

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年12月2日
【報告者の名称】	ウェルスナビ株式会社
【報告者の所在地】	東京都品川区西五反田八丁目4番13号
【最寄りの連絡場所】	東京都品川区西五反田八丁目4番13号
【電話番号】	03(6632)4911(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 廣瀬 学
【縦覧に供する場所】	ウェルスナビ株式会社 (東京都品川区西五反田八丁目4番13号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、ウェルスナビ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付け」とは、株式会社三菱UFJ銀行をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本公開買付けは、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び新株予約権を対象としています。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るものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下同じとします。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付けは米国外で設立された法人であり、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又は請求を行使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、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

- (注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとし、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存在した場合には、日本語の書類が優先するものとし、
- (注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、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(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者、当社又はそれらの関係者(affiliate)は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で公開買付者又は当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社及びそれら関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注12) 公開買付者、公開買付者及び当社の各財務アドバイザー、並びに公開買付代理人(それらの関係者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、当社株式及び新株予約権を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに関連する行為を行う可能性があります。その場合、市場取引によって市場価格で売買される場合や、市場外の交渉で決まった価格で売買される場合があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者又はその関係者の英文ウェブサイトにおいても英文で開示が行われます。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社三菱UFJ銀行  
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目4番5号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権

2018年8月15日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(行使期間は2020年8月16日から2028年8月16日まで)(以下「第3回新株予約権」といいます。)

2019年3月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(行使期間は2021年3月27日から2029年3月27日まで)(以下「第4回新株予約権」といいます。)

2019年3月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(行使期間は2019年3月27日以降(割当日から無期限))(以下「第5回新株予約権」といいます。)

2019年8月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(行使期間は2021年8月26日から2029年8月26日まで)(以下「第6回新株予約権」といいます。)

2020年6月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(行使期間は2022年6月30日から2030年6月30日まで)(以下「第7回新株予約権」といいます。)

2020年6月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権(行使期間は2020年6月30日以降(割当日から無期限))(以下「第8回新株予約権」といいます。)

2020年6月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第9回新株予約権(行使期間は2020年6月30日以降(割当日から無期限))(以下「第9回新株予約権」といいます。)

(上記 から の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

- (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2024年11月29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」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)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。

### 本公開買付けの概要

公開買付者は、株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」といいます。)がその議決権の100%を所有する完全子会社であり、本書提出日現在、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。)グロース市場に上場している当社株式9,110,000株(所有割合(注1):15.13%)を所有しており、当社を持分法適用関連会社としているとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、( )当社が2024年11月14日付で公表した「2024年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(59,317,770株)に、( )当社が2024年11月13日付で公表した「従業員に対する譲渡制限付株式としての新株式発行の払込完了に関するお知らせ」に記載の2024年11月13日付で発行された譲渡制限付株式数(5,539株)を加算した株式数(59,323,309株)から、( )当社第3四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在当社が所有する自己株式数(20,767株)を控除した株式数(59,302,542株)に、( )2024年11月29日現在残存する本新株予約権(306,398個)の目的となる当社株式の数(919,194株)を加算した株式数(60,221,736株。以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。)

公開買付者は、2024年11月29日開催の経営会議において、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を含み、公開買付者が所有する当社株式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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした一連の取引(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議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、30,988,100株(所有割合：51.46%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式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することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数(60,221,736株)に係る議決権数(602,217個)に3分の2を乗じた数(401,478個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた数(40,147,800株)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式の数(9,110,000株)及び譲渡制限付株式報酬として当社の取締役、執行役員及び従業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。)のうち当社取締役が本書提出日現在保有している株式数(合計：49,701株、所有割合：0.08%)に係る議決権数(497個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた数(49,700株)(注2)を控除した数(30,988,100株)としているとのことです。これは、本取引において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものであるとのことです。

(注2) 本譲渡制限付株式は、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ないものの、2024年11月29日開催の当社取締役会において、本取引の一環として実施される本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議していることから、本公開買付けが成立した場合には、本譲渡制限付株式の所有者のうち、当社取締役は本スクイズアウト手続(以下に定義します。)に賛同する見込みであると考えているため、買付予定数の下限を考慮するに際して、これらの本譲渡制限付株式のうち当社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。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式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できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」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。

また、本公開買付けに際し、公開買付者は、当社の代表取締役かつ筆頭株主である柴山和久氏(以下「柴山氏」といいます。)との間で、2024年11月29日付で応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結しており、柴山氏が所有する当社株式のうち譲渡制限付株式を除く(10,251,234株(所有割合:17.02%)(以下「応募対象株式」といいます。))について、本公開買付けに応募する旨を合意したとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

なお、本新株予約権は、その発行要項において、本新株予約権の譲渡による取得について当社の取締役会の承認を要する旨が規定されていますが、当社は、2024年11月29日開催の取締役会において、本公開買付けに応募された本新株予約権の買付けについては、本公開買付けの成立し、決済が開始されることを条件として、公開買付者が本新株予約権を取得することを包括的に承認することを決議しております。また、本新株予約権のうち、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、その発行要項において、行使価額の年間の合計額が1,200万円を超えてはならないとされていますが、当社は、2024年11月29日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、行使価額の制限を撤廃することを決定しました。詳細については、当社が2024年11月29日付で公表した「株式会社三菱UFJ銀行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並びに株式報酬型ストックオプション(新株予約権)の発行要項の変更に関するお知らせ」をご覧ください。

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

( ) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、本書提出日現在、MUFGがその発行済株式の全てを所有しているとのことです。MUFGは、2001年4月に株式会社東京三菱銀行、三菱信託銀行株式会社及び日本信託銀行株式会社の株式移転により、株式会社三菱東京フィナンシャル・グループとして設立され、その株式を東京証券取引所第一部に上場したとのことです。また、2001年4月、株式会社三和銀行、株式会社東海銀行及び東洋信託銀行株式会社が株式移転により株式会社UFJホールディングスを設立し、その株式を東京証券取引所第一部に上場したとのことです。その後、2005年10月に株式会社三菱東京フィナンシャル・グループが株式会社UFJホールディングスと合併し、商号を株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループに変更するとともに、その株式を株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)市場第一部にも上場したとのことです。2022年4月の東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場に株式を上場しているとのことです。

公開買付者は、1919年8月に設立された株式会社三菱銀行と1946年12月に設立された株式会社東京銀行が1996年4月に合併して株式会社東京三菱銀行となり、また、1933年12月に設立された株式会社三和銀行と1941年6月に設立された株式会社東海銀行が2002年1月に合併して株式会社UFJ銀行となり、その後、2006年1月に株式会社東京三菱銀行と株式会社UFJ銀行が合併して株式会社三菱東京UFJ銀行となり、2018年4月に現在の株式会社三菱UFJ銀行に商号を変更したとのことです。

本書提出日現在、公開買付者を含むMUFGのグループは連結子会社340社及び持分法適用関連会社56社から構成され(以下「MUFGグループ」といいます。)、銀行業務、信託銀行業務、証券業務を中心に、クレジットカード・貸金業務、リース業務、資産運用業務、その他業務を行っているとのことです。

一方、当社は、柴山氏により2015年4月に設立され、「働く世代に豊かさを」というミッションを掲げ、働く世代の豊かな老後のために、「長期・積立・分散」の資産運用を全自動化したサービス、ロボアドバイザー(注3)「WealthNavi(ウェルスナビ)」をオンラインで提供しております。2016年7月のサービスの正式リリース以降、プロダクト開発力(注4)を活かして新機能を継続してリリースし、2021年2月にはNISA口座において自動でおまかせの資産運用を行う「おまかせNISA」の提供を開始し、2024年1月から始まった新しいNISA制度にも全面対応しております。

(注3) 「ロボアドバイザー」とは、スマートフォンやパソコン等を通じて、利用開始時に「年齢」「保有する金融資産額」及び「資産運用の目的」等の5つの質問でリスク許容度を診断し、そのリスク許容度に応じたお客さまの資産運用に関する運用プランを提案し、その後はその運用プランに従って自動で資産運用を行うサービスをいいます。

(注4) 「プロダクト開発力」とは、従業員の過半をエンジニア・デザイナーが占めることで実現される、新たなサービス及び機能を自社で企画・開発できる力をいいます。

その結果、国内ロボアドバイザー市場において、預かり資産、運用者数ともに国内第1位(注5)を継続的に獲得し、2024年7月4日には預かり資産が1兆3,000億円を突破いたしました。また、資産運用からサービス領域を拡大してお客さまをサポートできるよう、個人向け金融プラットフォームを目指した取組みを継続しております。

(注5) 一般社団法人日本投資顧問業協会「契約資産状況(最新版)(2024年3月末現在)『ラップ業務』『投資一任業』」を基にネット専業業者を比較。ウェルスアドバイザー株式会社の調査(2024年6月時点)。

