデックス運用ファンドのうち、国内パッシブ・インデックス運用ファンドに限定したとしても、当該時点で合計20,930,333株（所有割合：10.49%）の対象者株式が国内パッシブ・インデックス運用ファンドにより所有されていることを認識しております。これらを踏まえると、本取引において、本公開買付けにより取得する対象者株式の数、本不応募株式の数（75,933,700株）及び対象者の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数（88,178株）の合計数に係る議決権数に加えて、上記の機関投資家判明調査において国内パッシブ・インデックス運用ファンドが所有するものとして特定された対象者株式の数（20,930,333株）に係る議決権数を合算することで、対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上とすることができれば、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は一般的に高く、公開買付者としては、本公開買付けの成立の現実性を高めつつ、本公開買付け成立後の本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を低下させることが可能と考えました。

また、国内パッシブ・インデックス運用ファンドにより、2026年3月31日時点で合計20,930,333株（所有割合：10.49%）の対象者株式が所有されている状況下において、仮に、公開買付者及び本不応募株主の所有割合並びに対象者の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数に係る所有割合の合計が3分の2となるような下限を設定すると、国内パッシブ・インデックス運用ファンドを除く対象者株主のうち、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であると判断する対象者の株主の所有割合が3分の2を超える場合であっても、国内パッシブ・インデックス運用ファンドが本公開買付けに応募しない結果、本取引が成立せず、対象者の株主の皆様は、対象者との協議及び交渉を経て決定した経済条件での合理的な売却機会を提供出来なくなる可能性があり、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方針を持つ国内パッシブ・インデックス運用ファンドが存在することが本公開買付けの阻害効果を高める要因となり得ると考え、買付予定数の下限を34,941,000株（所有割合：17.51%）に設定する必要があるとの結論に至りました。なお、国内パッシブ・インデックス運用ファンドの上記の運用方針を踏まえれば、下限付近で公開買付けが成立し、臨時株主総会時点で公開買付者及び本不応募株主の所有割合並びに対象者の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数に係る所有割合の合計が3分の2未満となった場合であっても、株式併合に係る議案の成立に懸念はないと考えております。さらに、公開買付者は、株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数を検討するにあたっては、過去の対象者の株主総会における議決権行使比率を参考にして、一定の議決権行使比率を設定した上で、当該議決権行使比率を株主総会における特別決議の可決要件（対象者の総株主の総議決権数の3分の2）に乗じることで、本公開買付けの下限をより低い水準とする事例もあり、対象者の直近5期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は約92.51%である中、かかる買付予定数の下限の考え方を採用することも合理性が認められると考えましたが、対象者株式の非公開化の現実性を担保するべく、かかる買付予定数の下限の考え方は採用せず、仮に本臨時株主総会での議決権行使比率が100%であった場合でも株式併合に係る議案が可決される水準としております。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を本不応募株式の数及び対象者の取締役が保有する本譲渡制限付株式の数と併せて対象者の総株主の議決権の数の3分の2に相当する議決権の数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者及び本不応募株主が所有する対象者の議決権並びに対象者の取締役が保有する本譲渡制限付株式に係る議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できません。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を目指す予定です。当該追加取得に関しては、公開買付者は、対象者が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、新たな公開買付けの場合は、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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格により、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には本公開買付け価格と同一の価格により、対象者株式を取得する方針です。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができませんが、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努めるものいたします。

また、公開買付者は、本公開買付けにより対象者株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合

には、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとし、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。）を実施することを予定しております。本スクイーズアウト手続の詳細については、本公開買付けに関して公開買付者が2026年5月13日に提出する公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続後、対象者が本不応募株式の全てを取得すること（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る株式併合前1株当たりの自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を実施することを予定しております。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があります。対象者株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け（法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。）の対象となる「上場株券等」（法第24条の6第1項、令第4条の3）に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定です。また、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と実質的に同等となる金額として、本株式併合前の対象者株式1株当たり2,439円を予定しています。本自己株式取得は、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図るためにEQTから本不応募株主に提案したものです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、金融機関からの借入れ及び公開買付者親会社からの出資により賄うことを予定しております。

本公開買付けの概要は以下のとおりです。

(1) 対象者の名称

株式会社カカコム

(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（以下（i）乃至（xi）を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）

