



2025年5月15日

各 位

会 社 名 B A S E 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 C E O 鶴 岡 裕 太  
(コード番号:4477 東証グロース)  
問 合 わ せ 先 取 締 役 上 級 執 行 役 員 C F O 原 田 健  
TEL. 03-6441-2075

**牧寛之氏による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（反対）及び  
現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことのお知らせ**

当社は、牧寛之氏（以下「公開買付者」又は「牧氏」といいます。）によって2025年5月7日に開始された当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、本日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、上記取締役会には、当社の全ての監査役である監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことに異議がない旨の意見を述べております。

株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に本公開買付けに応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

1. 公開買付者の概要

(1) 氏 名	牧 寛 之
(2) 住 所	東京都渋谷区
(3) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、当社株式を立花証券株式会社における信用取引により16,582,700株（所有割合（注2）14.55%）所有（注3）しているとのことです。また、公開買付者の特別関係者であるTHE UBIQUITOUS MASTER SERIES TRUST MELCO GROUP MASTER FUND（注4）（以下「STM」といいます。）は、当社株式を3,424,200株（所有割合3.00%）所有しているとのことです。
人 的 関 係	公開買付者と当社との間には人的関係はありません。
取 引 関 係	公開買付者と当社との間には取引関係はありません。

（注1）上記表の記載事項は、「(3) 当社と公開買付者の関係」の「人的関係」及び「取引関係」の記載を除き、本公開買付けに関して公開買付者が2025年5月7日に提出した公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）及びその添付書類の記載に基づきます。

（注2）本公開買付届出書によれば、「所有割合」とは、当社が2025年4月1日に提出した自己株券買付状況報告書（以下「本自己株券買付状況報告書」といいます。）に記載された2025年3月31日現在の発行済株式総数116,400,590株から保有自己株式数2,459,389株を除いた株数113,941,201株に係る議決権数（1,139,412個）に対する割合をいうとのことであり、所有割合の計算において、当社の新株予約権の権利行使により発行される株式数については発行済株式総数に含めていないとのことです。

(注3) 当社の株主名簿上は、立花証券株式会社（但し、貸借取引部分については日本証券金融株式会社）が株主として登録されるものの、金融商品取引法第27条の2第1項第1号に規定する所有に準ずるものとして政令で定める場合として、金融商品取引法施行令第7条第1号は「売買その他の契約に基づき株券等の引渡請求権を有する場合」を定めており、信用取引は、当該「株券等の引渡請求権を有する場合」に該当することから、本公開買付届出書提出日における、公開買付者の当社株式に係る所有株式数は普通株式16,582,700株となるとのことです。

(注4) 本公開買付届出書によれば、STMは、ケイマン法に基づくユニット・トラストであり、インベストメント・マネージャーは、STM Heritage Pte. Ltd. のことです。

## 2. 買付け等の価格

当社普通株式1株につき、400円（以下「本公開買付価格」といいます。）

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けに関する検討の経緯

##### (i) 公開買付者による当社株式の急速な買集めと本対応方針の導入

当社は、2025年3月19日付「牧寛之氏からの公開買付け開始予定の連絡の受領、及びこれを受けた当社の企業価値については株主共同の利益の確保を目的とする当社対応方針に関するお知らせ（当社の会社支配に関する基本方針及び当社株式の大規模買付行為等への対応方針の導入）」（以下「3月19日付当社プレスリリース」といいます。なお、本プレスリリースにおいて使用される各用語の意味は、別段の定めがない限り、3月19日付当社プレスリリースで定められた定義に従うものとします。）において公表いたしましたとおり、本大量保有報告書等により、同月7日に公開買付者による本株式買集めの存在を認識し、同月12日時点において、公開買付者が当社株式16,582,700株を保有するに至ったことを認識しました。

当社は、本株式買集めについて公開買付者から事前に連絡を受けておらず、当社と接点のなかった公開買付者から本大量保有報告書が提出され、「支配権プレミアムの獲得を目標」とする急速な当社株式の買集めの事実が突然公表されたことに驚くと同時に、株主その他のステークホルダーの皆様から本株式買集めに関するお問い合わせをいただきました。当社としては、株主その他のステークホルダーの皆様にご混乱が生じていると受け止め、当社代表取締役CEO 鶴岡裕太（以下「鶴岡」といいます。）をはじめとして当社の経営資源を割いて対応に務めました。本株式買集めに関する情報をほとんど有していなかったため、株主その他のステークホルダーの皆様にご十分なご説明ができませんでした。

その後、同月13日、当社は、公開買付者から3月13日付牧氏レターを受領し（同レターの内容の詳細については、3月19日付当社プレスリリースの1.及び本公開買付届出書第1の3(2)①(d)をご

参照ください。)、当社は、公開買付者が、①「支配権プレミアムを獲得し享受すること」を目的として、②会社法上の株主総会特別決議事項について拒否権を持つ可能性がある30%を超える割合の株式を取得する意向であることを認識いたしました。また、公開買付者は、鶴岡が当社の代表取締役である限り、現経営陣の方針に反対することはなく、企業価値を毀損する行動を取らないと説明していましたが、企業価値については株主共同の利益の観点から対応すべき当社としては、当社と接点がなく、突如「支配権プレミアムの獲得を目標」として急速に当社株式を買い集めている公開買付者の真意を正確に理解するとともに、本株式買集めによる企業価値については株主共同の利益への影響等を慎重に検討した上で対応する必要があると考えました。

他方で、3月13日付牧氏レターでは、公開買付者が同月14日から当社株式の買付けを再開する予定とのことであったため、当社は、同月13日、公開買付者の代理人弁護士に対する電子メールにより、(i)本株式買集めに対する当社としての考えを整理して回答するが、本株式買集めにより当社の株主その他のステークホルダーの皆様混乱が生じている状況にあることを踏まえて慎重に検討させていただきたい旨、(ii)当社の検討が未了の状態でも更なる買付けがなされた場合、ステークホルダーの皆様にも更なる混乱を生じさせ、当社の企業価値については株主共同の利益の維持・向上に悖ることにもなりかねず、同月14日再開予定の買付けを含めて、当面の間、当社株式の買増し行為を控えていただきたい旨、(iii)公開買付者の考えを理解するためにも面談の場を設定させていただきたい旨を伝えました。

上記の電子メールに対して、公開買付者の代理人弁護士から、同月14日の午後7時頃、3月14日付牧氏レターを受領しました。3月14日付牧氏レターにおいて、公開買付者は、(i)当社と「友好的に進めていくとの見地」から同月14日の当社株式の買付けを行っておらず、同月12日を最後に公開買付者が当社株式の買付けを一切行っていない旨、(ii)「目標とする支配権プレミアムの獲得(＝少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得)に関し」、今後の当社株式の買付けについては「これまでの市場内取引ではなく、情報開示と強圧性排除を徹底するために、公開買付けにより行う」こととする旨及び(iii)当該公開買付けについて、同月14日、公開買付代理人候補の証券会社から内諾を受けるとともに、「週明けには関東財務局に対して貴社株式に関する公開買付けの事前相談を開始する予定」である旨を当社に伝達しました。