MUFGは、データ基盤の強化やグループ各社のアプリケーションの統合などを通じて、お客さまの年齢・家族構成・購買履歴といったデータを収集し、アルゴリズムを介してお客さま一人ひとりのライフイベントに合わせた最適なアドバイスを提供するサービス(一人別提案)を実現し、お客さまの生涯をMUFGグループとして支えていくことでライフタイムバリュー(注6)の向上を目指しているとのことです。2020年8月、公開買付者及び当社は、公開買付者の顧客向けにロボアドバイザー「WealthNavi for 三菱UFJ銀行」を開発・提供することを目的に業務提携契約を締結し、顧客の多様な資産形成ニーズに対応できるよう、サービスの拡充に取り組んできたとのことです。また、MUFGは、2023年6月からロボアドバイザーサービスの提携深化を当社と協議する中で、MUFGの顧客基盤及び商品ラインナップと、MAPの開発・提供を進めることにより、日本における個人の健全な資産形成の発展に貢献することができるとの考えに至りました。そのため、公開買付者は、MUFG、公開買付者及び当社が2024年2月14日付で公表した「株式会社三菱UFJ銀行とウェルスナビ株式会社による資本業務提携について」に記載のとおり、ロボアドバイザー事業の提携強化に加えて、サービス内容を資産運用のほか、生命保険、年金、金融教育、住宅ローンなどへ拡大した、MAPの開発・提供を目的として、同日開催の経営会議において、当社との間で資本業務提携を行うこと(以下「本資本業務提携」といいます。)及びそれに伴い当社が実施する第三者割当増資(以下「本第三者割当増資」といいます。)を引き受けることについて決議し、2024年3月4日に本第三者割当増資に対する払込みを行うことで、当社株式9,110,000株(所有割合(注7):15.55%、1株当たりの払込金額1,718円)を取得し、社外取締役1名を当社に派遣することによって、当社を公開買付者の持分法適用関連会社としたとのことです。なお、公開買付者及び当社間に、本資本業務提携以前に資本関係は存在せず、公開買付者は本第三者割当増資により初めて当社株式を取得したとのことです。

(注6) 「ライフタイムバリュー」とは、MUFGがお客さま一人ひとりの生涯を通じた取引から得られる収益の総和をいいます。

(注7) 本段落における「所有割合」とは、2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数(49,490,339株)に本第三者割当増資により発行された株式数(9,110,000株)を加算した株式数(58,600,339株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。

政府による資産所得倍増プランの策定やNISAの拡充・恒久化など、資産運用立国の実現に向けた政策や制度改革の動きも加速し、MUFGグループ及び当社を取り巻く経営環境は大きく変化しているとのことです。このような状況の中、MUFGは、2024年からの計画期間では、成長戦略の進化、社会課題解決への貢献、企業変革の加速を中期経営計画の柱に据え、取り組みを一層強化しているとのことです。成長戦略の進化に向けた優先的な課題として、国内リテール顧客基盤強化を設定し、MUFGのリテール・デジタル事業本部は、主要戦略の一つに「顧客体験(CX)(注8)の進化」を掲げ、あらゆるお客さまに対するデジタルサービス接点の強化、商品・サービスのデジタル化を推進しているとのことです。また、同事業本部のスローガンの一つである「ずっとつながる、ずっとよりそう」の実現に向けた重要機能として、お客さまのライフイベントに合わせた「一人別提案」を実現し、お客さまの生涯をMUFGグループとして支えていくことでライフタイムバリューの向上を目指しているとのことです。この点において、公開買付者及び当社は、2024年2月14日の本資本業務提携の公表以後、MUFGグループの顧客基盤・商品ラインナップと、当社のスピーディーな商品企画・開発力を掛け合わせることで、ロボアドバイザーサービスや「おまかせ NISA」の普及を加速させるとともに、生涯にわたりお金の課題を解決するMAPの開発・提供に向けた協議・協業を進めてまいりました。

(注8) 「顧客体験(CX)」とは、Customer Experienceの略で、店舗での体験、非対面でのオンライン相談、デジタルサービスなど、MUFGサービス全体としての顧客体験を意味します。

その中で、公開買付者は、当社のスピーディーな商品企画及び開発力が、MAPのみならず、MUFGのリテール・デジタル事業本部における各種次世代サービスの企画・開発・推進において、極めて重要な役割を果たすことができると考えたとのことです。具体的には、当社の提供するロボアドバイザーサービス「WealthNavi(ウェルスナビ)」は、機能改善を短期間に実施しているほか、オンラインで完結、リスク許容度を選択するだけで分散投資が可能、シンプルな手数料体系など顧客視点を徹底しサービスを提供しているとのことです。MUFGと当社の協働施策でも、効果検証・改善・実行をスピーディーに行っており、このような当社の経営ノウハウや企画開発力は、MUFGグループ各社の様々なサービスを一体的に提供するためにも極めて重要であると考えているとのことです。そこで、公開買付者は、2024年8月、当社との間でより強固かつ一体的な関係を構築し、両社の経営資源・ノウハウ等をより緊密に相互補完・有効活用することで、MAPを含めたサービスの開発・提供を加速・高度化させることができると考えるに至ったとのことです。

そうした状況を踏まえ、公開買付者は、2024年9月上旬より本取引の具体的な検討を開始するとともに、外部のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱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。)(注9)を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。その後、公開買付者は、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、両社が中長期的なビジョンを共有し、一体となって事業展開を行うことで、いかに両社の企業価値を向上させることができるのか、について検討を重ねたとのことです。その結果、2024年9月中旬に、公開買付者は、当社が上場会社として少数株主を抱えている状態では、公開買付者として経営資源を当社に対して供与し企業価値向上につなげようとしても、かかる企業価値向上による利益の相当部分が公開買付者以外の株主に帰属することとなり、公開買付者としてかかる経営資源を供与する妥当性を認めづらいことから、これまで以上に公開買付者及び当社それぞれの経営資源を相互に活用するためには、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要であるとの判断に至ったとのことです。そして、公開買付者は、2024年9月17日に、当社に対して、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「本公開買付け価格」といいます。)(注9)の提案を含まず、公開買付け及びその後のスクイーズアウトを通じた完全子会社化を前提とする当社株式及び本新株予約権の取得の意向を示した意向表明書を提出し、同年9月中旬に、当社から、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。

(注9) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び当社の関連当事者に該当するとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者と同一の親会社をもつ会社であり、公開買付者は当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、公開買付者及びその親会社であるMUFGは当社を持分法適用関連会社としておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、金融商品取引法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じです。)(注9)第70条の4の適用法令に従い、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の社内における当社の株式価値の算定を実施する部署は、社内のその他の部署、及び本公開買付けの業務を執行する部署を除く公開買付者、並びに当社との間において、弊害防止措置として、公開買付者及び当社に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、公開買付者及び当社の判断に影響を受けることなく、独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と公開買付者及び当社との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者の算定機関としての実績を有していること、公開買付者と三菱UFJモルガン・スタンレー証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施していることを踏まえ、第三者算定機関としての独立性が確保されており、公開買付者が三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに、特段の問題はないと考えられることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。なお、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券の報酬は、本公開買付けを含む本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、かか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ものではないと判断の上、上記の報酬体系により三菱UFJモルガン・スタンレー証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、以下のようなシナジーの実現が可能であると考えているとのことです。

(a) MAPの検討加速・顧客体験(UI/UX)(注10)等の充実化

当社が公開買付者の完全子会社となり、一体となって事業展開を行うことで、中長期的な視点に立った戦略的意思決定を迅速に行うことができ、MAPの検討・開発を加速させることが可能になると考えているとのことです。また、公開買付者と当社がより一層強固な関係性となることで、MAPは、MUFGグループの有する広範な顧客情報との連携やMUFGが先端AI開発企業への出資や他社とのアライアンス強化によって獲得するAI・デジタル領域での技術や知見の活用による機能向上が期待されるとのことです。さらには、公開買付者の商品・サービスに留まらず、保険や年金等を含めて、MUFGグループ各社の多種多様な商品・サービスの搭載が一層推進されることで、顧客体験(UI/UX)の充実化が図れると考えているとのことです。

(注10) 「顧客体験(UI/UX)」とは、User Interface/User Experienceの略で、インターネットバンキングサービスをはじめとしたデジタルサービスの使いやすさ・分かりやすさによる顧客体験を意味します。

(b) 資産運用機能の拡充、及びMUFGブランド活用による認知度の向上

当社が公開買付者の完全子会社となることで、顧客体験(UI/UX)に優れたロボアドバイザーサービス(「おまかせNISA」を含む。)がMUFGの運用商品ラインナップに追加されるため、資産運用機能の拡充が可能になると考えているとのことです。加えて、これまでも公開買付者と当社とで各種キャンペーン等の協働施策を実施してきましたが、今後は、MUFGブランド活用による当社のブランドイメージの確立、認知度・企業イメージの更なる向上が見込まれ、共通ブランドイメージを構築した上でのキャンペーン実施が可能になると考えているとのことです。その結果として、クロスセルの強化やインターネットバンキング等のMUFGの各種サービスからロボアドバイザーサービスに対する送客拡大が期待できると考えているとのことです。