- (i) 2016年8月17日開催の取締役会決議に基づき発行された第8回新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年9月2日から2046年9月1日まで）
- (ii) 2017年7月19日開催の取締役会決議に基づき発行された第10回新株予約権（以下「第10回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年8月4日から2047年8月3日まで）
- (iii) 2018年8月15日開催の取締役会決議に基づき発行された第11回新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年9月4日から2048年9月3日まで）
- (iv) 2019年7月17日開催の取締役会決議に基づき発行された第13回新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年8月5日から2049年8月4日まで）
- (v) 2020年7月15日開催の取締役会決議に基づき発行された第14回新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年8月5日から2050年8月4日まで）
- (vi) 2021年7月21日開催の取締役会決議に基づき発行された第15回新株予約権（以下「第15回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年8月6日から2051年8月4日まで）
- (vii) 2021年11月17日開催の取締役会決議に基づき発行された第16回新株予約権（以下「第16回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年12月4日から2028年12月1日まで）
- (viii) 2022年7月20日開催の取締役会決議に基づき発行された第17回新株予約権（以下「第17回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年8月5日から2052年8月2日まで）
- (ix) 2023年7月19日開催の取締役会決議に基づき発行された第18回新株予約権（以下「第18回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年8月7日から2053年8月6日まで）
- (x) 2025年5月21日開催の取締役会決議に基づき発行された第19回新株予約権（以下「第19回新株予約権」といいます。）（行使期間は2029年6月1日から2033年9月30日まで）
- (xi) 2025年6月18日開催の取締役会決議に基づき発行された第20回新株予約権（以下「第20回新株予約権」といいます。）（行使期間は2027年7月24日から2035年6月17日まで）

(3) 買付け等の期間

2026年5月13日(水曜日)から2026年7月2日(木曜日)(37営業日)

(4) 買付け等の価格

① 普通株式1株につき、金3,000円

② 新株予約権

- (i) 第8回新株予約権につき、金1円
- (ii) 第10回新株予約権につき、金1円
- (iii) 第11回新株予約権につき、金1円
- (iv) 第13回新株予約権につき、金1円
- (v) 第14回新株予約権につき、金1円
- (vi) 第15回新株予約権につき、金1円
- (vii) 第16回新株予約権につき、金1円
- (viii) 第17回新株予約権につき、金1円
- (ix) 第18回新株予約権につき、金1円
- (x) 第19回新株予約権につき、金1円
- (xi) 第20回新株予約権につき、金1円

(5) 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	121,905,767(株)	34,941,000(株)	—(株)
合計	121,905,767(株)	34,941,000(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(34,941,000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(34,941,000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3) 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、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である121,905,767株を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(199,552,867株)から、本不応募株式の数(75,933,700株)、及び、対象者から報告を受けた本日現在残存する本新株予約権(ただし、対象者から本日現在において行使可能であるものと報告を受けた第16回新株予約権を除く。17,134個)の目的となる株式数(1,713,400株)を控除した株式数です。なお、本新株予約権のうち、(i)第8回新株予約権、第10回新株予約権、第11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、第17回新株予約権及び第18回新株予約権については、当該新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日(10日目が休日にあたる場合には翌営業日)を経過する日までの間に限り、当該新株予約権を行使することができることとされているところ、対象者によれば、当該新株予約権に係る新株予約権者が当該条件を充足することは予定されていないとのことであることから行使される可能性がないため、また、(ii)第19回新株予約権及び第20回新株予約権については、行使期間が到来しないことから行使される可能性がないため、それらの目的となる対象者株式について買付予定数には含めておりません。

(注4) 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け期間中に自己の株式を買取することがあります。

(注5) 公開買付け期間の末日までに本新株予約権の行使により交付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。

(6) 決済の開始日

2026年7月9日(木曜日)

(7) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目9番2号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

三菱UFJ eスマート証券株式会社（復代理人）

東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付届出書をご参照ください。

以 上

【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、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国 1934 年証券取引所法」といいます。) 第 13 条(e) 項又は第 14 条(d) 項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。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米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能である内容とは限りません。公開買付者は米国外で設立された法人であり、またその役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人及び当該法人の関係者 (affiliate) に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。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生じた場合には、日本語の書類が優先するものとします。公開買付者、対象者、DG 及び KDDI の各ファイナンシャル・アドバイザー、公開買付代理人並びにそれらの関係者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則第 14e-5 条(b) の要件に従い、対象者の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）においても、英文で開示が行われます。

【将来に関する記述】

このプレスリリースの記載には、米国 1933 年証券法 (Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。) 第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関係者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。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、対象者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正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等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。