当社は、これまで全く言及のなかった公開買付け開始予定が突然伝達されたことに再び驚きましたが、3月19日付当社プレスリリースにおいてご説明したとおり、当社の企業価値については株主共同の利益の観点から真摯に検討した結果、本株式買集め及び本予定公開買付けにより、当社の企業価値については株主共同の利益が毀損されるおそれは否定できないものと認識するに至り、かかる認識の下、本予定公開買付けを含む大規模買付行為等が当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切にご判断を下すための情報と時間を確保するとともに、当社取締役会が大規模買付行為等又は当社の経営方針等に関して公開買付者と交渉又は協議を行うことができるよう本対応方針を導入することを決定いたしました。

なお、当社は、3月19日付当社プレスリリースにおいて、本予定公開買付けの開始予定の連絡を受領した旨等を開示しておりますが、3月14日付牧氏レターも含め、公開買付者からその内容の公表を控えて欲しい旨の要請は受けておりません。公開買付者が「支配権プレミアムの獲得を目標」に掲げて急速に当社株式を買い集めたことにより株主その他のステークホルダーの皆様混乱が生じている中、本予定公開買付けの開始予定まで当社に伝達していたことに鑑みれば、3月19日付当社プレスリリースによる開示は、株主その他のステークホルダーの皆様に対する適時適切な情報開示に努めるべき上場会社である当社の対応として合理的かつ適切なものであったと考えております。

(ii) 本対応方針導入後の公開買付者との協議の経緯

a. 公開買付者による本対応方針不遵守の意向表明

3月19日付当社プレスリリースにおいて記載のとおり、当社は、本対応方針の導入とともに公開買付者に対して本対応方針の遵守を要請いたしました。具体的には、同日、当社は公開買付者に対し、「大規模買付行為等趣旨説明書提出のご依頼」と題するレターを送付し、本対応方針を導入した旨及びその目的、並びに同日時点において当社取締役会が本予定公開買付けに反対の意見を表明するものでも本対応方針に基づく対抗措置を講じることを決定しているものでもない旨を説明するとともに、大規模買付行為等を行う場合には、その60営業日前までに大規模買付行為等趣旨説明書を当社取締役会宛に書面にて提出し、本対応方針を遵守するよう要請いたしました。

これに対して、同月25日、当社は、2025年4月14日付「牧寛之氏との協議状況及びこれを受けた当社の対応に関するお知らせ」（以下「4月14日付当社プレスリリース」といいます。なお、本プレスリリースにおいて、以後使用される各用語は、別段の定めがない限り、4月14日付当社プレスリリースで定義されたものを意味します。）において公表いたしましたとおり、公開買付者の代理人弁護士から、3月25日付牧氏レターを受領しました。

同レターの中では、3月13日付牧氏レター及び3月14日付牧氏レターにおいて公開買付者が主張する内容が繰り返し記載されるとともに、「牧氏が一般の個人投資家（一般株主）として投資しているにすぎないという事実を正しく認識されていないように思われます。よって、2025年3月19日付の「大量買付行為等趣旨説明書提出のご依頼」に書かれているご依頼には応じることができません。」と記載されておりました。かかる記載を確認した当社としては、「支配権プレミアムを獲得し享受すること」を目標としている公開買付者がどのような理由で「一般の個人投資家（一般株主）として投資しているにすぎない」と述べているのか改めて不可解に感じるとともに、公開買付者が本対応方針に則った対応を行う意向はないものと受け止めました（なお、同レターの内容の詳細は、4月14日付当社プレスリリースをご参照ください）。

以上のやりとりと並行して、当社は、公開買付者と協議の日程調整を進めており、4月14日付当社プレスリリースに記載のとおり、2025年3月31日、鶴岡と公開買付者との間で面談を実施いたしました。

当該面談において、鶴岡は、本対応方針の導入に関して、当社取締役会として現時点で本予定公開買付けにYESともNOとも言うておらず、公開買付者の意図を含めた詳細をよく理解できていないのが正直なところであり、鶴岡個人としても当社取締役会としても、これらを把握した上で判断させていただくことを企図している旨発言し、これにより本対応方針の目的及びその背景にある当社の懸念をお伝えしました。また、上記のとおり、公開買付者が3月25日付牧氏レターにおいて大規模買付行為等趣旨説明書の提出依頼に応じられないとの立場を示していたことを踏まえて、本対応方針に基づく手続に則らずに本件を進めていくのかを改めて確認したところ、公開買付者からは、その点を否定する発言はなく、自らの信条として買収防衛策には大きな欠陥があると思っている旨の発言がありました。鶴岡からは、対応方針の導入により本予定公開買付けにNOと言っているわけではなく、当社の判断に必要な情報を取得したい意図がある旨を改めてお伝えしました。当社としては、一連のやりとりを踏まえ、公開買付者が本対応方針を遵守するつもりがないという立場を明確にしたものと受け止めております。

この点、公開買付者は、4月14日付当社プレスリリースにおいて、公開買付者が本対応方針を遵守するつもりがないこと等の虚偽開示がなされていると指摘していますが、当社は、上記のとおり、公開買付者に対して、一貫して本対応方針の遵守を要請しており、公開買付者はこれに応じない意向を示していたものと受け止めており、当社の開示内容に虚偽はないと考えております。

b. 鶴岡と公開買付者との間の面談後、株主意思確認総会に係る基準日設定に至るまでの協議の経緯

当社の実務担当者は、2025年3月31日、上記面談に出席する公開買付者に同行していた公開買付者の代理人弁護士と名刺交換をいたしました。その際、公開買付者の代理人弁護士から、本予定公開買付けの諸条件について当社との協議を経て決定したい旨、及び公開買付者が当社への経営参加は目的としておらず、重要提案行為等を行うことを企図していないなどの内容を誓約書や合意書の形で書面化して構わない旨の発言がありました。

かかる発言に加えて、4月14日付当社プレスリリースにおいて記載のとおり、上記面談において公開買付者から断りなく今後の協議の内容を公表しないで欲しい旨の要望を受けたことも踏まえて、当社は、同年4月2日、公開買付者との間で秘密保持契約（以下「本秘密保持契約」といいます。）を締結した上で、本予定公開買付けについて公開買付者と真摯に協議することを公開買付者に提案しました。

かかる提案に対する回答として、当社は、同年4月2日、公開買付者の代理人弁護士から、4月2日付牧氏レターを受領いたしました。当該レターにおいて、公開買付者は、3月19日付当社プレスリリースが開示されて以降、公開買付者は「本公開買付け（注：本予定公開買付け）の計画は元から存在していないのではないか」「風説の流布ではないか」「相場操縦ではないか」「インサイダー取引に利用しているのではないか」という指摘を受けており、「真摯な問い合わせやご指摘には対応せざるをえない」ため、本秘密保持契約を結ぶ必要はないと回答いたしました。なお、その際、本公開買付届出書第1の3(2)①(i)に記載されているような「3月19日付当社プレスリリースが公表されている以上、公開買付者としては、早期に、全ての情報が公になる方が望ましい」といった理由や、本秘密保持契約に「秘密保持の枠を超えて、公開買付者にとって一方的に不利と考えられる内容が含まれて」といった理由から本秘密保持契約を締結することができないという説明はありませんでした。

