

2022年7月26日

株 主 各 位

東京都渋谷区円山町3番6号
株 式 会 社 フ ル ス ピ ー ド
代表取締役会長 友 松 功 一

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記により開催いたしますので、ご通知申し上げます。

株主の皆様におかれましては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止の観点から、本株主総会につきましては、極力、書面により事前の議決権行使をいただき、株主様の健康状態にかかわらず、株主総会当日の来場をお控えいただくよう強くお願い申し上げます。

お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討の上、同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、2022年8月9日（火曜日）午後7時までに到着するようにご返送くださいますようお願い申し上げます。

敬具

記

1. 日 時 2022年8月10日（水曜日）午前10時
2. 場 所 東京都渋谷区道玄坂一丁目12番2号 渋谷マークシティ内
渋谷エクセルホテル東急6階 プラネッツルーム
3. 目 的 事 項
決 議 事 項
第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件

以 上

◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

<株主様へのお願い>

- ・株主総会当日までの感染拡大の状況や政府等の発表内容等により上記対応を更新する場合がございます。インターネット上の当社ウェブサイト (<https://www.fullspeed.co.jp/>) より、発信情報をご確認くださいよう、併せてお願い申し上げます。
- ・株主総会にご出席の株主様へのお土産は取り止めさせていただいております。何卒ご理解のほど、お願い申し上げます。
- ・会場受付付近で、株主様のためのアルコール消毒液を配備いたします。ご来場の株主様におかれましては、マスクの持参・着用をお願い申し上げます。
- ・本年は、感染拡大防止のため、座席の間隔を拡げることから、ご用意できる席数が例年より大幅に減少いたします。そのため、当日ご来場いただいても入場をお断りする場合がございます。予めご了承のほど、よろしくお願い申し上げます。
- ・株主総会の運営スタッフは、検温を含め、体調を確認の上マスク着用で応対をさせていただきます。
- ・本株主総会においては、新型コロナウイルス感染拡大防止のため開催時間を短縮する観点から、議場における議案の詳細な説明は省略させていただきます。株主様におかれましては、事前に本株主総会招集ご通知にお目通しいただけますようお願い申し上げます。

- ◎ なお、株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト (<https://www.fullspeed.co.jp/>) に掲載させていただきます。
- ◎ 本総会の結果は上記当社ウェブサイトに掲載させていただく予定です。

株主総会参考書類

第1号議案 株式併合の件

フリービット株式会社による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付けの結果を受け、当社株式を非公開化するため、2022年9月5日を効力発生日として、当社株式について2,572,675株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものであります。

1. 株式併合の目的及び理由

2022年4月11日付プレスリリース「支配株主であるフリービット株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせしましたとおり、フリービット株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び公開買付者が所有する当社株式を除きます。）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目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2022年4月12日から2022年5月30日までを買付け等の期間とする、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。）を実施いたしました。

そして、2022年5月31日付当社プレスリリース「支配株主であるフリービット株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けが成立した結果、本公開買付けの決済の開始日である2022年6月3日をもって、公開買付者は当社株式13,392,914株（所有割合（注1）86.68%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」は、当社が2022年6月10日付で公表した「2022年4月期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2022年4月30日現在の発行済株式総数15,571,000株から、同日現在の当社が所有する自己株式数120,346株を控除した株式数15,450,654株を分母として計算（小数点以下第三位を四捨五入して計算）しております。

本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は2022年2月上旬に公開買付者から、両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を示され、同年2月10日、公開買付者から、本取引の実施意向並びにシナジー、スキーム及びスケジュールを記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領し、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始いたしました。

当社は、本意向表明書の受領を受けて、本取引を本格的に検討すべく、2022年2月17日に、当社及び公開買付者グループから独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社アイ・アール ジャパン（以下「アイ・アール ジャパン」といいます。）を、当社及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ正式に選定いたしました。そして、当社は、公開買付者から本意向表明書を受領したことに対する対応について、各アドバイザーから助言を受けるとともに、公開買付者との間で本取引に関する具体的な協議を開始するにあたり、当社が公開買付者の連結子会社であり、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であることから、本取引が支配株主との重要な取引等に該当すること、並びに、本取引が当社の少数株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、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を講じることが必要であると判断しました。そして、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、当社及び公開買付者グループから独立した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めとの相当性に関する事項（併合の割合についての定めとの相当性に関する事項）」の「（3）本取引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」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築した上で、本取引に関して本格的な検討を開始いたしました。具体的には、公開買付者から本取引の実施の申し入れを受けた2022年2月上旬より、当社の独立社外取締役、常勤（独立社外）監査役及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2022年2月17日開催の当社取締役会の決議により、秦充洋氏（当社独立社外取締役）、高原俊介氏（当社常勤（独立社外）監査役）、熊澤誠氏（社外有識者、新幸総合法律事務所 弁護士）の3名から構成される特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、（1）本公開買付けについて当社取

締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か、（２）当社取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問いたしました。なお、上記諮問事項の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討及び判断するとともに、②当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討及び判断するものとしております。また、2022年２月17日開催の第１回特別委員会において、アイ・アール ジャパン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すること並びに森・濱田松本法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて、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。

そして、当社は公開買付者からの要請を受け、2022年２月下旬から2022年３月下旬まで、公開買付者からのデュー・ディリジェンスを受け入れております。また、当社は、上記の公開買付者からの本意向表明書の受領に対し、2022年２月25日、公開買付者に対し、本取引に係る協議を開始した上で、本取引における議論をさらに深化させていく方針とした旨を回答しております。

その後、当社は、アイ・アール ジャパン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を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等について法的助言を受け、これらの助言を踏まえ、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、2022年3月7日、本特別委員会は、買付予定数の下限の設定に関して「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の採否について公開買付者に対し検討を要請し、2022年3月11日、公開買付者より、①「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、公開買付けの成立を不安定なものとし、少数株主の皆様としては、公正価値を受け取れる機会を奪われ、かえってその利益に資さない可能性もあると考えていること、②当社及び公開買付者において、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め」の相当性に関する事項(併合の割合についての定め)の相当性に関する事項(併合の割合についての定め)の「(3) 本取引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」記載の①乃至⑦の公正性担保措置を実施する予定であることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられるとして、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しない旨の回答を受けております。なお、この時点では、本特別委員会は公開買付者に対して、公開買付者の回答を受けて、引き続きその要否を検討するとの意向のみを示しております。