(c) auカブコム証券とのノウハウ相互提供によるネット証券戦略の強化

2024年2月の資本業務提携の公表の際には、ロボアドバイザー事業の提携強化として、auカブコム証券株式会社(MUFGの完全子会社である三菱UFJ証券ホールディングス株式会社(以下「三菱UFJ証券ホールディングス」といいます。))がその議決権の51.0%を所有する連結子会社、以下「auカブコム証券」といいます。)を含むMUFGグループと当社との事業提携の検討も目指すとしております。公開買付者は、2024年11月14日に公表した「MUFG-KDDI協働のNext Step(協業2.0)について」に記載のとおり、2025年1月末をもってauカブコム証券を公開買付者の完全子会社とすることを予定しているとのことです(なお、auカブコム証券の商号は2025年2月に三菱UFJ eスマート証券株式会社に変更する予定とのことです。)。具体的には、auカブコム証券は「セルフトレード」ニーズに、当社は「お任せ運用」ニーズに応えるものであり、MAPにおいて「セルフトレード」ニーズを有するお客さまや富裕層についてはauカブコム証券に連携するなど、顧客体験の観点から両社のサービス連携をより強化することも検討しているとのことです。また、当社の独自の経営手法のauカブコム証券への提供、auカブコム証券が長年培ってきたガバナンス・コンプライアンス知見の当社への提供など、ノウハウの相互共有も可能になると考えており、今後、両社の強みを活かしながらMUFGのネット証券戦略の強化を目指しているとのことです。

## (d) 当社の経営手法・ノウハウの活用

当社は、自律的なプロダクトサイクルを高速で回転させ、顧客体験(UI/UX)や提供価値の最大化を実現する独自の経営手法を確立しております。具体的には、当社の提供するロボアドバイザーサービス「WealthNavi(ウェルスナビ)」では、2016年7月のサービス提供開始以降新機能を継続してリリースし、2021年2月にはNISA口座において自動でおまかせの資産運用を行う「おまかせNISA」の提供を開始、2024年1月から始まった新しいNISA制度にも全対応しております。また、オンラインで完結、リスク許容度を選択するだけで分散投資が可能、シンプルな手数料体系など顧客視点を徹底した顧客体験(UI/UX)を提供しております。その結果、当社は国内ロボアドバイザー市場において預かり資産・運用者数ともに突出して首位となっており、2024年7月4日には預かり資産が1兆3,000億円を突破いたしました。さらに、幅広い領域でお客さまの資産形成をサポートできるようサービス領域を拡大し、個人向け金融プラットフォームを目指した取り組みを継続しており、2024年5月7日には新サービスの第一弾として生命保険に関するアドバイスの提供を開始しました。公開買付者は、当社を完全子会社とすることで、経営手法・ノウハウを最大限活用できることに加え、バックグラウンドの異なる多様な人材の相互交流による組織活性化及び人材育成が可能となり、中長期的にMUFGグループと当社の企業価値の向上に繋がることを期待しているとのことです。

上記背景、目的及び期待できるシナジーを念頭に、公開買付者と当社は、2024年9月上旬に本取引に係る初期的な協議を実施し、公開買付者は、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の意向を伝えたとのことです。その後、公開買付者は、2024年9月17日付で、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の意向を改めて伝える意向表明書を提出し、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、両社が中長期的なビジョンを共有し、一体となって事業展開を行うことで、両社の企業価値をより一層向上させることを企図している旨の説明を行ったとのことです。当該意向に対して、同年9月18日、当社より、本取引の実施に向けた検討・協議を開始することを了承し、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する旨の回答を受けたとのことです。

さらに、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のために専門家も用いた法務・財務・税務・ビジネスのデュー・ディリジェンスを2024年9月下旬から2024年10月下旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議・検討を続けてきたとのことです。

具体的には、公開買付者は、2024年10月24日、当社との連携を深めることで上記のシナジーが実現可能であるとの考えに至ったことから、当社に対して、本公開買付価格を1,450円(提案日の前営業日である2024年10月23日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,064円に対して36.28%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))1,136円に対して27.64%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,195円に対して21.34%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,297円に対して11.80%の各プレミアムをそれぞれ加えた価格)、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権の本新株予約権買付価格(下記「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」に定義します。以下同じです。))を、本公開買付価格1,450円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の初回提案書(以下「初回提案書」といいます。)を提出したとのことです。その後同月29日に、当社より、本公開買付価格が、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から著しく不十分な価格であるとの理由から、本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。

かかる要請を踏まえて、公開買付者は2024年11月1日に、本公開買付価格を1,590円(提案日の前営業日である2024年10月31日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,133円に対して40.34%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,116円に対して42.47%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,168円に対して36.13%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,282円に対して24.02%の各プレミアムをそれぞれ加えた価格)、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,590円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の第2回提案書(以下「第2回提案書」といいます。)を提出したとのことです。その後同月7日に、当社より、本公開買付価格が、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び本特別委員会(以下に定義します。)独自の第三者算定機関によるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく試算結果の一方のレンジの下限に達しておらず、当社が本公開買付けに賛同かつ応募推奨できる価格水準と大きく乖離しているとの理由から、本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。かかる要請を踏まえて、公開買付者は、同月12日に、本公開買付価格を1,720円(提案日の前営業日である2024年11月11日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,130円に対して52.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,099円に対して56.51%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,165円に対して47.64%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,266円に対して35.86%の各プレミアムをそれぞれ加えた価格)、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,720円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の第3回提案書(以下「第3回提案書」といいます。)を提出したとのことです。その後同月13日に、当社及び本特別委員会より、本公開買付価格が、大和証券及び山田コンサルにおけるDCF法に基づく試算結果の中央値及び本件と類似する事例におけるプレミアム水準を総合的に勘案し、本公開買付価格を2,100円とすることを提案されたとのことです。その後、かかる要請を踏まえて、公開買付者は同月20日に、本公開買付価格を1,850円(提案日の前営業日である2024年11月19日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,103円に対して67.72%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,102円に対して67.88%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,160円に対して59.48%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,254円に対して47.53%の各プレミアムをそれぞれ加えた価格)、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,850円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の第4回提案書(以下「第4回提案書」といいます。)を提出したとのことです。その後同月22日に、当社及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き当社の本源的価値が十分に反映されておらず、当社の少数株主にとって魅力的な売却機会を提供できていないという理由から、当社の成長性を踏まえた本源的価値や完全子会社化した後にMUFGグループにおいて当社が果たす役割等を適切に評価した上で、本公開買付価格を2,050円として検討するよう要請されたとのことです。かかる要請を踏まえて、公開買付者は、同月26日に、本公開買付価格を1,950円(提案日の前営業日である2024年11月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,081円に対して80.39%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,100円に対して77.27%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,147円に対して70.01%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,246円に対して56.50%の各プレミアムをそれぞれ加えた価格)、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,950円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の最終提案書(以下「最終提案書」といいます。)を提出したとのことです。その後同月27日に、当社及び本特別委員会より公開買付者からの提案を応諾する旨の回答を受けたことで、当社との間で本公開買付価格を1,950円、第3回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第3回新株予約権買付価格」といいます。)を4,389円、第4回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第4回新株予約権買付価格」といいます。)を3,858円、第5回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第5回新株予約権買付価格」といいます。)を3,858円、第6回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第6回新株予約権買付価格」といいます。)を3,858円、第7回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第7回新株予約権買付価格」といいます。)を3,297円、第8回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第8回新株予約権買付価格」といいます。)を3,297円、及び第9回新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第9回新株予約権買付価格」といいます。)を3,297円とすることについて、合意に至ったとのことです。

以上の経緯の下で、公開買付者は、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を含み、公開買付者が所有する当社株式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、当社を公開買付者の完全子会社とすることが、MUFGグループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、2024年11月29日開催の経営会議において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

また、本資本業務提携に際し、公開買付者が当社との間で締結した2024年2月14日付資本業務提携契約書上、公開買付者が当社の株式、新株予約権、新株予約権付社債、転換社債、新株引受権その他当社の株式を新たに取得できる証券又は権利を取得する場合、当社の事前の書面による承諾が必要となる旨規定されているところ、公開買付者は、2024年11月29日付で、本公開買付けにより当社株式及び本新株予約権を取得することについて、当社から承諾を取得しております。なお、公開買付者及び柴山氏との2024年2月14日付株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)上、柴山氏は、公開買付者の事前の書面による承諾なく、自らが保有する当社の株式、新株予約権、新株予約権付社債、転換社債、新株引受権その他当社の株式を新たに取得できる証券又は権利の譲渡又は処分をしてはならない旨規定されているところ、本応募契約において、当該規定にかかわらず、公開買付者は、本応募契約に基づき柴山氏が本公開買付けに応募を行うことにつき承諾する旨規定されております。本応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

#### ( ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後も、当社の現経営陣が経営執行を担うことを想定しており、上記のシナジーを最大化するべく、公開買付者及び当社にて十分に協議の上で、本公開買付け後の協働体制や組織のあるべき姿について検討を進めていく予定であるとのことです。

なお、公開買付者は、当社の経営手法・ノウハウを最大限活用し、シナジーの実現性を高める観点で、当社の代表取締役CEOである柴山氏と協議の上で、柴山氏には一定期間現任のまま代表取締役CEOとして継続していただくことを予定しているとのことです。

また、公開買付者は現時点で、当社の従業員については本公開買付け後もこれまで同様の業務に継続して従事し、原則として引き続き同水準の処遇にて雇用を継続することを予定しているとのことです。今後、MUFGグループの経営方針との整合性を考慮しつつ、最適な労使関係の構築を目指し、公開買付者及び当社とで協議を重ねていく予定とのことです。