これに対して、当社は、同月4日及び同月8日、公開買付者に対して、公開買付者が上記回答において言及した本秘密保持契約を結ばない理由が妥当しない理由を説明し、繰り返し、本秘密保持契約を締結した上で協議を継続することについて再度ご検討いただきたい旨を伝達いたしました。しかし、公開買付者の代理人弁護士からは、同月9日に「3月19日に貴社は、牧氏の了解を得ることなく、事前の通知もなく、公開買付けを公表（プレスリリース）されました。当該公表の後、牧氏は、第三者との間で公開買付けについて協議を行っておりますので、秘密保持契約を今から締結することはできません。」との連絡を受けました。当社は、公開買付者が第三者との間で本予定公開買付けに関する協議を行っているという連絡を受けたことに再び困惑するとともに、本秘密保持契約の締結に応じない理由も一貫しておらず、公開買付者が合理的な理由なく本秘密保持契約の締結を拒絶していると受け止めました。

なお、本公開買付届出書によれば、公開買付者は、同年3月25日時点において、既にSTMとの間で当社株式の買付けに関する合意を行い、同年4月4日から同年4月17日にかけて断続的に当社株式合計3,424,200株を買い集めていたとのことです。当社は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から本株式買集め及び本予定公開買付けに対する懸念を伝えており、公開買付者としても、当社がそのような懸念を有していることを認識した上で協議に応じる姿勢を見せ、3月14日付牧氏レターにおいて当社と「友好的に進めていくとの見地」から2025年3月12日を最後に当社株式の買付けを一切行っていないと述べてもいた一方で、公開買付者は、当社に対する連絡なく、秘密裏にSTMに当社株式の取得を要請して当社株式を買い集めさせていたこととなります。当社は、このような経緯を踏まえて、公開買付者の協議姿勢の一貫性に疑問を感じるとともに、公開買付者は株主共同の利益よりも公開買付者の個人的な利益を追求しているのだと改めて認識しました。

その後、当社は、上記面談における公開買付者の発言も踏まえて、本秘密保持契約を締結した上で本予定公開買付けについて公開買付者と協議することを提案したにもかかわらず、特に合理的な理由もなく本秘密保持契約の締結に応じただけでなかったものと受け止め、公開買付者が本対応方針に

定められた手続を遵守しない結果、当社の株主の皆様が本予定公開買付けについて適切にご判断を下すために必要かつ十分な情報と時間が確保されず、本株式買集め及び本予定公開買付けに対する当社の懸念も解消されないまま、本予定公開買付けが開始される可能性が高いと判断しました。そこで、同年4月14日に、本対応方針に基づく対抗措置の発動の是非について株主の皆様意思を確認するため、株主意識確認総会を開催することとなった場合に備え、その招集のための基準日設定公告を行うこと（以下「本基準日設定」といいます。）について決議をするに至りました（本基準日設定に至る経緯の詳細については、4月14日付当社プレスリリースもご参照ください）。

なお、当社が本基準日設定を決議した後、2025年4月21日、鶴岡と公開買付者との間で電話面談を行う機会が設けられ、当該面談において公開買付者からは、本秘密保持契約が一方的な内容であるというのが率直な感想である旨の伝達を受けました。当社は、同日まで、公開買付者から本秘密保持契約について一方的な内容であると受け止めているなどとは伝えられておらず、改めて本秘密保持契約の内容を確認しても、当社及び公開買付者の双方が同様の秘密保持義務や評判毀損等の禁止義務を負うものとなっており、当社株式の追加取得制限義務の効力も、本予定公開買付けの実施に不当な支障とならないよう、本秘密保持契約締結から原則1か月と短期間に限定している等、不当に一方的な内容になっているとは思えず、本秘密保持契約の内容に関する当社の意図も本秘密保持契約ドラフト内のコメントの形で公開買付者に説明していましたので、公開買付者の受け止め方に驚きましたが、同月23日には公開買付者の代理人弁護士に対して、内容面で懸念等があれば、それを踏まえて修正することは検討可能である旨をお伝えしました。しかしながら、その後も本秘密保持契約の内容について公開買付者からの要望や修正依頼は特になく、本秘密保持契約は、現在も締結されておられません。

c. 本基準日設定以後も協議が継続していたにもかかわらず、突然本公開買付けが開始されたこと

当社は、その後も継続して公開買付者の代理人弁護士と連絡を取って協議の機会を模索し、上記のとおり同月21日には、鶴岡と公開買付者との電話面談を行いました。

また、公開買付者からの要請を受けて、同年5月1日には、当社取締役会が、本対応方針の導入にあたり、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、3月19日付で設置した当社の業務執行を行う経営陣から独立した者のみから構成される独立委員会（以下「本独立委員会」といいます。）の委員長である志村正之（当社独立社外取締役）（以下「本独立委員会委員長」といいます。）と公開買付者との面談も実施しておりました。したがって、当社としては、これらの経緯を踏まえて、当社と公開買付者との間で事実関係の受け止め方や目指している価値（個人的な利益を追求しているのか、企業価値ひいては株主共同の利益の観点を重視しているのか）に隔たりがあることを認識しつつも、公開買付者との間で前向きな協議が継続しているものと受け止めておりました。

しかしながら、当社が2025年5月7日付「牧寛之氏による当社株券に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、公開買付者は、2025年5月7日付で本公開買付けを開始することを公告しました。当社は、本公開買付けが同日から開始されることについて、事前の連絡を受けておりませんでした。

公開買付者は、同月1日の本独立委員会委員長との面談では、0.1%の株式買増しで止めることも検討する意向を示唆していたこと等から、当社としては、引き続き公開買付者と建設的な協議を行うことを想定しておりましたが、その面談のわずか2営業日後に本公開買付けが突然開始されたこと、そして、0.1%の株式買増しで止めることも検討する意向を示唆しながら、その時点で既にSTMによる当社株式の買付けを通じて当社株式合計3,424,200株を確保していたことについて、当社は、公開買付者の協議姿勢の一貫性に改めて疑問を感じております。

また、当社は、2025年5月8日付「「大規模買付行為等趣旨説明書」と題する書面の受領に関するお知らせ」において公表いたしましたとおり、公開買付者から同月7日付で「大規模買付行為等趣旨

説明書」と題する書面（以下「本趣旨説明書」といいます。）を受領しましたが（なお、公開買付者は、本趣旨説明書の提出を「任意の対応」とであると説明しています。）、本趣旨説明書の提出に先立ち開始された大規模買付行為等に該当する本公開買付けの開始は、当社が導入した本対応方針の手續に違反するものです。

d. 本公開買付けの開始を受けた当社の検討状況

当社は、当社と公開買付者との間での協議が継続している中で、当社への事前の連絡なくして、公開買付者による本公開買付けが開始されたことに驚きましたが、本公開買付届出書及び本趣旨説明書の内容を踏まえ、本公開買付けについて詳細に評価・検討いたしました。