その後、当社は、公開買付者より、同年3月22日に本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を430円(同年3月18日の終値351円に対するプレミアム約23%)とする旨の提案を受け、本特別委員会において、当該価格提案の妥当性について検討いたしました。同月23日、本特別委員会は、当該提案に係る本公開買付価格に対して、当社の株式価値を適切に反映したあるべき価格からは明らかに乖離しており、近年の本公開買付けと同種の支配株主による完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準等に鑑みても、少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できないことから、提案内容の再検討を要請し、公開買付者より、同年3月29日、本公開買付価格を510円(同年3月28日の終値362円に対するプレミアム約41%)とする旨の再提案を受けました。再提案を受け、本特別委員会にて当該価格提案の妥当性について検討いたしました。本特別委員会は、当該提案価格は未だ当社の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、同年3月31日、公開買付者に対して提案内容の再提案を要請いたしました。その後、本特別委員会は公開買付者より同年4月4日に本公開買付価格を530円(同年4月1日の終値386円に対するプレミアム約37%)とする旨の提案を受け、本特別委員会にて当該価格提案の妥当性について検討いたしました。本特別委員会は、未だ当社の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、同日、公開買付者

に対して提案内容の再提案を要請いたしました。本特別委員会は、同年4月6日、公開買付者より本公開買付価格を540円（同日の終値375円に対するプレミアム約44%）とする旨の再提案を受けましたが、同日、現時点においても引き続き少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できず、本公開買付価格を540円とするのであれば、少なくとも「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限の設定が必要になるとして提案内容の再提案の要請をいたしました。

本特別委員会は、同年4月7日、公開買付者より本公開買付価格を551円（同日の終値373円に対するプレミアム約48%）とし、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しない旨とする再提案を受けました。公開買付者からの当該提案に対し、同年4月8日、本特別委員会は、公開買付者からの提案を受諾する旨を回答し、本特別委員会は公開買付者との間で本公開買付価格を551円とすること、及び「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しないことについて合意に至りました。

以上の経緯のもとで、当社は、2022年4月11日開催の当社取締役会において、アイ・アール ジャパンから受けた財務的見地からの助言及び4月8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」といいます。）の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）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の一連の手続、本取引に関する諸要件について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び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について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、本取引を実施し、当社が公開買付者の完全子会社となることで、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

本意見表明プレスリリースの「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「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、「アドテクノロジーを基盤に、インターネットマーケティングを必要とされる国内外企業を総合的に支援する」を事業方針として掲げ、「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」に取り組んでおります。

当社が事業を展開しているインターネット広告市場は、着実に拡大を継続しているものの競合の多い業界であり、「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」における主な競争相手は、国内外において存在しており、今後も競合他社の新規参入、5G技術の普及による社会全体のデジタルトランスフォーメーション(DX)の進行、市場環境の変化等により、競争が激化することが想定されております。特に当社が自社ブランドで展開するアフィリエイト事業(注2)及びDSP事業においては、引き続き、国内にて堅調な拡大が見込まれている一方、海外の既存の事業者の日本国内のマーケットへの参入による競争の激化、及びサードパーティCookie(注3)の規制強化(注4)により当社が事業を展開するDSP事業領域において、当社のクライアントが従来までの効果的な広告を実行することが難しくなることが想定され、当社も手数料収入の減少及び案件数減少などの影響を受ける可能性が想定されることや、新型コロナウイルス感染症の感染拡大等の影響による企業の広告需要の減退など、従来以上に厳しい市場環境下におかれています。これらの厳しい環境下においても当社グループが持続的に成長を遂げるためには、既存事業の成長を目的とした取り組み、投資のみならず、当社のインターネットマーケティングに関するノウハウや「アドテクノロジー事業」の技術を活用した新規事業に取り組み、また、プラットフォーム事業を中心とした自社プロダクトの開発の促進を目的として新たな事業柱への投資・展開を推進し、従来までの「インターネットマーケティング事業」を主軸とする当社の事業構造から、自社プロダクトとそれに付随するコンサルティングサービスを主軸とするビジネスモデルへと業態転換を図っていく必要があるものと考えております。

(注2) 「アフィリエイト事業」とは、「アフィリエイト(Webサイトに掲載した広告を経由してユーザーが商品購入や資料請求を行った場合にのみ(Webサイト運営者に)コミッションを支払う、成果報酬型の広告手法)」を利用した事業をいいます。

(注3) 「サードパーティCookie」とは、アクセスしたWebサイトとは異なるドメイン（サードパーティ）から発行されるCookie（Webサイトを訪問したユーザーの情報を一時的に保存する仕組み、または保存した情報）のことであり、Webサイトに訪問するユーザーのインターネット上での行動履歴が含まれることから、ターゲティング広告等において活用されます。

(注4) 「サードパーティCookie規制」とは、プライバシー保護の観点から、Webブラウザを提供する会社が、WebブラウザにおいてWebサイト閲覧者の行動をトラッキングできるサードパーティCookieの利用を規制することをいいます。

当社及び公開買付者は2010年6月28日付で資本業務提携を締結して以降、当社が有するインターネットマーケティング領域におけるノウハウ、サービス開発力、営業力等と、公開買付者が有する高い技術力、大規模なネットワークなどのインターネットインフラ、インターネット関連事業者の顧客基盤を連携し、様々な事業提携を行ってきました。具体的には、2020年6月1日より公開買付者グループが手掛ける子供やシニア世代に特化したスマートフォン「TONEモバイル」のマーケティングパートナーとして営業支援を行ってきたほか、2020年8月より当社の子会社である株式会社クライドが有する開発リソースを活用し、CDP（Customer Data Platform）のプロダクト開発を公開買付者と共同で行ってまいりました。また、2018年5月より公開買付者がサービスを展開している、クリエイターを支援するプラットフォーム「StandAlone」事業に2021年5月より当社も参画し、公開買付者と共同してプロダクト開発を行っております。当社グループが有している開発リソース並びにインフルエンサー及びクリエイターとの人脈・営業ノウハウを活用することで、事業開発業務及び新規開拓の促進に繋がり、その後も継続して「StandAlone」の多面展開に向けたアップデートを実行していることから、当社及び公開買付者の今後の収益化に向けて、一定の成果を上げております。

しかしながら、親会社である公開買付者と上場会社である当社の少数株主の間には構造的な利益相反関係が懸念され、当社が一定の独立性を確保して事業運営を行う必要があることから、当社及び公開買付者が有する高度なノウハウや技術等を双方に共有し、共同して新規事業等の取り組みを推進することには開示する情報に制約が生じることや、情報を伝達出来ないことによりプロジェクトの推進が停滞してしまうこと、開発に必要以上の時間を要することなどの障壁が存在しておりました。また、当社は公開買付者グループの一員として、2010年6月28日に資本業務提携契約を締結して以降、公開買付者グループと経