なお、本書提出日現在、当社の取締役9名のうち、取締役1名が公開買付者の役職員の地位にある者とのことです。今後の当社の経営体制について現時点で具体的に決定しているものはないものの、今後当社と協議の上、上記の諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定であるとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

( ) 検討体制の構築の経緯

上記「 公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は、2024年9月17日、公開買付け者から、本取引に関する意向表明書を受領するとともに、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けました。当社は、公開買付け者との間で協議を開始することや本取引の実施等を含めて検討したところ、2024年9月下旬、本取引の実施が当社の企業価値向上(具体的な内容は、大要下記「( ) 判断内容」に記載のとおりです。)に資する可能性があると考えに至り、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定するとともに、本取引の検討及び公開買付け者との交渉に備えるため、下記「(6) 本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、2024年9月下旬、MUFGグループ及び当社から独立した、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、また当社のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、それぞれ選任しました。また、当社は、公開買付け者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、公開買付け者が当社を持分法適用関連会社としていること、当社の役員にMUFGグループの役職員を兼任する者がいること等を考慮し、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、2024年9月24日付で、当社の独立社外取締役(監査等委員でない。)である東後澄人氏、独立社外取締役(監査等委員)である藤本幸彦氏、及び外部有識者である高橋明人氏(弁護士・高橋・片山法律事務所)の3名によって構成される、MUFGグループ及び当社のいずれからも独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し、MUFGグループ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(本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲(そのうち当社役員は、取締役廣瀬学1名のみ)及びその職務を含みます。)を構築いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(6) 本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、( )本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、( )本取引に係る手続の公正性、( )本取引の条件(本公開買付け価格を含む。)の妥当性、( )上記( )から( )を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、( )当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( )本取引の実施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うものとする、及び( )本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、( )本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合は、自らのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社のアドバイザーを承認する権限を付与すること、( )当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与すること、及び( )本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付け者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与することを決議しました。なお、本特別委員会は、下記「(6) 本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2024年9月下旬、MUFGグループ及び当社から独立した、本特別委員会独自の第三者算定機関として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。)を選任する旨を決定しました。また、当社は、同年9月24日、本特別委員会において、下記「(6) 本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した法律事務所からの助言の取得」及び「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアン

ダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

#### ( ) 検討・交渉の経緯

上記、「( ) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、当社は、大和証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からは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、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、当社は、2024年9月17日付で公開買付者より初期的な検討・協議を開始したい旨の意向表明書を受領した後、公開買付者からの提案の内容等について確認・検討を行い、2024年9月下旬から2024年10月下旬の期間にかけて公開買付者によるデュー・ディリジェンスを受け入れた上で、さらに公開買付者との協議・交渉を継続いたしました。

その後、当社は、2024年10月24日付で、公開買付者より、初回提案書を受領しました。これに対して、当社は、本特別委員会にも確認の上で、初回提案書における本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から著しく不十分な価格であるとの理由から、公開買付者に対して提案価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、2024年11月1日付で、公開買付者より、第2回提案書を受領いたしました。これに対して、当社は、本特別委員会にも確認の上で、第2回提案書における本公開買付価格は、DCF法に基づく試算結果の一方のレンジの下限に達しておらず、当社が本取引に賛同かつ応募推奨できる価格水準と大きく乖離しているとの理由から、公開買付者に対して提案価格の引上げを要請いたしました。

その後、当社は、2024年11月12日付で、公開買付者より、第3回提案書を受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、第3回提案書における本公開買付価格は、大和証券及び山田コンサルにおけるDCF法に基づく試算結果の中央値及び本件と類似する事例におけるプレミアム水準を総合的に勘案し、公開買付者に対して本公開買付価格を2,100円とすることを提案いたしました。その後、当社は、2024年11月20日付で、公開買付者より、第4回提案書を受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、第4回提案書における本公開買付価格は、引き続き当社の本源的価値が十分に反映されておらず、当社の少数株主にとって魅力的な売却機会を提供できていないという理由から、公開買付者に対し、当社の成長性を踏まえた本源的価値や完全子会社化した後にMUFGグループにおいて当社が果たす役割等を適切に評価した上で、本公開買付価格を2,050円とすることで検討するよう要請いたしました。その後、当社は、2024年11月26日付で、公開買付者より、最終提案書を受領しました。これに対し、2024年11月27日、当社及び本特別委員会より公開買付者からの提案を応諾する旨の回答を行ったことで、公開買付者との間で本公開買付価格を1,950円、第3回新株予約権買付価格を4,389円、第4回新株予約権買付価格を3,858円、第5回新株予約権買付価格を3,858円、第6回新株予約権買付価格を3,858円、第7回新株予約権買付価格を3,297円、第8回新株予約権買付価格を3,297円、及び第9回新株予約権買付価格を3,297円とすることについて、合意に至りました。

#### ( ) 判断内容

以上の経緯の下、当社は、2024年11月29日開催の取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2024年11月28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「本株式価値算定書(大和証券)」)といたします。)の内容、並びに本特別委員会を通じて2024年11月28日付で山田コンサルから提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(山田コンサル)」)といたします。)の内容を踏まえつつ、本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、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否か、及び非公開化の時期について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、既存のロボアドバイザーサービス(「おまかせ NISA」を含む。)の競争力を維持及び強化していくため、また新たな成長領域であるMAP事業での取り組みを加速していくためには、当社単独の経営資源に限定せず、公開買付者を含むMUFGグループとの連携を強化し、より一体となって事業を推進していくことが重要であると考えました。また、非公開化の時期については、当社を取り巻く事業環境に大きな変化があるなか、今後もお客さまから選ばれる金融機関であり続け、お客さまにより満足度の高い良いサービスを提供し、「働く世代に豊かさを」というミッションを実現するためには、今回のタイミングが望ましいとの結論となりました。

そして、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、シナジー創出が見込まれ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。具体的には、以下の実現が期待できると考えております。

(a) ロボアドバイザーサービス(「おまかせNISA」を含む。)の普及加速

当社は全自動でおまかせの資産運用サービスを提供し、働く世代を中心とした個人の資産形成の支援を通じて、2016年7月の正式リリースから約7年11ヶ月の2024年7月4日には預かり資産1兆3,000億円の規模まで成長いたしました。国内ロボアドバイザー市場の成長余地は大きく、当社が公開買付者の完全子会社になることで、MUFGグループの顧客基盤を活かし、お任せ運用ニーズのある個人のお客さまに対して「おまかせNISA」を含む当社のロボアドバイザーサービスの普及加速が可能になると考えております。また、公開買付者が提供している各種アプリ・Webからの導線強化や取引特典プログラムへの組み込みのほか、検討を進めるMUFGグループ(三菱UFJモルガン・スタンレー証券(MUFGの完全子会社である三菱UFJ証券ホールディングスとその議決権の60.0%を所有する連結子会社)、auカブコム証券株式会社(MUFGの完全子会社である三菱UFJ証券ホールディングスとその議決権の51.0%を所有する連結子会社)、三菱UFJニコス株式会社(MUFGの完全子会社)を含みます。)との事業提携などにより、当社のロボアドバイザーサービスのお客さま獲得をさらに加速できると考えております。なお、当社には公開買付者以外にも数多くの提携パートナーがありますが、本件により他の提携パートナーとの関係が変わるものではなく、従来どおり、提携パートナーと協力して各顧客基盤へ当社商品の浸透を図りたいと考えております。

(b) MAP事業での協業強化

公開買付者と当社は、MUFGグループの顧客基盤及び商品ラインナップと、当社のスピーディーな商品企画及び開発力を掛け合わせることで、生涯にわたりお客さまのお金の悩みを解決するMAPの提供に向け、企画・開発を進めています。MAPは、年齢、家族構成、PFM(Personal Financial Management / 個人資産管理)データなどの幅広い顧客データを収集し、アルゴリズムを介して、中立的な立場でお客さまに適した金融商品を提案し、最適な顧客体験、具体的には、簡単な質問に答えるだけで、お客さまに適した商品やサービスの提案のほか、お客さまのライフステージや資産状況の変化に合わせた定期的な見直しの提案を受けることができ、多様で複雑な金融商品の選択などをおまかせできることで、お金の悩みから解放されるような体験を提供することを目指しております。当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者を含むMUFGグループが目指す一人別提案の中核機能となるMAPの検討・開発において、両社の人的資源や商品ラインナップ等のより一層の相互活用が可能となり、事業成長の加速が期待できると考えております。なお、2024年3月に調達した資金のうち、「MAP事業の企画・開発・運営、システム基盤・データ基盤の構築」に充当した金額は、2024年12月期第3四半期累計で643百万円です。

(c) デジタル・リテール領域で新しい価値提供を実現するための経営資源の結集

上記の成長を実現するためには、人材を含めた経営資源を結集させてイノベーションを起こし続けることが重要と認識しています。公開買付者を含むMUFGグループの顧客基盤及び信用力、当社の商品企画及び開発力を磁力として、スタートアップなどの企業や人材を結集し、他にはない新規事業や顧客体験を創り出して行きたいと考えております。当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者を含むMUFGグループが一体となりその実現に向けて推進できることに加えて、上場を廃止することで、戦略投資等の経営判断をより中長期的な時間軸で行いやすくなることや、不要となる上場維持コストの一部を人材の採用や育成に振り向けることが可能になると考えております。