なお、当社は、本公開買付けに係る当社の意見を表明するにあたり、フィナンシャル・アドバイザーとして株式会社アイ・アール ジャパン、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を起用するなど、公開買付者及び当社から独立した複数の外部専門家を外部アドバイザーとして選任し、その助言等を得ております。

また、本独立委員会は、2025年4月1日、同月14日、5月12日、同月14日及び同月15日に開催されており、(i)同年4月1日には、上記外部専門家の独立性及び専門性・実績等を確認した上で、当社が外部アドバイザーとして選任したことを承認し、(ii)同年5月12日、同月14日及び同月15日には、公開買付者から提出された本公開買付届出書及び本趣旨説明書を踏まえた上で、本公開買付けに関する審議を実施しております。

そして、本独立委員会は、本日、当社取締役会に対し、本独立委員会全員一致の意見として、本公開買付けに関して、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。この意見を受けて、当社は、本日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、現時点において、本公開買付けに反対の意見を表明する旨の決議を行いました。

e. 本公開買付届出書に記載の当社と公開買付者との協議の経緯は、当社の受け止めと大きく異なること

当社と公開買付者との協議の経緯に関する当社の認識は上記 a. から d. に記載のとおりであり、当社は、一貫して当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から適切な対応を行っておりますが、本公開買付届出書によれば、公開買付者は異なる認識を持っているものと受け止めております。上記 a. から d. において当社の認識を説明いたしましたので、公開買付者の認識との相違点の全てを指摘することはいたしません。以下の点については、本項にてご説明させていただきます。

・ 当社が公開買付者との協議を避けて本対応方針を導入したとの指摘

公開買付者は、本株式買集め後本対応方針導入までの間に、当社が実質的な協議をあえて実現しなかったと指摘していますが、当社側の出席者の日程調整には一定の時間を要します。上記のとおり、公開買付者は、当社に対してそのような時間的猶予を与えずに、複数回にわたって一方的に公開買付者の意向を伝達してきたものであって、当社が積極的に公開買付者との協議を避けていた事実はありません。

・ 当社が特定の株主の保身を意図しているのではないかと指摘

公開買付者は、当社が特定の株主による当社株式の買増しを控えるよう要請することは、特定の株主の保身を目的とするものではないかと指摘していますが、本対応方針の導入を含む当社の対応は、

当社の企業価値ひいては株主共同の利益の最大化の観点から行われているものであり、現経営陣による当社の経営体制の維持といった保身を目的とするものではありません。当社取締役会は、独立社外取締役3名から構成される本独立委員会の意見を最大限尊重して対応しており、現経営陣の保身のために恣意的な裁量によって対抗措置の発動を行うことは構造的にできません。

公開買付者は、当社の代表取締役が鶴岡である限り、当社に重要提案行為等を行わず、当社の経営方針及び業務執行を鶴岡に一任する方針であり、当社の経営を支配する意図も当社役員に就任する意向も有していないと説明していますので、万一鶴岡個人に保身を図る意図があるのであれば、鶴岡としては公開買付者が当社株式を買い増す方がむしろ好都合と判断するはずですが、しかし、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の最大化を考える当社及び鶴岡としては、そのような理由に基づく判断を行うことは適切ではないと考えております。

- ・ 3月19日付当社プレスリリースにおけるベースフード株式会社の事例の紹介が不公正であるとの指摘

当社としては、公開買付者が当社株式の取得と同様に「支配権プレミアム」の獲得・享受を目的として部分的に上場株式を取得したという点で類似する事例を分析し、当社の株主その他のステークホルダーの皆様に参加情報として提供したものです。当社は、ベースフード株式会社の意思決定の当否を判断する立場になく、当社がそのような判断を示したものと受け止められることのないよう、公開買付者の投資活動の内容に絞って情報提供を行ったものであり、当社にベースフード株式会社の意思決定を誹謗中傷する意図などありません。このような当社の意図については、2025年4月23日に当社から公開買付者の代理人弁護士に対して電子メールにて伝達しております。

- ・ 当社から本公開買付けに関する買付条件についての回答がなかったとの指摘

公開買付者は、本公開買付け届出書において、当社取締役会が、本公開買付けの買付価格、本公開買付け実施後の公開買付者の所有割合、本公開買付けの期間についての見解を示さなかったと強調しています。

しかし、当社が公開買付者に対して当社株式の買付けを要請したわけではありませんので、当社株式の買付けを行いたい公開買付者の側から具体的な買付条件の提示があつてしかるべきです。当社は、その旨及び公開買付者から具体的な買付条件の提示があればそれを真摯に検討する旨を4月4日及び同月10日に当社から公開買付者の代理人弁護士に対して複数回伝達しておりますが、公開買付者から具体的な買付条件の提示はありませんでした。

なお、上記 a.に記載のとおり、公開買付者は、当初、「目標とする支配権プレミアムの獲得（＝少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得）」を目標に掲げて30%を超える割合の株式を取得する意向を示していましたが、その後の3月31日の公開買付者と鶴岡の面談や2025年5月1日の公開買付者と本独立委員会委員長の面談では、当社からの賛同が得られるのであれば、0.1%の株式買増しで止めることも検討する意向を示す（その際、「支配権プレミアムの獲得（＝少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得）」を目標としていることとの整合性に関する説明はありませんでした。）など、当社株式の取得方針についての公開買付者の意向が変遷して正確に把握することができておりませんでした。公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付け実施後の公開買付者の所有割合が30%までになるような買付予定数の上限を設定していますが、このような上限設定に関する提案が当社に行われたこともなく、再び公開買付者の意向が変遷したことに対して困惑しております。

## ② 本公開買付けに関する意見の理由

- (i) 公開買付者は個人的な利益を追求しており、本公開買付けにより公開買付者が当社株式を取得しても当社の企業価値向上や株主共同の利益の向上が見込まれず、将来的にはその向上が困難となるおそれも懸念されること

本公開買付届出書によれば、公開買付者は、会社法上の特別決議事項について拒否権を持たない範囲内である所有割合 30%まで買い増しするために本公開買付けを開始したとのことですが、当社への経営参加は目的としておらず、重要提案行為等を行うことを企図していないとのことです。また、公開買付者は、本趣旨説明書において、「企業価値の向上は貴社の経営陣が責任を負う事項であり、貴社の経営、経営方針及び業務執行に関与しない公開買付者は企業価値の向上に責任を負わない」と述べており、本公開買付届出書及び従前の公開買付者と当社との協議において、公開買付者から当社の経営や企業価値向上策に関する具体的な考えに係る説明はありません。