営資源の相互活用や多様なデータの統合等に関して、一定の連携を推進してまいりましたが、当社が上場会社として一定の独立性を確保し事業運営に取り組んでいる以上、公開買付者及び当社それぞれのM&A戦略や人材の採用方針、従業員の業務環境についての考え方が異なることから、公開買付者グループの企業価値向上に資する施策や従業員の満足度向上に繋がる取り組みが、必ずしも当社の企業価値向上や従業員の満足度向上に繋がることも限らない場合もありました。また、公開買付者グループとの連携に関する施策の実行に検討時間を要することや、検討に際して、当社の少数株主の皆様の利益を考慮し十分な検討を行う必要があることから、労働及び時間面における人的なコストが生じることで、グループ一体での事業運営にも一定の限界が生じておりました。また、当社は上記のとおり、急速に変化する外部環境や事業環境の下では、従来までの「インターネットマーケティング事業」を主軸とする当社の事業構造からの業態転換を行う必要があるものと認識しておりますが、上場会社として当社の株価及び進行期の利益計上を意識する必要がある中では、大胆な事業構造の改革並びに事業及び人材への投資を行うことは、新規事業の収益化体制の構築までは、開発費やシステム投資、人件費が増加し、かかる費用の積み上がりによる業績の悪化が想定され、短期的には市場からの十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、当社の既存株主の皆様に不利益を与えることに繋がりがかねず実行は難しいものと考えております。

本取引後においては、当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反が改善され、これまでは当社が有する多様なデータ、秘匿性のある開発技術・ノウハウ、システムインフラ及び人材等の経営資源の公開買付者との連携には、公開買付者グループと当社少数株主との間の利益相反の懸念から開示や共有に慎重な検討プロセスが必要であるといった制限が生じておりましたが、本取引後においては当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループ内での当社が有する経営資源の連携が可能となり、当社と公開買付者が有する技術及びインフラ運営に関するノウハウを融合し一体的な運営を行うことで新たな価値を創造し、加えて、迅速かつ円滑に意思決定を行うことにより、当社の事業構造の変革を加速させることが可能になるものと考えております。また、本取引により当社が非上場となることで、上場企業としてのブランド力や人材採用時における信用力は低下する可能性があるものの、株価を意識せずに事業を運営することが可能となり、大胆な事業構造の改革、積極的な投資、当社グループの組織体制の再構築等の施策を機動的に実行し、中長期的な視点で経営に取り組むことで当社の企業価値の向上に資するものと考えております。

当社が本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(a) グループ全体での経営資源の共有と活用及び新規事業への連携強化

これまで当社は、公開買付者の連結子会社ではありましたが、上場会社として、当社少数株主の利益保護の観点から、公開買付者からの独立性の確保に努めてまいりました。そのため、当社が公開買付者の上場子会社である現状においては、当社及び公開買付者グループが有する多様なデータ、秘匿性のある開発技術・ノウハウ、システムインフラ及び人材等の経営資源を共有し相互に活用することについては、公開買付者グループと当社少数株主との間に利益相反の懸念があり、慎重な検討プロセスを経る必要があることから、迅速に意思決定を行うことが困難な場合や、共有・相互活用に係る施策の検討を見送る場合があります。

もともと、本取引後においては、当社が公開買付者の完全子会社となることで、上記のような公開買付者グループと当社少数株主との間の利益相反や、独立性確保に伴う制約が排除され、公開買付者と当社の利益を完全に一致させることができ、公開買付者グループ内で迅速かつ柔軟な意思決定のもと、一体として事業運営に取り組むことが可能になると考えております。具体的には、当社が「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」を展開する上で保有・蓄積しているデータを、公開買付者グループが有する開発技術やプラットフォームサービスと連携し、マーケティングや新規プロダクトの立案に活用するほか、公開買付者が有するブロックチェーン技術を活用しアフリエイター（注５）及びクリエイターの支援強化やNFT（Non-Fungible Token）（注６）の展開拡大が可能になると考えております。また、当社及び公開買付者が有する顧客基盤の更なる連携に取り組んでいくことや、当社がこれまで有していなかったリソースを当社の既存のリソースと融合することで、当社の提供サービスやプロダクトの可能性の幅が広がり、当社が今後の事業運営の重点施策と考えている、5G時代を見据えた「プラットフォーム事業」及びクリエイターエコノミーの活発化を見据えた「新規事業」への取り組みの促進に繋がるものと考えております。当社としては、このような取り組みにより、自社プロダクト・サービスの開発を促進することで、当社の競争優位性の確保が可能になると考えております。加えて、短期的な結果に留まらないより中長期的な視点に立ったM&Aや投資実行に際しての意思決定の迅速化が見込めることから、更なる経営資源獲得機会の拡大に繋がり、かつ、公開買付者グループと一体となり共同でM&Aや投資を実行することで、当社単独では規模の観

点から実施が困難であった案件にも本取引後は取り組んでいくことが可能になるものと考えております。また、上記の当社及び公開買付者が有する多様なデータ、秘匿性のある開発技術・ノウハウの連携を促進することで、これまで以上に公開買付者グループとの協業体制が強化され、当社の中長期的な企業価値の向上に必要となる、新たな当社の事業の主軸となる可能性を秘めている新規事業への取り組みが効率的に行えるものになると考えております。

(注5) 「アフィリエイト」とは、企業（広告主）が提供する商品やサービスを紹介するWebサイトやブログの運営者のことをいいます。

(注6) 「NFT」とは、「Non-Fungible Token：非代替性トークン」の略称であり、アート作品や音楽、コレクターズアイテムなどの唯一無二かつ代替不可能なデジタル資産にブロックチェーン上で所有証明書を記録し、固有の価値を持たせる非代替性のデジタルトークンのことをいいます。

(b) 非公開化による中長期的な成長の観点での事業運営への取り組み

本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、短期的な結果や利益計上に拘泥し過ぎず、より中長期的な視点で事業運営に取り組むことが可能となり、従来までの「インターネットマーケティング事業」を主軸とする当社の事業構造からの大胆な改革、積極的な新規事業への投資、当社グループの組織体制の再構築等の施策を機動的に実行し、中長期的な視点で経営に取り組むことが可能になるものと考えております。具体的には、既に公開買付者と共同開発を行っている「StandAlone」や「CDP」といった自社プロダクトの開発を促進させるほか、(a)に記載のとおり、当社と公開買付者の連携を強化することによる新規事業の創出への取り組みや、新規プロダクト開発に伴う人材及びシステムへの投資を行い、「インターネットマーケティング事業」に代わる当社の新たな収益柱となる事業を構築することで、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものと考えております。