なお、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。しかしながら、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、必ずしも非上場化することでブランド力等を失うわけではないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- イ) 当社において、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、当社及び公開買付者から独立した本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であること
- ロ) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書(下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」で定義します。以下同じです。)において、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されると判断されていること
- ハ) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- ニ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月28日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値の1,058円に対して84.31%、過去1ヶ月間(2024年10月29日から2024年11月28日まで)の終値単純平均値1,094円に対して78.24%、過去3ヶ月間(2024年8月29日から2024年11月28日まで)の終値単純平均値1,136円に対して71.65%、過去6ヶ月間(2024年5月29日から2024年11月28日まで)の終値単純平均値1,242円に対して57.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、上場来高値(4,740円、2021年5月28日のザラ場。)を下回るものの、相応の期間が経過していることから、株主は変遷しており、直近の株価水準を踏まえれば上記のとおり、十分なプレミアムが付されていると考えられ、当該プレミアム水準が、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」を公表した2019年6月28日以降2024年11月までに公表された非公開化を企図して成立した公開買付け事例(買付者の対象会社議決権所有割合(買付者の特別関係者の所有割合を含む。))が公開買付け開始前時点で20%以上50%未満の事例)45件(プレミアム水準の中央値は、公表日直前営業日が39.9%、直近1ヶ月間が40.5%、直近3ヶ月間が40.1%、直近6ヶ月間が40.8%)のプレミアム水準の中央値を上回ること
- ホ) 下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること

同様に、本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)についても、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに算定されているものであることから、当社は、本公開買付けについて、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付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、2024年11月29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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しております。

当該取締役会における各取締役会決議の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

#### ( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、MUFGグループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2024年11月28日付で本株式価値算定書(大和証券)を取得しました。

なお、大和証券は、MUFGグループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置(具体的な内容については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。)を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、大和証券から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

なお、本取引に係る大和証券の報酬は、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。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

#### ( )算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024年11月28日付で大和証券より本株式価値算定書(大和証券)を取得しました。

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

市場株価法 : 1,058円から1,242円  
DCF法 : 1,440円から2,491円

市場株価法では、2024年11月28日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日の終値1,058円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,094円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,136円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,242円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,058円～1,242円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画(なお、事業計画の作成には、特別利害関係取締役(下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」で定義します。)及びその他直近まで当社以外のMUFGグループ各社の役職員であった当社の役職員を関与させておりません。以下同じです。)を基に、2025年12月期から2029年12月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年12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株当たりの株式価値の範囲を1,440円~2,491円までと算定しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、大幅な増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、公開買付者との本資本業務提携の下、ロボアドバイザーサービスや「おまかせ NISA」の普及を加速させるほか、現在開発中の生涯にわたりお客さまのお金の課題を解決するMAPを提供することで、既存事業であるロボアドバイザー事業及び生命保険、年金などの新規事業への送客による顧客基盤拡大を見込んでおり、2024年12月期の営業収益は10,988百万円(前年対比34.5%増)を見込んでおります。また、上記の要因に加え、基幹システムの内製化等により営業効率化及びコスト削減を図ることで、営業利益については、2025年12月期において1,016百万円(前年対比137.9%増)、2026年12月期において2,793百万円(前年対比174.9%増)、2027年12月期において5,511百万円(前年対比97.3%増)、2028年12月期において9,406百万円(前年対比70.7%増)、また、2029年12月期において13,822百万円(前年対比46.9%増)を見込んでおります。また、営業利益の大幅な増益に伴い、フリー・キャッシュ・フローについても、大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年12月期において 1,555百万円、2026年12月期において 425百万円、2027年12月期において885百万円、2028年12月期において3,210百万円、また、2029年12月期において5,834百万円と大幅な増加をそれぞれ見込んでおります。なお、山田コンサルがDCF法で算定の前提としたフリー・キャッシュ・フローの数値とは差異が生じておりますが、主に運転資本項目のうちの顧客分別金信託の算出に関する前提条件の違いによるものです。具体的には、大和証券は2024年12月期の1年間の顧客からの入金総額に対する2024年9月末時点の顧客分別金信託の比率が計画期間中同様に推移する前提を置いているのに対し、山田コンサルは2023年12月の1ヶ月間の顧客からの入金総額に対する2023年12月末時点の顧客分別金信託の比率が計画期間中同様に推移する前提を置いていることにより差異が生じております。

また、本取引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。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、当社及びMUFGグループから独立した独自の第三者算定機関である山田コンサルに対し、当社株式の価値の算定等を依頼し、2024年11月28日付で、本株式価値算定書(山田コンサル)を取得いたしました。

山田コンサルはMUFGグループ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おりません。また、本取引に係る山田コンサルに対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

( )算定の概要

山田コンサルは、本公開買付けにおいて、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、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、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、当社の株式価値の算定を行い、本特別委員会は山田コンサルから2024年11月28日付で本株式価値算定書(山田コンサル)を取得しております。

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

市場株価法 : 1,058円から1,242円

DCF法 : 1,587円から2,165円

市場株価法では、2024年11月28日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日の終値1,058円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,094円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,136円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,242円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,058円～1,242円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の財務予測に基づき、当社が2025年12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及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,587円～2,165円までと算定しております。

山田コンサルがDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、大幅な増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、公開買付者との本資本業務提携の下、ロボアドバイザーサービスや「おまかせNISA」の普及を加速させる他、現在開発中の生涯にわたりお客さまのお金の課題を解決するMAPを提供することで、既存事業であるロボアドバイザー事業及び生命保険、年金などの新規事業への送客による顧客基盤拡大を見込んでおり、2024年12月期の営業収益は10,988百万円(前年対比34.5%増)を見込んでおります。また、上記の要因に加え、基幹システムの内製化等により営業効率化及びコスト削減を図ることで、営業利益については、2025年12月期において1,016百万円(前年対比137.9%増)、2026年12月期において2,793百万円(前年対比174.9%増)、2027年12月期において5,511百万円(前年対比97.3%増)、2028年12月期において9,406百万円(前年対比70.7%増)、また、2029年12月期において13,822百万円(前年対比46.9%増)を見込んでおります。また、営業利益の大幅な増益に伴い、フリー・キャッシュ・フローについても、大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年12月期において3,562百万円、2026年12月期において857百万円、2027年12月期において430百万円、2028年12月期において1,737百万円)、また、2029年12月期において3,990百万円と大幅な増加をそれぞれ見込んでおります。なお、大和証券がDCF法で算定の前提としたフリー・キャッシュ・フローの数値とは差異が生じておりますが、主に運転資本項目のうちの顧客分別金信託の算出に関する前提条件の違いによるものです。具体的には、山田コンサルは2023年12月の1ヶ月間の顧客からの入金総額に対する2023年12月末時点の顧客分別金信託の比率が計画期間中同様に推移する前提を置いているのに対し、大和証券は2024年12月期の1年間の顧客からの入金総額に対する2024年9月末時点の顧客分別金信託の比率が計画期間中同様に推移する前提を置いていることにより差異が生じております。

また、本取引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。なお当該財務予測は当社が作成した事業計画に基づいており、山田コンサルが当社との間で複数の質疑応答を行いその内容を分析及び検討しており、また下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(注) 山田コンサルは、本株式価値算定書(山田コンサル)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。さらに、当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・簿外債務並びに本株式価値算定書(山田コンサル)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。山田コンサルが、本株式価値算定書(山田コンサル)で使用している事業計画等は、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、本株式価値算定書(山田コンサル)において、山田コンサルが提供された資料及び情報に基づき提供された仮定を以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。山田コンサルは、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、山田コンサルの算定結果は、山田コンサルが本特別委員会の依頼により、本諮問事項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本特別委員会に提出したものであり、当該算定結果は、山田コンサルが本公開買付価格及び本新株予約権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。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、外部の第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者の関連当事者に該当いたしますが、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置として三菱UFJモルガン・スタンレー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三菱UFJモルガン・スタンレー証券の親会社であるMUFJとの間で所定の情報隔離措置が講じられていること、公開買付者と三菱UFJモルガン・スタンレー証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は当社の関連当事者には該当せず、公開買付者が三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券の報酬は、本公開買付けを含む本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、かか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ものではないと判断の上、上記の報酬体系により三菱UFJモルガン・スタンレー証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

( )算定の概要

(a) 普通株式

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法につき当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所グロース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分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業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企業比較分析を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF分析を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2024年11月28日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(MUMSS)」)といたします。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価分析	: 1,058円から1,242円
類似企業比較分析	: 772円から1,297円
DCF分析	: 1,573円から2,153円

市場株価分析では、基準日を2024年11月28日(以下「基準日」といいます。)として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値1,058円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,094円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,136円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,242円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,058円から1,242円と分析しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を772円から1,297円と算定しております。