当社は、鶴岡をはじめとした当社経営陣が丸一となって当社の企業価値向上については株主共同の利益の最大化を指向し、そのための様々な事業上の施策を講じてまいりました。そのため、当社の大株主となる方が現れるのであれば、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の向上につながる事が期待できる方が望ましいと考えております。

他方で、当社との従前の協議を経ても、本対応方針を導入したことを含めた当社の対応が当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保することを目的としていることを公開買付者にご理解いただくことができず、「支配権プレミアムを獲得し享受すること」を目的に掲げ、当社が3月19日付当社プレスリリースにおいて指摘した懸念を踏まえた協議を行っていただけなかったことに加えて、そのような協議を模索するなか当社に伝達することなく、STM と協調して当社株式を更に買い集めていました。このような公開買付者の協議姿勢に鑑みて、当社は、公開買付者が、株主共同の利益よりも公開買付者の個人的な利益の追求を指向していると受け止めております。当社は、株式を上場させている身として、そのような公開買付者の考え方を否定する意図はありませんが、議決権行使を通じた当社の株主総会における意思決定のみならず、当社の経営判断にも強い影響力を有する立場に立ち得る大株主は、個人的な利益の追求のみならず、当社の企業価値ひいては株主共同の利益についても配慮することが期待されるべきとも考えております。

このように、個人的な利益の追求を指向する公開買付者と、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の最大化を目指す当社とでは、考え方の方向性が大きく異なり、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の向上に向けた建設的な協議を行うことは難しいと考えております。

したがって、当社としては、本公開買付けにより公開買付者が当社株式を取得したとしても、それにより、当社に事業上のシナジーを発生させたり、新しい企業価値向上策の策定・推進につながったりするなど、企業価値向上ひいては株主共同の利益の向上につながることはないと判断しております。

また、公開買付者は、会社法上の特別決議事項についての拒否権を持たない所有割合 30%まで買い増しするとのことですが、当社の実質的な議決権行使割合（注5）に鑑みれば、所有割合 30%を有する大株主は単独で事実上株主総会決議事項に関する決定権を有する立場に立つこととなります。公開買付者は、当社の代表取締役が鶴岡である限り、当社に重要提案行為等を行わず、当社の経営方針及び業務執行を鶴岡に一任する方針であり、当社の経営を支配する意図も当社役員に就任する意向も有していないと説明していますが、将来何らかの事情で鶴岡が当社の代表取締役が交代した場合に、公開買付者と当社の考え方の方向性の違いが顕在化した結果、公開買付者が当社の企業価値及び株主共同の利益よりも公開買付者の利益を優先した行動をとり、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の向上が困難となるおそれもあると懸念しております。

- (注5) 2025年3月27日開催の当社第12回定時株主総会の基準日における議決権の数は、1,162,979個でしたが、行使された議決権は全議案平均616,199個であり、行使された議決権は、総議決権個数に対して約53%（小数点以下四捨五入）に相当します。同様に過年度の議決権行使率を算定すると、第11

回株主総会は、約 50%、第 10 回株主総会は約 50】%となり、当社の直近 3 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 53%です。

以上のとおり、公開買付者が本公開買付けにより当社株式を保有することによる当社の企業価値向上が見込まれないだけでなく、公開買付者と当社の考え方の方向性の違いが顕在化した結果、公開買付者が当社の企業価値及び株主共同の利益よりも公開買付者の利益を優先した行動を取り、当社の企業価値向上については株主共同の利益の向上が困難となるおそれがあるため、当社は、当社の企業価値については株主共同の利益の向上を図る観点から、公開買付者による本公開買付けに賛同することができません。

- (ii) 「支配権プレミアムの獲得及び享受」を指向する公開買付者により当社の企業価値や株主共同の利益を損なうような転売が行われる可能性があること

3月19日付当社プレスリリースで述べたとおり、当社としては、公開買付者が買い集めた当社株式を短期間のうちにまとめて第三者に転売する可能性が否定できず、例えば、公開買付者が本公開買付けによって買い集めた当社株式を第三者に転売する場合、その時期、規模、手法、相手方等の事情次第では、当社の株主の皆様の利益が毀損される可能性を否定できないと考えております。

特に、公開買付者は、支配権プレミアムの享受を当社株式取得の目標としていると説明しています。公開買付者は、本公開買付届出書において、支配権プレミアムを「経営を支配し又は経営に影響を与える可能性がある一定のまとまった割合の株式を取引する際に現れる、まとまった割合ではない市場取引における通常の価格に上乘せされる部分又は当該上乘せを前提とする評価額若しくは価格」と説明していますが、このようなプレミアムは、通常、支配株主が支配権を手放す際に顕在化するため、将来的な転売に当たっては、そのような支配権プレミアムが享受できるまとまった数の株式を売却することが予定されていると受け止めざるを得ません。本公開買付届出書においても、「公開買付者は、2025年3月12日提出の当社株式に係る大量保有報告書の変更報告書No.3において、保有目的を「支配権プレミアムの獲得を目標に、主要株主として安定保有いたします。目標に対して経営陣から賛同を得られない場合は、売却することがあります。」と公表しており、その目的は、「本書提出日現在、変更されておりません。」と記載されています。なお、当社は、以上のように公開買付者が一貫して支配権プレミアムの享受を当社株式取得の目標としていることも、公開買付者の個人的な利益の追求を指向していることの証左であると受け止めております。

そして、当社株式の転売に際して、公開買付者は、当社の企業価値及び株主共同の利益よりも公開買付者の個人的な利益を優先して転売先を選択する可能性が高く、その結果、本公開買付け後には、将来的に当社の企業価値や株主共同の利益の観点から好ましくない第三者が当社の大株主となる可能性が懸念されます。この観点からも、当社は、公開買付者による本公開買付けに賛同することができません。

この点、公開買付者は、本公開買付届出書及び本趣旨説明書において、当社株式の売却に際して、公開買付者が所有する当社株式の全てを一括して第三者に売却する場合には、当社取締役会に対して売却の少なくとも6か月前までに当該売却先に関する通知を行い、当社取締役会と当該売却先との間で十分な協議の時間を確保するとしています。しかし、当該記載からは、一定の期間を経て公開買付者が第三者に対し、まとまった一定数の当社株式を売却する蓋然性は相応にあると判断せざるを得ません。また、公開買付者がその保有する当社株式を第三者に一括して売却する際も、当社に対して6か月前までに当該売却先に関する通知を行うのみであり、公開買付者が第三者への売却について当社の意向を事前に確認のうえ当社と協議すること等は想定されていないうえ、売却先が協議に応じることがどうか不明であり、売却先が当社の大株主となることが当社の企業価値や株主共同の利益の観点から好ましくない当社が考えたとしても、当該売却先に対する当社株式の売却が行われる可能性を

否定できません。さらに、当該売却が公開買付者の保有する当社株式を一括で売却するものでない場合（形式的には1株を残してその他の株式を売却する場合）には事前通知すら行われたい可能性があり、当社の懸念を解消するものではありません。