また、当社が公開買付者の完全子会社となり上場廃止となることで、結果として、これまで上場会社として必要とされていたIR活動、決算説明会及び株主総会等の業務負担が削減されることとなり、当社の経営陣が事業運営により専念することが可能となるほか、また、年間上場料金や株式事務関連費用等の金銭コストも削減されるため、当社の経営資源活用の効率化に繋がるものと考えております。

(c) グループ内での人材交流の強化

当社及び公開買付者が属するインターネット業界においては、近年IoT技術やAI技術の活用、5G技術の普及による社会全体のデジタルトランスフォーメーション（DX）の進行が急速に拡大していることを起因として、優秀なIT人材の獲得競争が年々激化しております。また、開発技術や必要とされるサービスは年々変化を続けており、変化する需要に対応するために人材の教育及び育成は、当社及び公開買付者にとって重要課題となっております。当社と公開買付者は2010年6月28日付で資本業務提携契約を締結して以降、プロダクトの共同開発などを通じて、人材の交流を進めて参りましたが、本取引後はジョブローテーションを通じて、更にその交流を強化し、当社及び公開買付者が有する独自の開発技術やプロダクトに両社の人材が携わることで、両社の人材の専門性の幅が広がり、優秀なIT人材の育成に繋がるものと考えております。また、人材の適性に鑑みながらより強固な組織体制の構築を目指していく予定であり、当社の従業員にとっても選択肢が広がることで、より多様なキャリアプランの形成が可能になると考えております。加えて、プライム市場に上場している公開買付者の知名度やブランド力を活用することで、当社グループにおいて現在採用を強化している優秀なエンジニア人材の確保の拡大に繋がるものと考えております。

また、当社は、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め」の「（2）1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項、端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」の「② 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格である1株当たり551円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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、2022年4月11日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「３．会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「（３）本取引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」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、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。）を取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者の要請を受け、2022年7月8日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために、下記「２．会社法第180条第2項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の保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。

本取引の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースをご参照ください。

2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式2,572,675株につき1株の割合で併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2022年9月5日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

24株

3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め の相当性に関する事項（併合の割合についての定め の相当性に関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について2,572,675株を1株に併合するものです。当社は、上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的として行われるものであること、上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開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」に記載のとおり、当社及び公開買付者は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主との間で構造的な利益相反関係にあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、下記「(3) 本取引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」に記載の措置を実施しております。

- (2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項、端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

① 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法

- (a) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様様の保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。

本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合には、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235条第1項の規定により当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2022年9月4日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様様の所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である551円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- (b) 売却に係る株式を買い取る者となるが見込まれる者の氏名又は名称

フリービット株式会社

(c) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

当社は、公開買付者が、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金を確保できることを、公開買付者に対して金2,000,000,000円を限度として融資を行う用意がある旨の株式会社三井住友銀行による2022年4月11日付融資証明書及び公開買付者に対して金2,000,000,000円を限度として融資を行う用意がある旨の株式会社三菱UFJ銀行による2022年4月11日付融資証明書により確認しております。

したがって、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

(d) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2022年9月中旬又は下旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年10月上旬又は中旬を目途に当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2022年11月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2022年9月4日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

② 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「１．株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2022年9月4日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である551円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり551円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (ア) 当該価格が、当社において、下記「（３）本取引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」本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採られた上で検討され、決定された価格であること。
- (イ) 当該価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。
- (ウ) 当該価格が、下記「（３）本取引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」の「①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」に記載の本株式価値算定書におけるアイ・アール ジャパンによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法における算定結果の上限値（372円）を上回っており、また、類似会社比較法に基づく算定結果の上限値（518円）を上回るものであること、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）により算定された価格帯の範囲内であること。

- (エ) 当該価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年4月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値372円に対して48.12%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、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360円（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。）に対して53.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値345円に対して59.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、また、本取引が上場親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした取引であることから、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付者と同様に55%以上の株式を所有する上場親会社による公開買付けを利用した上場子会社の完全子会社化事例17件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（対公表日前営業日終値：44.4%、対直近1ヶ月間：44.9%：対3ヶ月間：43.1%、対6ヶ月間：43.6%）、平均値（対公表日前営業日終値：47.1%、対直近1ヶ月間：46.2%、対3ヶ月間：47.2%、対6ヶ月間：44.4%））と比較して、いずれの期間のプレミアムの中央値及び平均値をも上回っている水準であり、合理的なプレミアムが付されていると考えられること。
- (オ) 当該価格は、下記「（3）本取引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」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上に加えて、当社は、2022年4月11日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決議した同年7月8日付の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付け価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開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」に記載のとおり、当社及び公開買付者は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主との間で構造的な利益相反関係にあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、本意見表明プレスリリースの「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「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2022年4月11日時点において、当社株式8,870,400株（所有割合：57.41%）を所有していたため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定していないとのことですが、公開買付者としては、公開買付者及び当社において以下①乃至⑦の措置を実施しているこ

とから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。当社としては、本取引の検討の過程において、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定することについて検討するよう買付者に対して要請いたしましたが、最終的に、本公開買付価格の水準に加え、以下①乃至⑦の措置が実施されていることを総合的に考慮し、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限が設定されていなかったとしても、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされているとの判断に至りました。

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関する記載につきましては、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 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

(i) 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に関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2022年4月8日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、アイ・アール ジャパンは当社及び公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。また、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる月額報酬となっております。なお、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の①乃至⑦に記載の公正性担保措置が講じられており、本公開買付けに係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、アイ・アール ジャパンから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していません。

(ii) 算定の概要

アイ・アール ジャパンは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株価の類推が可能であることから類似会社比較法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行い、当社は2022年4月8日付でアイ・アール ジャパンより本株式価値算定書を取得いたしました。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	: 345円～372円
類似会社比較法	: 409円～518円
DCF法	: 531円～692円