DCF分析では、当社が作成した当社の2025年12月期から2029年12月期までの事業計画、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者が作成した2025年12月期以降の当社の将来の収益予想や投資計画に関する財務予測に基づき、当社が将来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くことにより当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,573円から2,153円と算定しております。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた財務予測においては、大幅な増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、公開買付者との本資本業務提携の下、ロボアドバイザーサービスや「おまかせNISA」の普及を加速させるほか、現在開発中の生涯にわたりお客さまのお金の課題を解決するMAPを提供することで、既存事業であるロボアドバイザー事業及び生命保険、年金などの新規事業への送客による顧客基盤拡大を見込んでおり、2025年12月期から2029年12月期において、各期の営業利益及びフリー・キャッシュ・フローのそれぞれが前期比で約30%以上となる大幅な増益を見込んでおります。また、本取引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、当該財務予測には加味しておりません。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した本株式価値算定書(MUMSS)の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉の結果も踏まえ、最終的に2024年11月29日開催の経営会議において、本公開買付け価格を1,950円とすることを決定したとのことです。

本公開買付け価格1,950円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月28日の当社株式の東京証券取引所グロース市場における終値1,058円に対して84.31%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,094円に対して78.24%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,136円に対して71.65%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,242円に対して57.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(b) 本新株予約権

本新株予約権は、2024年11月29日現在において、当社株式1株当たりの行使価格(第3回新株予約権:487円、第4回新株予約権:664円、第5回新株予約権:664円、第6回新株予約権:664円、第7回新株予約権:851円、第8回新株予約権:851円、第9回新株予約権:851円)が本公開買付価格(1,950円)をいずれも下回っていることから、公開買付者は、2024年11月29日開催の経営会議において、本新株予約権買付価格を本公開買付価格(1,950円)と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額(第3回新株予約権:4,389円、第4回新株予約権:3,858円、第5回新株予約権:3,858円、第6回新株予約権:3,858円、第7回新株予約権:3,297円、第8回新株予約権:3,297円、第9回新株予約権:3,297円)とすることを決定したとのことです。

なお、本新株予約権は、その発行要項において、本新株予約権の譲渡による取得について当社の取締役会の承認を要する旨が規定されていますが、当社は、2024年11月29日開催の取締役会において、本公開買付けに応募された本新株予約権の買付けについては、本公開買付けが成立し、決済が開始されることを条件として、公開買付者が本新株予約権を取得することを包括的に承認することを決議いたしました。また、本新株予約権のうち、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、その発行要項において、行使価額の年間の合計額が1,200万円を超えてはならないとされていますが、当社は、2024年11月29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、行使価額の制限を撤廃することを決定いたしました。

公開買付者は、上記のとおり、本公開買付価格を基に本新株予約権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算定書や意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び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・査定を行っており、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び当社による2024年11月28日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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2024年11月28日までの上記情報を反映したものです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて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を含み、公開買付者が所有する当社株式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。

## 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者(ただし、公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」といいます。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者の全員からその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、売渡新株予約権者がそれぞれ所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、当社の普通株式を対象とする株式売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認された場合(ただし、売渡株式の取得日(以下「スクイズアウト効力発生日(売渡請求)」)といいます。)が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。)には、当社取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日をもって、本譲渡制限付株式の割当日の直前の当社の定時株主総会の日を含む月から当該承認の日を含む月までの月数を12で除した数(その数が1を超える場合は、1とします。)に、当該承認の日において付与対象者が保有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数の本譲渡制限付株式について、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされており、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、株式売渡請求の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。なお、当社取締役会は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、かかる株式等売渡請求を承認する予定です。株式等売渡請求に関連する一般株主及び新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## 株式併合

本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、株式併合を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年2月下旬から3月上旬頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、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株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。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ります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、公開買付者は、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、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)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。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様(ただし、公開買付者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部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の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となります。

上記の株式等売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合(当該株式併合により、付与対象者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)に関する事項が当社株主総会で承認された場合(ただし、株式併合の効力発生日(以下「スクイズアウト効力発生日(株式併合)」といいます。))が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り、)には、当社取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日をもって、本譲渡制限付株式の割当日を含む月から当該承認の日を含む月までの月数を12で除した数(その数が1を超える場合は、1とします。)に、当該承認の日において付与対象者が保有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数の本譲渡制限付株式について、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされており、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付け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、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實踐することを要請する予定であるとのことです。

なお、本スクイズアウト手続が2025年3月31日までに完了することが見込まれる場合は、公開買付者は、当社に対して、本スクイズアウト手続が完了していることを条件として、2024年12月期に係る2025年3月下旬開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。))で権利を行使することのできる株主を、本スクイズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。))とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2024年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記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。

(6) 本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在において、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されおらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しません。もっとも、公開買付者及び当社は、公開買付者が本取引を通じて当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式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することにより、当社株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は当社株式9,110,000株(所有割合：15.13%)を所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、当社の役員にMUFGグループの役職員を兼任する者が存在すること、及び公開買付者は、柴山氏との間において、その所有する当社株式について、本応募契約を締結していることから、柴山氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を実施しました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

#### 公開買付者における外部の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、外部の第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月28日付で本株式価値算定書(MUMSS)を取得したとのことです。

本株式価値算定書(MUMSS)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「 算定の概要」をご参照ください。

#### 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

##### () 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「 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、2024年9月24日、取締役会による決議により、本特別委員会を設置しましたが、かかる特別委員会の設置に先立ち、当社は、同年9月上旬から、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、その時点の当社の独立社外取締役の全員に対して、公開買付者から本取引に係る初期的な申入れを受けた旨、及び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本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築する必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、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、MUFGグループ及び当社からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、2024年9月24日開催の取締役会における決議により、東後澄人氏(当社独立社外取締役)、藤本幸彦氏(当社独立社外取締役、監査等委員)及び高橋明人氏(外部有識者、弁護士。長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験、知見を有する外部有識者として、特別委員に選任しています。)の3氏から構成される本特別委員会を設置し(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、独立社外取締役である東後澄人氏及び藤本幸彦氏については、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており、また、社外有識者である高橋明人氏については、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報酬額を算出するものとされており、いずれも成功報酬は採用しておりません。)、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問し、本答申書の提出を委託しました。

また、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年9月24日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、()本取引の実施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うものとする、及び()本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととするを決議するとともに、本特別委員会に対し、()本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合は、自らのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社のアドバイザーを承認する権限を付与すること、()当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与すること及び()本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、柴山氏については、公開買付者との間で本応募契約を締結することが予定されていたため、伊藤英十氏(以下「伊藤氏」といいます。)については、MUFGの執行役員を兼任しているため、また、榎本明氏(以下「榎本氏」といいます。)については、MUFGグループの出身者である(注11)ため、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記3名(すなわち、柴山氏、伊藤氏及び榎本氏(以下、柴山氏、伊藤氏及び榎本氏を合わせて「特別利害関係取締役」といいます。))を除く当社取締役6名にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。

(注11) 榎本氏は、2010年6月まで公開買付者に在籍していました。また、2020年6月から2024年6月までMUFGグループである、エムエスティ保険サービス株式会社の社外監査役を務めていました。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年9月24日から同年11月28日までの間に合計12回、合計約10時間にわたって開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行っております。

具体的には、本特別委員会は、まず、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任した大和証券、並びにリーガル・アドバイザーとして選任したアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ十分な専門性を有し、また、MUFGグループ及び当社に対して独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していないこと等を踏まえ、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任を承認するとともに、本特別委員会として、必要に応じて、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を受けることを確認しております。また、本特別委員会独自の第三者算定機関として、十分な専門性を有し、また、MUFGグループ及び当社のいずれに対しても独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していない山田コンサルを選任する旨を決定しました。

その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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について検討を行っております。

本特別委員会及び当社は、公開買付者に対して、本取引実施の経緯・背景及び目的、本取引実施後の当社の成長戦略及び方針、本取引実施後の処遇、本件のストラクチャー・手続及び条件等について書面による質問を送付し、これらの事項について、本特別委員会において公開買付者から直接に説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社が作成した事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で事業計画の合理性を確認しました。そして、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」のとおり、大和証券及び山田コンサルは、当社が作成した事業計画を基礎として、当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、大和証券及び山田コンサルから、それぞれ実施した当社株式の価値算定に係る算定方法等について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社及び大和証券から報告を受けて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。

( )判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年11月28日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しております。

答申内容

- (ア)本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)と考える。
- (イ)本取引に係る手続の公正性が確保されていると考える。
- (ウ)本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されていると考える。
- (エ)上記(ア)から(ウ)を踏まえると、本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- (オ)上記(ア)から(エ)を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)である(したがって、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うこと、並びに本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではない)と考える。