#### (iii) 本公開買付価格について

本公開買付価格が400円とされていることについては、当社が現時点において本公開買付けに反対の意見を表明する主たる理由ではありませんが、本公開買付価格である400円は、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。）グロース市場における5月14日の当社株式の終値（407円）を約1.72%、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値（475円）を約15.79%下回る水準であるため、本公開買付けは、株主の皆様に対する合理的な投資回収の機会にもなっていません。このことも当社が本公開買付けに反対する理由の一つです。

なお、公開買付者は一定の条件の下で本公開買付価格を増額する可能性に言及していますが、仮に本公開買付価格が増額されたとしても、上記(i)及び(ii)の理由に変わることはなく、当社は、引き続き本公開買付けに反対の意見を表明する予定です。

#### (iv) 小括

上記(i)から(iii)までに記載のとおり、個人的な利益の追求を指向する公開買付者と、当社の企業価値向上については株主共同の利益の最大化を目指す当社とでは、考え方の方向性が大きく異なり、当社の企業価値向上については株主共同の利益の向上につながらず、将来的にはその向上が困難となるおそれが懸念されること、公開買付者が、当社の企業価値及び株主共同の利益よりも公開買付者の個人的な利益を優先して当社株式の転売を行う懸念があり、将来的に当社の企業価値向上については株主共同の利益を毀損する可能性があることに加え、本公開買付価格の水準も踏まえて、本公開買付けに対して反対いたします。

当社は、今後も企業価値向上については株主共同の利益の最大化を目指し、2025年5月8日付で公表した「2025年12月期 第1四半期決算説明会資料」に記載のとおり、引き続き、既存プロダクトの強化によるトップライン成長と収益性向上を両立させ、EBITDA成長を目指すとともに、M&Aによる非連続な成長を実現させてまいります。さらに、盤石な財務基盤を背景に、今後も自己株式取得及び現金配当の株主還元を実施する方針です。

### (3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けにあたり、第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本プレスリリース提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者によれば、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者が買付株数の上限である所有割合30.00%まで当社株式を買い付けた場合でも、上場廃止となる見込みはないとのことです。また、東京証券取引所が定める上場維持基準に、発行済株式総数に占める流通株式(注6)の比率を25%以上とすることを求める基準があり、当社株式について公開買付者が東京証券取引所の定める方法で試算したところ、2025年3月31日時点での流通株式比率は63.70%と算出されたとのことであり(注7)、算出した流通株比率63.70%から公開買付者が行う本公開買付けの上限の保有割合15.12%(所有割合15.45%)を減ざると、流通株式の比率は48.58%となり、基準である25%を大きく上回ると試算された

とのことです。そのため、結果として公開買付者が上限まで当社株式を買い付けた場合でも、上場廃止となる見込みはないと公開買付者は考えているとのことです。なお、上記の試算は、公開されている情報に基づいて公開買付者が計算したものであり、正確性・完全性は保証されないとのことです。

- (注6) 流通株式とは、おおむね、発行済株式総数から、発行済株式総数に対する保有比率10%を超える保有、自己株式(役員保有分を含みます。)及び国内事業会社による保有(投資一任運用を除きます。)を固定的な株式として除いたものを意味します。決算期末ごとに判定し、上場維持基準に適合しない場合は3か月以内に発行会社が1年間の改善計画を東京証券取引所に提出し改善に取り組み、改善計画の期間内に基準に適合できないときには監理銘柄・整理銘柄に指定後、上場廃止となります。
- (注7) 公開買付者は、(注6)に沿って、固定的な株式とされる「保有比率10%を超える保有、自己株式、国内事業会社による保有(投資一任運用を除く)」を次のように考えたとのことです(敬称略)。

- (i) 当社第12期有価証券報告書(以下「本有価証券報告書」といいます。)第3.1(6)大株主の状況(2024年12月31日現在)により、鶴岡 18,559,096株、株式会社サイバーエージェント 2,255,000株。
- (ii) 本有価証券報告書 第4.4コーポレートガバナンスの状況(2)①役員一覧により、原田健 522,458株、志村正之 40,205株、松崎みき(原文ママ) 32,259株。
- (iii) 当社が2024年8月26日に提出した期半期報告書 第3.1(6)大株主の状況(2024年6月30日現在)により、上田八木短資株式会社 1,798,900株(本有価証券報告書には大株主が10名掲載されているところ、10位の株主の株式数が2,220,000株であり、上田八木短資株式会社は11位以下の株主として保有を継続している可能性があるため、固定的な株式の集計に加えているとのことです。)
- (iv) 本自己株券買付状況報告書記載の保有自己株数 2,459,389株
- (v) 公開買付者が本公開買付届出書提出日現在保有する 16,582,700株

これら(i)乃至(v)の合計は42,250,007株となり、これを本自己株券買付状況報告書記載の当社の発行済株式総数116,400,590株で除して得た数値が36.30%であり、これが固定的な株式の比率と推測したとのことです。100%から推測した固定株比率36.30%を控除して得た数値である63.70%が推測される流通株比率となるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施後も当社株式の上場が維持されることが必須と考えていることから、仮に上場維持基準に適合しない状態となった場合には、直ちに、上場廃止の回避のための対応について当社と協議の上、当社株式の上場維持に向けた最適な方策を実行したいと考えているとのことです。また、本公開買付けにより、全ての既存株主に対して、平等かつ公正に売却の機会を付与するとともに、買付割合を、上場維持基準の1つである流動性維持基準(25%)に抵触する余地のない割合とすることで、当社の株主として残りたい株主にはそのまま株主として残っていただける環境を整えることができると判断したとのことです。

- (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

本公開買付け届出書によれば、公開買付者は、本公開買付け届出書提出日現在において、本公開買付け実施後、当社株式を追加で取得することは予定していないとのことです。

- (6) 当社取締役会の判断の公正性を担保するための措置

#### ① 本対応方針の導入等

3月19日付当社プレスリリースに記載のとおり、当社取締役会は、同日開催の取締役会において、本対応方針を導入することを決議しております。当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号）及び本対応方針の詳細については、3月19日付当社プレスリリースをご参照ください。

#### ② 本独立委員会の設置及び意見

3月19日付当社プレスリリースに記載のとおり、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の業務執行を行う経営陣から独立した者のみから構成される本独立委員会を設置し、本プレスリリース提出日において当社の独立社外取締役3名が選任されております。また、4月14日付当社プレスリリースに記載のとおり、同月1日には、本独立委員会に対して、「独立委員会への諮問事項」を諮問いたしました。当該諮問事項の詳細は、4月14日付当社プレスリリースの別紙「独立委員会への諮問事項」をご参照ください。

本独立委員会は、同年4月1日、同月14日、同年5月12日、同月14日及び同月15日に開催されており、同年4月1日には、本諮問事項についての審議を開始し、本日、本独立委員会の全員一致の意見として、当社取締役会に対して、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②本対応方針の導入及びその継続並びに本公開買付けの諸条件に照らし、現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。