市場株価法においては、2022年4月8日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場（2022年4月1日までは東京証券取引所市場第二部）における当社株式の基準日終値372円、2022年3月9日から基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値360円、2022年1月11日から基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値345円、2021年10月11日から基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値360円を採用しており、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を345円から372円までと算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較類似性があると想定される類似上場会社として、事業内容、損益、財務状況等の類似性を考慮し、株式会社ファンコミュニケーションズ、株式会社インタースペース、株式会社レントラックスの計3社を類似会社として選定した上で、企業価値に対する税引き前利益から受取利息及び支払利息を除外した数値（以下「EBIT」といいます。）の倍率、償却前EBITの倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）、さらに当社が保有する現金同等物のすべての価値を加算する等財務上の一定の調整を行い、当社株式の株式価値を算定しており、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を409円から518円までと算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2022年4月期から2025年4月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく将来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って企業価値や株式価値を算定しており、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を531円から692円までと算定しております。なお、当社の保有する現預金は、最低限の必要運転資金（当社の過去の月間収支において、収支がマイナスとなった月間の最大額の2ヶ月程度の水準）を除き、株式価値に反映しております。また、割引率（加重平均資本コスト）については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM（資本資産価格モデル）理論に基づき分析を行っており、11.7%～13.7%を採用し、継続価値の算定にあたっては、永久成長率は-0.5%～0.5%、EBITDAマルチプルは3.7倍～4.7倍として分析しております。加えて、本事業計画については、アイ・アール ジャパンが、当社に対して行ったヒアリング結果を踏まえて、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会においても、本事業計画の内容並びに作成の前提条件及び作成経緯等について確認の上、その妥当性について本特別委員会より承認を受けております。

アイ・アール ジャパンがDCF法による算定の前提とした当社事業計画に基づく財務予測は以下表のとおりです。なお、アイ・アール ジャパンが算定に使用した当社の財務予測において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2023年4月期は「インターネットマーケティング事業」における「StandAlone」、「Start DX」、「Marketing 4.0」及び「アドテクノロジー事業」における「VIFT」、「B-Hack」といった新規事業への、人材や開発システムへの投資を行うことで、インターネット広告市場の拡大により既存事業の成長は見込むものの、新規事業への投資額が上回ることで、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の大幅な減益となることが見込まれております。また、2024年4月期は前年に比べて新規事業への投資額の減少を見込むこと及び2023年4月期の業績の落ち込みの反動により、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の大幅な増益となることが見込まれており、売上高の増加に伴う運転資本の増加及び利益の拡大によりフリー・キャッシュ・フローについても前事業年度に比べて3割以上の大幅な増加が見込まれております。2025年4月期には、新規事業の投資フェーズが完了し投資金額が減少すること及び既存事業においてもアフィリエイト事業を中心に成長が見込まれるこ

とや、インターネット広告市場の継続的な成長が期待されることを踏まえ受注の増加を見込んでいることにより、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の大幅な増益となることが見込まれており、売上高の増加に伴う運転資本の増加及び利益の拡大によりフリー・キャッシュ・フローについても前事業年度に比べて3割以上の大幅な増加が見込まれております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、アイ・アール ジャパンが算定の前提とした本事業計画には加味されておらず、以下の財務予測にも含まれておりません。

(単位：百万円)

	2022年 4月期 (3ヶ月)	2023年 4月期	2024年 4月期	2025年 4月期
売上高	4,016	17,498	18,697	19,372
営業利益	216	516	840	1,136
EBITDA	228	551	872	1,165
フリー・キャッシュ・フロー	337	300	569	822

(注1) 売上高は「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号2020年3月31日)等の適用後の数値を記載しております。

(注2) アイ・アール ジャパンは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。アイ・アール ジャパンの算定は、2022年4月8日までの上記情報を反映したものであります。

② 公開買付者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

(i) 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、公開買付者及び当社から独立した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SMBC日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとことです。なお、SMBC日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当しません。SMBC日興証券は、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っており、かつ、公開買付者に対して本取引に要する資金の融資を行う予定の株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、SMBC日興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SMBC日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMBC日興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の独立性が確保されていること、SMBC日興証券は公開買付者及び当社を含む公開買付者グループの関連当事者には該当せず、公開買付者がSMBC日興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、SMBC日興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に選任しているとのことです。

(ii) 算定の概要

SMBC日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法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SMBC日興証券から2022年4月11日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しているとのことです。なお、公開買付者はSMBC日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

SMBC日興証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 345円～360円
類似上場会社比較法	: 452円～1,033円
DCF法	: 489円～734円

市場株価法では、算定基準日を2022年4月8日として、東京証券取引所スタンダード市場（2022年4月1日までは東京証券取引所市場第二部）における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間（2022年3月9日から同年4月8日まで）の終値の単純平均値360円、直近3ヶ月間（2022年1月11日から同年4月8日まで）の終値の単純平均値345円及び直近6ヶ月間（2021年10月11日から2022年4月8日まで）の終値の単純平均値360円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を345円から360円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性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評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を452円から1,033円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された本事業計画を、直近までの業績の動向、公開買付者が2022年2月下旬から2022年3月下旬の間に当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の

収益予想に基づき、2022年4月期第4四半期以降に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企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を489円から734円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2023年4月期は「インターネットマーケティング事業」における「StandAlone」をはじめとした新規事業への人材や開発システムへの投資を行うことで、インターネット広告市場の拡大により既存事業の成長は見込むものの、新規事業への投資額が上回ることで、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の大幅な減益となることが見込まれているとのことです。また、2024年4月期は前年に比べて新規事業への投資額の減少を見込むこと及び2023年4月期の業績の落ち込み反動により、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の増益となることが見込まれているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、SMBC日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2022年2月下旬から2022年3月下旬まで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、本公開買付けに対する応募の見通し及び経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に実施されかつ成立した本公開買付けと同種の親会社による上場子会社の完全子会社化事例28件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（41.4%から43.6%）・平均値（38.7%から44.1%））を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2022年4月11日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり551円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格551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2022年4月8日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値372円に対して48.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値345円に対して59.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

本意見表明プレスリリースの「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「④ 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において、本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本公開買付けに対して、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、2022年2月17日、支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有しておらず、かつ、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役であり、当社の事業内容等について相当程度の知見がある秦充洋氏、支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有していない当社の常勤（独立社外）監査役であり、当社の事業内容、財務状況等について相当程度の知見がある高原俊氏、並びに支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有しておらず、弁護士として本取引を検討する専門性・適格性を有すると判断される熊澤誠氏（新幸総合法律事務所）の3名によって構成される本特別委員会を設置しました。なお、熊澤誠氏は、当社において、当時のリーガル・アドバイザー候補やファイナンシャル・アドバイザー候補から、委員に相応しい人材の情報を収集する中で、過去に公表された本取引と同様の取引において特別委員会の委員としての経験を有する有識者の一名として