答申理由

- (ア)「本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)」について
  - ・ 当社及び公開買付者から説明を受けた上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」記載の「(a)本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること
  - ・ 上記(a)について、公開買付者及び当社の近年の関係性は、上記のとりの公開買付者及びMUFGが目指す方向性と、当社における、「働く世代に豊かさを」というミッションを掲げ、働く世代の豊かな老後のために、「長期・積立・分散」の資産運用を全自動化したサービス、ロボアドバイザー「WealthNavi(ウェルスナビ)」のオンラインでの提供という主たる事業内容とが合致した両社の連携、協働として合理的なものと考えられること
  - ・ 同じく上記(a)に関して、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」記載の公開買付者による当社事業の特徴及び強みに対する評価は、当社のこれまでの取組み及び今後想定される具体的な事業内容を前提とした合理的かつ適切なものと考えられること
  - ・ その上で、これらの状況を踏まえ、公開買付者においては、2024年8月、当社との間でより強固かつ一体的な関係を構築し、両社の経営資源・ノウハウ等をより緊密に相互補完・有効活用することで、MAPを含めたサービスの開発・提供を加速・高度化させることができると考え、今般の本公開買付けを含む本取引の提案に至り、他方、当社においても、かかる公開買付者からの提案を受けて、既存のロボアドバイザーサービス(「おまかせNISA」を含む。)の競争力を維持及び強化していくため、また新たな成長領域であるMAP事業での取り組みを加速していくためには、当社単独の経営資源に限定せず、公開買付者及びそのグループとの連携を強化し、より一体となって事業を推進していくことが重要であると考え、また、非公開化の時期についても、当社を取り巻く事業環境に大きな変化があるなか、今後も顧客から選ばれる金融機関であり続け、顧客により満足度の高い良いサービスを提供し、「働く世代に豊かさを」というミッションを実現するためには、今回のタイミングが望ましいと考えるに至ったとのことであり、これら両社の判断、決定は、事業環境の変化のスピードが速い金融業界における対応として、必要性、合理性が認められるといえること

- ・ また上記(b)に関して、まず公開買付者側から当社に対して現時点において提示されている想定シナジー(本取引を経て期待されるシナジー)は、「( )MAPの検討加速・顧客体験(UI/UX)等の充実化」、「( )資産運用機能の拡充、及びMUFGブランド活用による認知度の向上」、「( )auカブコム証券とのノウハウ相互提供によるネット証券戦略の強化」、及び「( )当社の経営手法・ノウハウの活用」とのことであり、その具体的な内容は上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載されているとおりであるところ、これらはいずれも現時点で公開買付者及び当社が認識している金融業界における市場環境及び当社事業の特徴及び強み、また今後更なる取組みを検討している事項にも沿うものと考えられ、公開買付者側からの提案内容としては、まずは合理的なものと考えられること
- ・ 加えて、同じく上記(b)に関して、上記( )から( )の公開買付者側から当社に対して現時点において提示されている想定シナジーを踏まえ、さらに当社側においても検討を行った上で、本取引の後に実現を目指すシナジー(すなわち取り組むべき施策)として、「 ロボアドバイザーサービス(「おまかせNISA」を含む。)の普及加速」、「 MAP事業での協業強化」及び「 デジタル・リテール領域で新しい価値提供を実現するための経営資源の結集」が挙げられており、上記同様、その具体的な内容は上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載されているとおりであるところ、まず上記 について公開買付者及びMUFGグループのリソースを活用して当社顧客基盤の拡充を目指すとともに、従来通り、当社の既存の提携パートナーとも協力して各顧客基盤へ当社商品の浸透を図ろうとする点で、現実的かつ有効な対応であると考えられること、また上記 については特に当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者を含むMUFGグループが目指す「一人別提案」の中核機能となるMAPの検討・開発において、両社の人的資源や商品ラインナップ等のより一層の相互活用が可能になるものと言え、当社における事業成長への加速期待は現実的なものと考えられること、さらに上記 についても当社が上場を廃止することで、戦略投資等の経営判断をより中長期的な時間軸で行いやすくなることや、不要となる上場維持コストの一部を人材の採用や育成に振り向けることが可能になるとのことであり、仮に当社が上場を維持したまま戦略的な投資等を実行した場合、短期的には当社の財務状況や業績の悪化をもたらすリスクもあり、資本市場から十分な評価が得られず当社の株式価値が毀損する可能性があると言え、今般予定されている本取引の実施により当社が公開買付者の完全子会社となり当社株式が非公開化されることは、一時的な費用支出の先行や短期的な業績悪化が株価に与え得る影響にとらわれず、より迅速な意思決定を可能として、当社の成長戦略を推進するための対応として合理的なものであると考えられること
- ・ なお、本取引に伴う当社の非公開化によるデメリットとして、一般的には、上場会社というステータスを失うことにより、( )資本市場から資金調達を行うことができなくなること、また( )上場会社として享受してきた知名度や信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性等の懸念があり得るものの、上記( )については、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮するとエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないとのこと、また上記( )については、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が多く、必ずしも非上場化することでブランド力等を失うわけではなく、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であるとのことであり、これらの事情を踏まえると当社の非公開化(完全子会社化)によるデメリットは限定的であると整理することは合理的なものと考えられること

(イ)「本取引に係る手続の公正性」について

- ・ 本取引への対応を検討するに当たり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除するべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
- ・ 本特別委員会の委員全3名の過半数である2名はいずれも当社の独立社外取締役であり、残る1名は外部の専門家である弁護士(いわゆる外部有識者)であること
- ・ さらに当該独立社外取締役のうち1名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること
- ・ 当社は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である大和証券へ依頼した上で、株式価値算定書を取得していること、また大和証券の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ また当社は、本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ さらに本特別委員会においても、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルへ依頼した上で、株式価値算定書を取得していること、また山田コンサルの上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ 今般の本スクイーズアウト手続を含む本取引は公開買付者との間で実施されるものであるところ、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当せず、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しない。他方で、公開買付者は一定数の当社株式を所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、当社の役員に公開買付者が属するMUFGグループの役職員を兼任する者が存在すること、また公開買付者は、当社の代表取締役かつ筆頭株主である柴山和久氏との間において、その所有する当社株式について、本応募契約を締結していることから、いわゆる構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたといえること
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある大和証券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する協議及び交渉の局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある大和証券に対して意見を述べるとともに、必要と考えられる提言及び要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・ その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及び協議を経て本公開買付価格の妥当性についての検討を行い、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと

- ・ さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定とのことであり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主(とりわけ少数株主)が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
  - ・ 利害関係を有すると整理される当社取締役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、また今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること
  - ・ 本公開買付けにおいては、本公開買付けに関する当社プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定であり、かつ当該下限の設定はいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定を上回るものとのことである。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないことになり、この点は当社の少数株主(いわゆる一般株主)の意向を可能な限り尊重するものと言えること
  - ・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であり、当社の株主及び本新株予約権者に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、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととするとのことであり、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況にはないものと考えられること。なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、したがって本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものではないと考えられること
  - ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている(現状、本公開買付けの結果次第で、株式売渡請求又は株式併合のいずれかの手続によることが予定されている)が、株式売渡請求に関連する少数株主(一般株主)の権利保護を目的とした会社法上の規定として、裁判所に対して売買価格の決定の申立てを行うことが可能とされていること。また、株式併合に関連する少数株主(一般株主)の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社普通株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められていること。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主(一般株主)においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること
  - ・ 以上のとおり、本スクイズアウト手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること
- (ウ)「本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性」について
- ・ 当社において、とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式に係る株式価値算定のための独立の第三者算定機関として大和証券を選任し、大和証券から本株式価値算定書(大和証券)を取得した上で、本株式価値算定書(大和証券)を参考としていること
  - ・ 大和証券作成の本株式価値算定書(大和証券)の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
  - ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び大和証券から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること

- ・ これらを踏まえ、大和証券作成の本株式価値算定書(大和証券)について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
- ・ また、本株式価値算定書(大和証券)を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたといえること
- ・ 当社において、大和証券を経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーとして起用し、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を複数回にわたり実施したといえること
- ・ 当社において大和証券から取得した本株式価値算定書(大和証券)を前提に、当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの範囲内の価格であるとともに、算定レンジの中央値を超える価格ではないものの、当該中央値に極めて近い価格となっていること
- ・ 上記当社選任の大和証券に加えて、本特別委員会においても、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確認するべく、当社株式に係る株式価値算定のための独自の第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから本株式価値算定書(山田コンサル)を取得した上で、本株式価値算定書(山田コンサル)を参考としていること
- ・ 本株式価値算定書(山田コンサル)の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画については、上記のとおり当社及び大和証券から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、本株式価値算定書(山田コンサル)について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
- ・ 当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、山田コンサルによる算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・ 本答申書提出日の当社株式の取引終値(1,058円)並びに直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均及び直近6ヶ月平均の終値単純平均値(1,094円、1,136円及び1,242円)に対して約84.31%並びに約78.24%、約71.65%及び約57.00%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること
- ・ また、上記「過去の類似事例におけるプレミアムの実例」の詳細は以下のとおりであり、本特別委員会は下記の内容について当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から説明を受け、下記の各内容を前提に検討を行ったものである。すなわち、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」を公表した2019年6月28日以降2024年11月までに公表された非公開化を企図して成立した公開買付け事例(買付者の対象会社議決権所有割合(買付者の特別関係者の所有割合を含む。)が公開買付け開始前時点で20%以上50%未満の事例)45件(プレミアム水準の中央値は、公表日直前営業日が39.9%、直近1ヶ月間が40.5%、直近3ヶ月間が40.1%、直近6ヶ月間が40.8%)のプレミアム水準の中央値を上回ることから、本公開買付価格は当社株式の市場株価に対して合理的な水準のプレミアムが付されたものと評価できると考えられること。
- ・ これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- ・ さらに、当社からの説明によれば、本スクイズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情がない限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること

- ・ この点、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの(いわゆる二段階買収としての手続)であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること
  - ・ なお、本公開買付けにおいて、本新株予約権に係る買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされるとのことであり、本公開買付価格をもとに算定されているものであることから、本新株予約権者に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものと考えられること
  - ・ 買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項などをはじめとする本公開買付価格以外の本取引の諸条件についても、本公開買付けの成立を不安定にしたり強圧性を生じさせたりする等、少数株主にとって不利となるような条件は設定されておらず、妥当であると考えられること
- (エ)「上記(ア)から(ウ)を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか」について
- ・ 上記(ア)から(ウ)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本取引に関する決定(本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、したがって本取引に関する決定(本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。)は当社の少数株主にとって不利益なものでないとする
- (オ)「当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非」について
- ・ これまでに述べたとおり、(ア)本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)と考えられること、(イ)本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられること、(ウ)本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されていると考えられること、(エ)上記(ア)から(ウ)を踏まえると、本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)である(したがって、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うこと、並びに本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでない)と考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、MUFGグループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、MUFGグループ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おりません。本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、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。

#### 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、MUFGグループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を選任し、当社株式の価値算定、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、2024年11月28日付で本株式価値算定書(大和証券)を取得しております。本株式価値算定書(大和証券)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」をご参照ください。

なお、大和証券は、MUFGグループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。本特別委員会は、大和証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。また、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置(具体的な内容については、本「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。)を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、大和証券から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していません。

なお、本取引に係る大和証券の報酬は、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。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

#### 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、MUFGグループ及び当社から独立した独自の第三者算定機関として山田コンサルを選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務の見地からの助言を受けるとともに、2024年11月28日付で本株式価値算定書(山田コンサル)を取得しております。本株式価値算定書(山田コンサル)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、MUFGグループ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者を有していません。その他、山田コンサルの独立性については、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( )検討の経緯」をご参照ください。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年9月上旬に、公開買付者から当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の初期的申入れを受けた時点以降の、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に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値の算定の基礎となる事業見通しの作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、当社における本取引の検討体制に、特別利害関係取締役及びその他直近まで当社以外のMUFGグループ各社の役職員であった当社の役職員を関与させておりません。

具体的には、本取引に係る検討に際して、公開買付者及び当社による、完全子会社化のシナジー込みの事業計画の作成を目的とするシナジー分科会、新プロダクトのリリース、顧客体験(UI/UX)の改善に向けた手続やチェックポイントの確認、対応策の協議及びサイバー・情報セキュリティに関する基準の確認等を目的とするプロダクト・リスク・サイバー分科会、及び本取引による完全子会社化に伴う組織・業務運営上の法的要請及び整理事項の確認等を目的とする業法・当局対応分科会を設置し、検討を進めてまいりました。

このうち、シナジー分科会には、伊藤氏及び榎本氏を含め、現に当社以外のMUFGグループ各社の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、直近まで当社以外のMUFGグループ各社の役職員であった当社の役職員も一切関与していません。また、公開買付者と本応募契約を締結し、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性のある柴山氏についても、シナジー分科会には一切関与していません。

一方、柴山氏は、プロダクト・リスク・サイバー分科会には参加しており、また、業法・当局対応分科会には参加しないものの、当該分科会に関する当社内部の協議や意思決定には参加しております。柴山氏は、上記のとおり、公開買付者と本応募契約を締結しますが、現在当社の代表取締役の役職にあり、本取引が実行された場合における経営戦略その他の当社内における検討に際して不可欠で代替できないこと、プロダクト・リスク・サイバー分科会及び業法・当局対応分科会が担う検討事項は構造的な利益相反の問題が一般株主の皆様の利益に影響を与えるおそれが典型的に小さい事項であると考えられること等に鑑み、当社は、同氏をプロダクト・リスク・サイバー分科会並びに業法・当局対応分科会に係る当社内部の協議及び意思決定に関与させることといたしました。

なお、同氏のかかる関与に際しては、公正性を担保するため、当社が、本特別委員会に対し、プロダクト・リスク・サイバー分科会における議論の模様及び業法・当局対応分科会に関する当社内部の協議や意思決定の状況を報告すること等により、同氏の関与状況について適時適切に報告することとし、本特別委員会が同氏の関与によって公正性等の見地から問題が生じているか又はそのおそれがあると判断する場合には、当社に対し、同氏の関与の中止又は是正等を勧告することとしております。当社による当該報告は適時適切に行われており、本特別委員会から同氏の関与の中止又は是正等の勧告は行われておりません。

なお、伊藤氏及び榎本氏は、プロダクト・リスク・サイバー分科会及び業法・当局対応分科会のいずれにも参加しておりません。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

本公開買付けにおいて、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社はアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書(大和証券)の内容、及び本特別委員会を通じて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、本答申書において示された本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の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、慎重に協議・検討しました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものとともに、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、2024年11月29日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(監査等委員である者を含みます。)の全員一致(特別利害関係取締役を除く当社の取締役6名の全員一致)で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、柴山氏については、公開買付者との間で本応募契約を締結することが予定されていたことから、伊藤氏については、MUFGの執行役員を兼任していることから、榎本氏については、MUFGグループの出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記3名(すなわち、特別利害関係取締役)を除く当社取締役6名にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。

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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長期の30営業日としております。公開買付期間を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の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、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、もって本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の公正性も担保することを企図しているとのことです。

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

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を30,988,100株(所有割合：51.46%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(30,988,100株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとすることです。なお、買付予定数の下限30,988,100株、所有割合：51.46%)は、潜在株式勘案後株式総数(60,221,736株)から、公開買付者が所有する当社株式の数(9,110,000株)及び公開買付者との間で本応募契約を締結した柴山氏が所有する当社株式の数(10,268,833株)を控除した株式数(40,842,903株)を2で除した株式数(20,421,452株(小数点以下切上げ)、所有割合：33.91%)。これは、公開買付者と重要な利害関係者を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数)に応募対象株式の数(10,251,234株)を加えた株式数(30,672,686株、所有割合50.93%)を上回っております。

これにより、当社の一般株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとすることです。

#### 強圧性の排除

公開買付者は、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式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(ただし、公開買付者が所有する本新株予約権を除きます。)の株式等売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む、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いるとのことであり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して株式等買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、( )株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様及び本新株予約権者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(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各新株予約権者(ただし、公開買付者を除きます。)の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて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。

## (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、柴山氏との間で、2024年11月29日付で本応募契約を締結しており、応募対象株式について、本公開買付けに応募(以下「本応募」といいます。)し、かつ、本応募を撤回せず、本応募により成立する応募対象株式の買付け等に係る契約を解除しない旨を合意したとのことです。また、本応募契約の締結日以降、公開買付期間の末日の5営業日前までに、公開買付者以外の第三者が当社株式及び本新株予約権を対象として買付予定数の上限なく本公開買付価格を10%以上上回る買付価格による公開買付けを開始した場合において、本賛同答申(本特別委員会が行った、当社の取締役会に対する本賛同意見(以下に定義します。)を表明することは相当である旨の答申をいいます。)が変更又は撤回され、かつ、当社の取締役会が、本賛同意見(当社の取締役会が、本公開買付けに賛同し、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をいいます。)を変更又は撤回し、その旨を公表した場合に、柴山氏は、公開買付者に対して書面により通知することにより、本応募を撤回し、本応募により成立する応募対象株式の買付け等に係る契約を解除することができる旨を合意したとのことです。さらに、柴山氏は、本応募契約の締結日後、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にし得る取引及びそれらに関する合意を行わず、第三者とのかかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議すること、決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、( )公開買付者の指示に従って行かうか、又は、( )公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないことを合意したとのことです。

また、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本株主間契約上、柴山氏は、公開買付者の事前の書面による承諾なく、自らが保有する当社の株式、新株予約権、新株予約権付社債、転換社債、新株引受権その他当社の株式を新たに取得できる証券又は権利の譲渡又は処分をしてはならない旨規定されているところ、本応募契約において、当該規定にかかわらず、公開買付者は、本応募契約に基づき柴山氏が本公開買付けに応募を行うことにつき承諾する旨を合意したとのことです。

その他、本応募契約では、表明保証(注12)、表明保証の違反又は義務の違反に係る補償義務等を定めているとのことです。

なお、本応募契約以外に、柴山氏との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、また、本公開買付けに応募することによる対価として、本公開買付価格に応募対象株式の数を乗じた金額以外に、公開買付者から柴山氏に対して供与される利益は存在しません。

(注12) 公開買付者は、本応募契約において、(a)設立及び存続の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有、(c)強制執行可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)許認可等の履践、(f)倒産手続等の不存在、(g)反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証をしているとのことです。

#### 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
柴山 和久	代表取締役CEO	10,268,833	102,688
廣瀬 学	取締役CFO	16,350	163
太田 卓也	取締役COO	13,212	132
東後 澄人	社外取締役	45,794	457
尾河 眞樹	社外取締役	3,326	33
榎本 明	社外取締役(監査等委員)	202	2
計	-	10,347,717	103,475

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、譲渡制限付株式報酬として付与された当社の譲渡制限付株式を含んでおりません。

(注3) 取締役東後澄人、尾河眞樹及び榎本明は社外取締役であります。

#### 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。