#### ③ 外部アドバイザーの選任

当社は、本公開買付けの評価・検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、フィナンシャル・アドバイザーとして株式会社アイ・アール ジャパン、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を起用するなど、公開買付者及び当社から独立した複数の外部専門家をアドバイザーとして選任し、その助言を踏まえて、本公開買付けについて慎重に評価・検討しております。かかる外部アドバイザーはいずれも公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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。

#### 4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本公開買付届出書によれば、STMは、当社株式を3,424,200株（所有割合：3.00%）所有しているとのことですが、公開買付者は、STMとの間で、2025年5月1日付で、STMが所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約を締結しているとのことです。

#### 5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

#### 6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

##### (1) 本対応方針の導入の経緯

3月19日付当社プレスリリースに記載のとおり、当社は、2025年3月7日に、公開買付者により当社株式に係る大量保有報告書が初めて提出されて以降、公開買付者が当社株式を市場において急速かつ大量に買い集めていることを認識し、本大量保有報告書等によれば、同月12日時点において、株券等保有割合

にして 14.25%に相当する当社株式 16,582,700 株を保有するに至っていることを認識したところ、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2) 意見の根拠及び理由」「①本公開買付けに関する検討の経緯」「(i) 公開買付者による当社株式の急速な買集めと本対応方針の導入」に記載のとおり、同月 13 日には、当社は、公開買付者から①「支配権プレミアムを獲得し享受すること」を目的として、②会社法上の株主総会特別決議事項について拒否権を持つ可能性がある 30%を超える割合の株式を取得する意向の伝達を受け、同月 14 日には、本予定公開買付けの開始予定の連絡等を受領しました。

当社は、これらの連絡を踏まえて、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から真摯に検討した結果、公開買付者により実施された本株式買集め及び実施予定の本予定公開買付けの目的や内容に関する情報提供は十分ではなく、そのような状況において行われた本株式買集めによって株主その他のステークホルダーの皆様が混乱が生じている中で、本予定公開買付けが公表・開始されれば、より一層の混乱の拡大が避けられず、公開買付者自身の経済的利益を追求する公開買付者と当社の一般株主の皆様との間には深刻な利益相反が存在し得ると判断し、公開買付者が取得することになる当社株式に係る議決権その他の株主権の帰趨が明らかでないことも、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から懸念があると考えました。それらの事情に加えて、公開買付者に関連する過去の投資活動もあわせ考えれば、本株式買集め及び本予定公開買付けにより、当社の企業価値ひいては株主共同の利益が毀損されるおそれは否定できないものと認識しました。

そこで、当社取締役会は、同月 19 日開催の取締役会において、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第 118 条第 3 号）を決定し、さらに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第 118 条第 3 号ロ(2)）として、本対応方針を導入することを決議いたしました。

本対応方針は、具体的な懸念のある公開買付者による当社株式を対象とする本予定公開買付けが大規模買付行為等に該当する場合において、それが当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切なご判断を下すための情報と時間を確保するとともに、当社取締役会が本予定公開買付け又は当社の経営方針等に関して公開買付者と交渉又は協議を行うことができるようにすることを目的として導入したものです。

なお、本対応方針の導入と併せて、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の業務執行を行う経営陣から独立した者のみから構成される本独立委員会を設置し、本プレスリリース提出日において当社の独立社外取締役 3 名が選任されております。

## (2) 本公開買付けの開始を受けた当社の対応

その後も上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2) 意見の根拠及び理由」「①本公開買付けに関する検討の経緯」「(ii) 本対応方針導入後の公開買付者との協議の経緯」「b. 鶴岡と公開買付者との間の面談後、株主意思確認総会に係る基準日設定に至るまでの協議の経緯」及び「c. 本基準日設定以後も協議が継続していたにもかかわらず、突然本公開買付けが開始されたこと」に記載のとおり、当社は、公開買付者との間での協議を継続しておりましたが、公開買付者は、上記のとおり同年 5 月 7 日付で本公開買付けを開始しました。なお、上記のとおり、当社は、公開買付者から同日付で本趣旨説明書を受領しましたが、公開買付者は、本趣旨説明書の提出に先立ち大規模買付行為等に該当する本公開買付けを開始したものであって、当社が導入した本対応方針の手續に違反するものです。

株主の皆様が適切なご判断を下すための十分な情報と熟慮期間を確保するため、本対応方針の手續が履践された上で本公開買付けが実施されることが当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化の観点から必要であると考えている当社としては、公開買付者に、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保のために本対応方針を導入した当社の意図をご理解いただかず、本対応方針に規定する手續に従って

ただけなかったことについて、遺憾に思います。

他方で、本公開買付けが現実開始された状況において、本公開買付けに対して、本対応方針の趣旨を踏まえて、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の最大化の観点から、引き続き適切な対応を模索してまいりました。

そして、本公開買付け価格が東京証券取引所グロース市場における5月14日の当社株式の終値(407円)を約1.72%、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値(475円)を約15.79%下回る水準であるため、本公開買付けが株主の皆様にとって合理的な投資回収の機会とはならないと考えております。そのため、当社としては、STMが保有する当社株式が本公開買付けに応募されることを考慮しても、本公開買付け後の公開買付け者の議決権割合が本対応方針における「大規模買付け行為等」該当性の基準としている20%以上となる可能性は低いと見込まれることから、現時点では本対応方針に基づく対抗措置を講じる必要はないと判断しました。

当社取締役会における本公開買付けに係る今後の評価・検討の結果、当社取締役会が本公開買付けに反対の立場をとり、現時点では、本対応方針を継続しつつ、本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことが適当であると考えに至り、本公開買付けに関して、本日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

但し、今後の当社株価の動向、公開買付け者による本公開買付け価格の変更等の事情変更があった場合は、本公開買付けの想定される帰趨やその強圧性の有無・程度等も踏まえ(なお、本公開買付けは買付予定数の上限が設定された部分的な公開買付けであり、一定の強圧性があり得るものと受け止めております(経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針」別紙2の1. b)参照。))、当社取締役会は、本独立委員会の勧告を最大限尊重した上で、本公開買付けの前後を問わず本対応方針に基づく対抗措置を発動する可能性があります。

なお、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「(6)当社取締役会の判断の公正性を担保するための措置」の「②本独立委員会の設置及び意見」に記載のとおり、当社取締役会は、本日、本独立委員会より、本独立委員会の全員一致の意見として、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見の伝達を受けております。

#### 7. 公開買付け者に対する質問

当社は、上記3.(1)のとおり、本公開買付けに反対の意見を表明いたしますが、当社の意見の内容にかかわらず、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の観点から、添付別紙に記載の各質問に対する公開買付け者の考えを明確にしておくことが望ましいと考えております。