候補に挙がり、当社において独立性等の観点から検討を行った結果、委員として選任いたしました。また、本特別委員会は、委員長として、秦充洋氏を選定しております。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対して、（１）本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か、（２）当社取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問いたしました。上記諮問事項の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討及び判断するとともに、②当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討及び判断するものとしております。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引の実施に関する取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、その実施を承認しないことを決議しております。

また、当社は、本特別委員会に対しては、（１）当社が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。）、（２）上記諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関する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、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、（３）必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から上記諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することができる権限等を付与しております。なお、本特別委員会は本特別委員会独自の財務及び法務等に関するアドバイザーは選任しておりません。

本特別委員会の設置に係る当社取締役会の決議については、当社の取締役9名のうち、公開買付者の取締役を兼任している友松功一氏、清水高氏及び和田育子氏並びに公開買付者の従業員を兼任している服部司氏は、本取引が当社の少数株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、その審議及び決議に参加しておらず、これらの取締役を除く当社取締役5名にて審議の上、その全員一致により決議を行いました。また、当該審議及び決議に参加していないこれらの取締役は、当社と公開買付者との間における本取引の交渉にも、当社の立場として関与しておりません。加えて、当社の監査役3名のうち、公開買付者の従業員を兼任する岡本真哉氏は当該取締役会に出席しておらず、意見を述べることを差し控えております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2022年2月17日より同年4月8日までの間に合計13回開催され、当社取締役会から諮問された事項についての協議及び検討等を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2022年2月17日開催の第1回特別委員会において、アイ・アール ジャパン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すること並びに森・濱田松本法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認いたしました。なお、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、公開買付者との間で、公開買付者から提出された意向表明書、当社から公開買付者に対して提出した本取引の提案の背景・目的、本取引におけるスキーム選択、本取引後の組織・ビジネスに関する質問事項書に対する公開買付者の回答書を前提に、当社の事業環境、経営課題に対する認識、本取引の提案の背景・目的、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の組織・経営方針本取引における諸条件等について質疑応答を行い、本公開買付けにおける当社一株当たりの買付価格（以下「公開買付価格」といいます。）について、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねました。

また、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容、事業環境、経営課題、事業計画の内容、前提及び作成経緯並びに本取引の背景、経緯、目的及び効果等について説明を受け質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、アイ・アール ジャパンから、当社の事業計画の内容、株式価値算定の内容、方法等、公開買付けを用いた上場親会社による上場子会社の完全子会社化事例（以下「類似完全子会社化事例」といいます。）のプレミアム分析、及び公開買付価格の交渉状況等について説明を受け質疑応答を行いました。

加えて、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、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ました。

本特別委員会は、これらの質疑応答に加えて、本特別委員会に提供された資料（当社の会社概要資料、当社の事業方針及び事業計画を記載した資料、公開買付者が過去に実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの報告書（一部の要約部分のみ）、公開買付者作成に係る公開買付届出書の草案及び当社作成に係るプレスリリースの草案等）を確認及び検討することにより、当社取締役会から諮問された事項に関し、慎重に審議を尽くし、大要以下の内容の答申に至りました。

(iii) 判断内容

(a) 答申内容

- ア 本公開買付けについて当社取締役会が賛同すること、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。
- イ 本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。

(b) 答申理由

- ア 以下の点より、当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題及び本取引の実行により創出されるシナジー等に照らし、本取引は企業価値の向上に資するかという観点から合理性を有するものであると判断する。
- ・当社は、インターネットマーケティング事業及びアドテクノロジー事業について競合他社が多く、今後も競合他社の新規参入が想定され、デジタルトランスフォーメーション（DX）の進行等により競争が激化すること、当社が事業を展開するDSP事業領域においてはサードパーティCookieの規制強化により手数料収入の減少及び案件数減少などの影響を受ける可能性が想定されることや、新型コロナウイルス感染症の感染拡大等の影響による企業の広告需要の減退など、従来以上に厳しい市場環境下におかれている旨を認識しているところ、当社を取り巻く当該事業環境の認識については、インターネット広告業界について一般的に指摘されている事項や公開買付者がコンサルティング会社に依頼し作成されたデュー・ディリジェンスレポートの記述等からして、本特別委員会としても異論はない。

・かかる厳しい事業環境において、当社は、既存事業の成長を目的とした取り組み等に加えて、当社のインターネットマーケティングに関するノウハウやアドテクノロジー事業の技術を活用した新規事業に組み込み、また、プラットフォーム事業を中心とした自社プロダクトの開発の促進を目的として新たな事業への投資等を推進することで、これまでのインターネットマーケティング事業を主軸とする事業構造から、自社プロダクトとそれに付随するコンサルティングサービスを主軸とするビジネスモデルへと業態転換を図っていくことを重要な経営課題として捉えているところ、上記事業環境並びに従前の取り組み（例えば、広告代理店事業を主とするインターネットマーケティング事業の収益性、生産性の向上を図る目的で、構造改革、代理店事業からコンサルティング事業や自社サービスの営業に注力するなど事業モデルの転換に着手しているが抜本的な解決には至っていないこと等）等からしても、当該経営課題の認識は合理的なものである。

・現状、存在している両グループの少数株主との間の利益相反の懸念が解消されることによって、意思決定の柔軟化・円滑化・迅速化、ノウハウ、技術及び人材等の経営資源の更なる共有や連携を含む公開買付者グループとの協業体制の強化が実現される可能性は高いように思われること、また、公開買付者の中期経営計画（「SiLK VISION 2024」）の基本方針（データやプラットフォームを軸にした事業運営等）、実績及びその有する技術等に鑑みると、①インターネットマーケティング事業及びアドテクノロジー事業を展開する上で当社が保有しているデータを、公開買付者グループが有する開発技術やプラットフォームサービスと連携し、マーケティングや新規プロダクトの立案に活用が可能になること、②公開買付者が有するブロックチェーン技術を活用しアフィリエイター及びクリエイターの支援強化やNFTの展開拡大が可能になること、③既に公開買付者と共同開発を行っている「StandAlone」や「CDP」といった自社プロダクトの開発を促進させることが可能になることといったシナジーは、実現可能性及びその効果が認められるように思われる。

・その上で、かかる経営課題に取り組んでいくために、大胆な事業構造の改革並びに事業及び人材への投資を行うことは、新規事業の収益化体制の構築までは、開発費やシステム投資、人件費が増加し、かかる費用の積み上がりによる業績の悪化が想定され、短期的には市場からの十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、当社の既存株主に不利益を与えることに繋がりかねず実行は難しいものと考えており、中長期的な視点で経営に取り組むことで当社の企業価値を向上させてきたいとの当社の認識が示されており、かかる認識は合理的であると考えられる。

・本取引により生じるデメリット（主に当社グループ役職員や取引先への悪影響並びに内部統制やコーポレートガバナンスに対する悪影響）については、引き続き上場会社である公開買付者の子会社グループであることに変わりはないため、その影響は限定であると考えられ、具体的なデメリットが生じる可能性が高いとは認められない。

イ 以下の点から、本公開買付価格は独立した第三者算定機関の算定結果、本公開買付価格の決定プロセス等に照らして妥当であること及び本取引の条件について特に問題視すべき点が存在しないことに照らし、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性が確保されていると判断する。

・アイ・アール ジャパンは、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株価の類推が可能であることから類似会社比較法、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法により当社株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、現在の評価実務に照らして、一般的、合理的な手法であると考えられる。

・本公開買付価格551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2022年4月8日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値372円に対して48.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値345円に対して59.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%のプレミアムがそれぞれ加算されており、類似完全子会社化事例と比較して、遜色のない水準のプレミアムが付されている。

・本公開買付価格である551円は、アイ・アール ジャパンが算定した類似会社比較法の上限値（518円）を上回っている。なお、類似会社比較法については、類似会社の選定基準及び比較指標について、現在の評価実務に照らして、不合理な点は見当たらない。

・上記「①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「（ii）算定の概要」のとおり、アイ・アール ジャパンはDCF法により当社の1株当たりの株式価値の範囲を、531円～692円と算定しており、本公開買付価格である551円は、当該価格帯の範囲内の数値である。なお、DCF法の将来キャッシュフローの前提となる事業計画の前提に特に不合理な点は見受けられず、本特別委員会は本事業計画の内容、前提条件及び作成経緯等の合理性について承認している。また、DCF法におけるWACC等の根拠に関する説明及び事業価値の算出ロジックにも、特に不合理な点は見当たらない。

・本特別委員会は、第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンによる算定結果及びアイ・アール ジャパンから提供を受けた類似完全子会社化事例のプレミアム分析資料をもとに、本公開買付価格を妥当な水準にまで高めるために、公開買付者との間で交渉を複数回にわたり実施し、かかる交渉の結果として当初提示額よりも121円（当初提案価格430円の約28%）引き上げられた価格で決定されている。

・以上の点を総合的に考慮すると本公開買付価格は妥当であると判断する。

ウ 以下の点から、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手續には公正性が認められると判断する。

- ・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に関する当社の意思決定における公正性を担保するために、当社及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2022年4月8日付で本株式価値算定書を取得している。なお、アイ・アール ジャパンは当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しない。また、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる月額報酬となっている。第1回本特別委員会において、アイ・アール ジャパンの独立性に問題ないことを確認し、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてアイ・アール ジャパンを選任することを承認している。

- ・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、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び算定機関であるSMBC日興証券に対し、公開買付者株式価値算定書の提出を依頼し、2022年4月11日付で公開買付者株式価値算定書を取得している。なお、SMBC日興証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当しない。

- ・当社は、本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本公開買付けに対して、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、各委員が、支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有しておらず独立性を有することに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、3名によって構成される本特別委員会を設置している。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。

・本特別委員会における審議、検討及び交渉の経緯及び判断内容については本答申書に記載のとおりであり、付与された上記権限に基づき実質的に充実した審議、検討及び公開買付者との複数回に亘る真摯な交渉が行われており、実質的に有効な公正性担保措置として機能したと評価できる。

・当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適法性を担保するために、当社及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。なお、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題ないことを確認し、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任することを承認している。

・本公開買付けに賛同する旨の意見を表明及び本公開買付けへの応募を推奨することを決議する当社取締役会には、当社の取締役9名のうち、公開買付者の取締役を兼任している友松功一氏、清水高氏及び和田育子氏並びに公開買付者の従業員を兼任している服部司氏は、本取引が当社の少数株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、その審議及び決議に参加しない予定である。また、当社の監査役3名のうち、公開買付者の従業員を兼任する岡本真哉氏は上記取締役会に出席しない予定であり、意見を述べることを差し控える予定である。

・公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。

・また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である31営業日としている。

・M&Aにおいて対抗的な買付け等の提案が行われる機会を確保すること（以下「マーケット・チェック」といいます。）は、当初の買収提案よりも条件のよい対抗提案を行う対抗的買収提案者の存否の確認を通じて、対象会社の価値や取引条件の妥当性に関する重要な参考情報が得られることに加えて、当初の買収提案者に対して、対抗的買収提案者が出現する可能性を踏まえて、対抗提案において想定される以上の取引条件を提示することを促す方向に働くため、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能を有するとの指摘があるところ、本取引においては、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保していることにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われており、公正性担保措置として評価できる。なお、本取引においては、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・チェックが行われていないが、本件では上記のとおり、公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できること、公開買付価格以上の価格での対抗提案がなされた場合であっても、約57%の所有割合を占める公開買付者が、当社株式を売却しない可能性も相応にあると考えられることを踏まえれば、いわゆる積極的なマーケット・チェックを行っていないことも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。

・スクイーズアウトの場合には、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断機会を確保するために強圧性（公開買付けが成功した場合に、公開買付けに応募しなかった株主が応募した株主よりも不利に扱われることが予想されるときには、株主において公開買付けに応募するよう心理的な圧力が生じ、それにより公開買付けに応募するか否かの自由な判断が歪められるおそれがあること。）が生じないように配慮されるべきであるところ、公開買付者は、(i)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、株式売渡請求をすること又は株式併合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、当社の株主に対して価格決定請求権又は株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付

される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び公開買付者を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しており、公正性担保措置として評価できる。

・公開買付者は、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限の設定を行っていないが、公開買付者は、当社株式8,870,400株（所有割合：57.41%）を所有しているため、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限を設定すると公開買付けの成否を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあり、また、本公開買付価格の価格水準が妥当であること、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行ってなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。

・公開買付者及び当社から、法令及び金融商品取引所の適時開示規制による開示制度を遵守するのみならず、公開買付届出書、意見表明報告書及びプレスリリースにおいて以下の情報が開示される予定であり、当社の株主の適切な判断に資する充実した情報の開示であると評価できる。