公開買付け者に対する質問の内容は、添付別紙をご参照ください。

#### 8. 公開買付け期間の延長請求

該当事項はありません。

以上

## 公開買付者に対する質問

公開買付者に対する質問は以下のとおりです。

1. 公開買付者は、本公開買付けに対する応募がその上限に達するか否かにかかわらず、本公開買付け後、更に当社株式の買付行為を進めることをお考えではないということによろしいでしょうか。当社株式の更なる買付けを考えておられないのであればその旨ご教示ください。当社株式の更なる買付行為を進める可能性がある場合、その目的、時期、方法、関連する取引の仕組み、買付予定の株式の数及び買付け等を行った後における株式所有割合、並びに追加取得の結果当社株式が上場廃止となる見込みがある場合にはその旨及びその理由についてご教示ください。
2. 公開買付者が当社の議決権割合を高めることが、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益の向上に資するか否かをご教示いただくとともに、仮に当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益に資するとの認識であれば、その理由について具体的にご説明ください
3. 当社としては、議決権行使を通じた株主総会における意思決定のみならず、当社の経営判断にも強い影響力を有する立場に立ち得る公開買付者のような大株主は、株主としての個人的な利益の追求のみならず、当社の企業価値ひいては株主共同の利益にも配慮することが期待されてしかるべきと考えておりますが、この点に関する公開買付者のお考えをご教示ください。
4. 仮に公開買付者が本公開買付けにより当社の議決権の30%を保有する大株主となった場合、当社の他の一般株主と公開買付者との間で利益が相反する可能性も否定できませんが、そのような懸念についての公開買付者としてのお考えをご教示いただくとともに、仮にそのような懸念が具体化した場合、当社の一般株主の利益への配慮の観点から、公開買付者として具体的にどのような対応をとるご方針か、ご教示ください。例えば、公開買付者が当社の株式を売却する局面では、その時期、規模、手法、相手方等の事情次第で、公開買付者と当社の一般株主の利益が相反する可能性も否定できないと考えております。この点について、公開買付者として、当社の一般株主の利益にどのようにご配慮いただけるのか、公開買付者のお考えをご説明ください。
5. 本公開買付届出書の「本公開買付け後の経営方針」において、公開買付者は、本対立方針に基づく対抗措置が発動される場合を除き、当社の経営、経営方針及び業務執行

については鶴岡に一任する、当社に対して重要提案行為等を行わない、鶴岡による経営を阻害しないとありますが、それを踏まえ、公開買付者による議決権行使その他の株主権の行使の具体的な方針についてご説明ください。なお、本公開買付届出書の「当社株式の議決権行使の方針」において、公開買付者は、買収防衛策の導入・発動以外の議案には反対しないとありますが、これは棄権もしないという理解でよいかご確認ください。

6. 上記 5. に関連して、本公開買付届出書によれば、仮に鶴岡が当社の代表取締役 CEO から退任することがあった場合には、大株主としての鶴岡と協議を行い、その後の保有の方針を決めることを考えているとのことですが、仮に鶴岡が代表取締役 CEO から退任した後も公開買付者が当社株式を保有し続けた場合における公開買付者の経営方針及び議決権行使その他の株主権の行使の方針のご想定についてご説明ください。
7. 本公開買付届出書の「本公開買付け後の経営方針」において、公開買付者は、以下のとおり表明しておりますが、この点に関して以下の点をご教示ください。

「本書提出日現在において所有する対象者株式及び本公開買付けを通じて取得した対象者株式（両者を総称して、以下「公開買付者所有株式」という。）の売却に際しては、公開買付者所有株式の全てを一括して第三者に売却する場合には、公開買付者は、対象者取締役会に対して、売却の少なくとも 6 か月前までに当該売却先に関する通知を行い、対象者取締役会と当該売却先との間での十分な協議の時間を確保するものとする。但し、東京証券取引所の立会内取引での売却に関してはこの限りではなく、東京証券取引所の立会内取引で売却されたか又は売却される対象者株式は、公開買付者所有株式の範囲に含まれないものとする。」

- (1) 「公開買付者所有株式の全てを一括して第三者に売却する場合」とありますが、公開買付者がその保有する当社株式の一部を売却する場合、公開買付者は当社への事前通知や当社と売却先との間の協議の時間を確保することなく、当社株式を自由に第三者に売却することを想定していると考えてよいでしょうか。
- (2) ここで想定されている「協議」はあくまで当社と売却先との間のものであり、公開買付者がその保有する当社株式を第三者に売却する場合、公開買付者が当社との間で事前に協議することを約束するものではないと考えてよいでしょうか。
- (3) 公開買付者がその保有する当社株式を売却する場合、どのような売却先を想定されていますでしょうか。現時点で具体的な売却先は想定されていないかもしれません。

せんが、その場合でも、売却先を検討・選定するにあたっての基準や考え方をできる限り具体的にご教示ください。

(4) 公開買付者は、「支配権プレミアムを獲得し享受すること」を当社株式取得の目標とご説明いただいておりますが、かかる目標との関係で、当社株式を売却する時期を決める判断基準をご教示ください。例えば、当社株式の株価が一定の水準に達した場合、公開買付者の目指す「目標に対して経営陣から賛同を得られない場合」などできる限り具体的にご教示ください。

(5) 公開買付者による上記表明は、鶴岡が当社の代表取締役 CEO であるかを問わないという理解でよいか、ご確認ください。

8. 公開買付者は、2025年3月25日時点でSTMとの間で当社株式の買付けに関する合意を行い、STMは同年4月4日から同年4月17日にかけて断続的に当社株式を買い集めていたとのことですが、STMの①役員構成、②最終親会社、③実質的支配者及び公開買付者とSTMの関係性について具体的にご教示ください。また、STMは、本公開買付届出書提出日時点において当社株式3,424,200株を保有しているとのことですが、2025年4月30日を基準日とする当社の株主名簿によれば、「INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED AS TRUSTEE OF THE UBIQUITOUS MASTER SERIES TRUST MELCO GROUP MASTER FUND」が当社株式を3,424,200株保有していることを確認しており、当該株主はSTMと同一であると理解してよろしいでしょうか。あわせてご回答ください。

9. 本大量保有報告書等によれば、公開買付者は当社株式を立花証券株式会社（以下「立花証券」といいます。）からの信用取引によって買い建てているとのことですが、公開買付者と立花証券の間で締結している当社株式に係る担保契約等の契約（当該株式に係る議決権及びその他の株主権の行使についての契約を含みます。）の概要について具体的にご教示ください。なお、公開買付者が信用取引による当社株式の取得を開始してから本日現在に至るまでの間、公開買付者と立花証券との間で締結している契約の内容について変更がある場合は、当該変更の内容、目的、時期についても具体的にご教示ください。

10. 制度信用取引における議決権行使に関して、3月25日付牧氏レターにおいて、牧氏は「貴社の株主名簿（実質株主名簿）には、立花証券株式会社又は（貸株部分について）日本証券金融株式会社が登録されることになり、牧氏は、議決権を行使できません。」と説明しております。当該説明について、制度信用取引における議決権の取扱

いに係る規程上、公開買付者の意向に関わらず、当社株式に係る議決権行使ができな  
い状況にあるとの理解で間違いないでしょうか。例えば、一定期間の経過等の事由を  
トリガーとして議決権行使が可能になる場合には、その事由等についても具体的にご  
教示ください。

以上