- (ア) 本特別委員会に関する情報（委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、当該本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性（公正性担保措置の実施状況 等）についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報及び委員の報酬体系に関する情報）
- (イ) 株式価値算定書に関する情報（各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報及び第三者算定機関の重要な利害関係に関する情報）

(ウ) その他に関する情報（本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等に関する情報、当社の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無に関する情報及び当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等）

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適法性を担保するために、当社及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

本意見表明プレスリリースの「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「④当社における意思決定の過程及び理由」のとおり、当社は、アイ・アール ジャパンから受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、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どうか、及び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どうかについて、慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根

抛及び理由」の「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社としても、本取引を実施し、当社が公開買付者の完全子会社となることで、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資すると判断し、2022年４月11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５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、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。加えて、当該取締役会に参加した監査役２名（いずれも社外監査役）は、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて異議がない旨の意見を述べております。

また上記「１．株式併合の目的及び理由」のとおり、本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、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。）を取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者の要請を受け、2022年７月８日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、上記いずれの取締役会においても、当社の取締役９名のうち、公開買付者の取締役を兼任している友松功一氏、清水高氏及び和田育子氏並びに公開買付者の従業員を兼任している服部司氏は、本取引が当社の少数株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、その審議及び決議に参加していません。また、当該審議及び決議に参加していないこれらの取締役は、当社と公開買付者との間における本取引の交渉にも、当社の立場として関与しておりません。加えて、当社の監査役３名のうち、公開買付者の従業員を兼任する岡本真哉氏は上記取締役会に出席しておらず、意見を述べることを差し控えております。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である31営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定し、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、本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

⑦ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 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、株式売渡請求をすること又は株式併合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、当社の株主の皆様に対して価格決定請求権又は株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である31営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が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することを企図しているとのことです。

4. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(i) 本公開買付け

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2022年4月12日から2022年5月30日までの31営業日を公開買付期間とする本公開買付けを実施しました。本公開買付けの結果、2022年6月3日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、公開買付者は当社株式13,392,914株（所有割合：86.68%）を保有するに至っております。

(ii) 自己株式の消却

当社は、2022年7月8日付の取締役会決議において、同年9月2日付で当社の自己株式134,946株（2022年7月8日時点で当社が所有する全ての自己株式120,346株に、当社が今後自己株式として無償取得を行う予定の、勤務継続型譲渡制限付株式報酬として当社取締役5名に割り当てられている譲渡制限付株式14,600株を加えた株数）を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、自己株式の消却後の当社の発行済株式総数は、15,436,054株となります。

第2号議案 定款一部変更の件

1. 提案の理由

第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は24株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

また、本株式併合の効力が生じた場合には、当社の発行済株式総数は6株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数に関する規定を廃止するため、定款第7条（単元株式数）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

さらに、本株式併合の効力が生じた場合には、当社の株主は公開買付者のみとなり、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第12条（定時株主総会の基準日）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

2. 変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、本議案に係る定款変更は、本臨時株主総会において、第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、2022年9月5日に効力が発生するものいたします。

(下線部分は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、<u>20,000,000株</u>とする。 (単元株式数) 第7条 当社の単元株式数は<u>100株</u>とする。 第8条～第11条 (条文省略) (定時株主総会の基準日) 第12条 当社は、毎年4月30日の最終株主名簿に記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。 2 前項にかかわらず、必要がある場合は、取締役会の決議によって、あらかじめ公告して、一定の日の最終の株主名簿に記録された株主または登録株式質権者をもって、その権利を行使することができる株主または登録株式質権者としてすることができる。 第13条～第46条 (条文省略)	(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、<u>24株</u>とする。 (削除) 第7条～第10条 (現行どおり) (削除) 第11条～第44条 (現行どおり)

以上

メ 毛

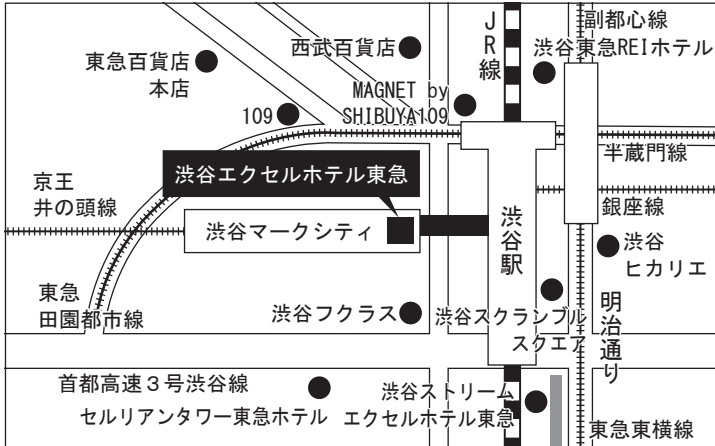
[illegible]

メ 毛

[illegible]

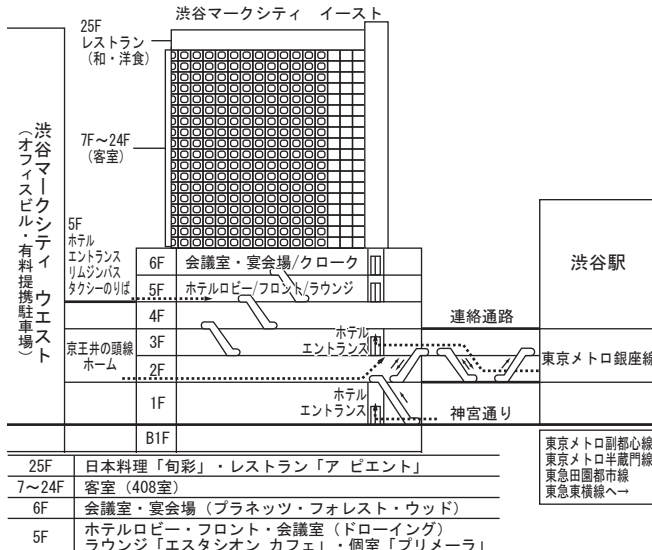
臨時株主総会会場ご案内図

会場 東京都渋谷区道玄坂一丁目12番2号 渋谷マークシティ内
 渋谷エクセルホテル東急 6階 プラネッツルーム
 連絡先：03-5457-0109（ホテル代表番号）



交通のご案内

- JR（山手線・埼京線）・東京メトロ（銀座線・半蔵門線・副都心線）・東急（東横線・田園都市線）「渋谷駅」直結
- 京王（井の頭線）「渋谷駅」上部



- 1階又は3階からエクセルホテル専用エレベーターにて6階にお越しください。（9時までは会場フロアに入れません。）