

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

2023年5月2日

株式会社WOW WORLD GROUP

2023年5月2日

東京都品川区西五反田七丁目20番9号
株式会社WOW WORLD GROUP
代表取締役社長 グループCEO 美濃 和男

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2023年4月21日開催の取締役会において、2023年5月17日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

2023年6月7日（予定）をもって、2023年6月6日（予定）の最終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2,000,000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。）

2023年6月7日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

8株

2. 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に関する事項（併合の割合についての定めに関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について2,000,000株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を株式会社JG16（以下「公開買付者」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1) 株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）が成立したこと、及び下記の各事項に照らし、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) 株式併合を行う目的及び理由

2023年1月31日付で当社が公表いたしました「株式会社JG16による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、2023年1月31日に、当社株式（ただし、本新株予約権（注1）の行使により交付される当社株式を含みます。）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た取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しました。

そして、2023年3月16日付で当社が公表いたしました「株式会社JG16による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2023年2月1日から2023年3月15日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年3月23日をもって、当社株式3,405,747株（注2）（所有割合（注3）：68.56%）を所有するに至りました。

（注1） 「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいます。以下同じです。

- ① 2022年10月3日を効力発生日とする単独株式移転（以下「本株式移転」といいます。）により当社の完全子会社となった株式会社 WOW WORLD（以下「WOW WORLD」といいます。）が発行していた同社第7回新株予約権（発行決議日：2020年5月14日）の新株予約権者に対し、その所有する当該新株予約権に代わるものとして、本株式移転に係る株式移転計画に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年10月3日から2026年6月3日まで）
- ② WOW WORLDが発行していた同社第8回新株予約権（発行決議日：2020年6月30日）の新株予約権者に対し、その所有する当該新株予約権に代わるものとして、本株式移転に係る株式移転計画に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年10月3日から2030年6月30日まで）

（注2） 本公開買付けに応募された当社株式2,480,547株に、第1回新株予約権8,000個の目的となる当社株式数（800,000株）及び第2回新株予約権1,252個の目的となる当社株式の数（125,200株）を加算した株式数を記載しております。なお、公開買付者は、2023年3月24日付で、本公開買付けにより取得した第1回新株予約権6,435個（目的となる当社株式の数：643,500株）を行使し、2023年4月21日現在当社株式3,124,047株を保有しております。また、当社は、2023年4月21日開催の取締役会において、公開買付者による当該行使後に残存する第1回新株予約権1,565個及び公開買付者が本公開買付けにより取得した第2回新

株予約権1,252個を当社が取得し、直ちにその全部を消却することを決議しております。詳細は、当社が2023年4月21日付で公表した「新株予約権の取得及び消却並びに消滅に関するお知らせ」をご参照ください。

(注3) 「所有割合」とは、当社が2023年2月14日に提出した第1期第3四半期報告書に記載された2022年12月31日現在の当社の発行済株式総数(4,017,152株)に、同日現在の第1回新株予約権8,000個の目的である当社株式数800,000株及び第2回新株予約権1,506個の目的である当社株式数150,600株の合計950,600株を加算した株式数(4,967,752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(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じです。

本公開買付け並びに本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、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ですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(I) 検討体制の構築の経緯

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「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、WOW WORLDは、M&A推進による更なる戦略的提携を柔軟かつ迅速に実現させつつ、グループ全体の求心力や一体感を高めることでグループ間の事業シナジーを発現させ、事業子会社における経営経験の蓄積から次世代の経営人材の育成を図るという観点から、持株会社体制に移行することとし、2022年5月19日の取締役会において、同年6月28日開催の株主総会における承認を前提に、同年10月3日を期日として単独株式移転の方法により当社を設立することを決議し、同年6月28日開催の株主総会における承認を経て、同年10月3日、単独株式移転の方法により当社を設立しました。他方、2022年8月上旬以降、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているJ-GIA 2号投資事業有限責任組合の無限責任組合員であるJ-GIA 2号GP投資事業有限責任組合の無限責任組合員である日本成長投資アライアンス株式会社(以下「JGIA」といいます。)との間で、両社の企業価値の向上の実現に向けて意見交換を重ね、WOW WORLDの経営課題の要因及び解決策についてJGIAとの資本提携関係の緊密化を含めた様々な資本政策の検討を行う必要があるとの認識に至りました。その後、WOW WORLD及び当社は、2022年9月中旬から10月下旬にかけてJGIAによるデュエ・ディリジェンスを受け入れ、2022年11月2日、当社は、JGIAとの間で、当社の非公開化に関する協議を行い、当社株式の非公開化に関して意見交換及びディスカッションを行いました。

そして、当社は、2022年11月4日に、JGIAより当社株式の非公開化に関して正式に協

議を開始したい旨の意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領し、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とすることを提案を受けました。

当社は、かかるJGIAからの提案を受け、2022年11月9日に開催の取締役会において本意向表明書を受領したことが報告された後、2022年11月22日に開催の取締役会において、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(2) 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」の「②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。）を設置することを決議しました。また、本特別委員会は、2022年11月29日に行われた第1回の本特別委員会において、当社が、(a) 公開買付者との取引条件の協議や各種手続き等について助言を受けること及び当社の株式価値の算定を依頼することを目的として、トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）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、(b) 本取引の検討に際し必要な法的助言を受けること等を目的として、三浦法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認しました。

（Ⅱ）検討・交渉の経緯

当社は、上記検討体制を構築後、公開買付者との協議及び交渉の過程において、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、トラスティーズ及び三浦法律事務所の助言やトラスティーズの株式価値評価を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねてきました。

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。）については、当社は、JGIAから、2022年12月28日に、本公開買付価格を1,338円とする旨の提案を受けました。また、第1回新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「第1回新株予約権買付価格」といいます。）については、本公開買付けの公表日時点において、1株当たりの行使価額（1,250円）が上記提案価格を下回っており、かつ権利行使期間が到来している場合、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（88円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額を、第2回新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「第2回新株予約権買付価格」といいます。）については1円とする旨の第1回提案を受けました。

これを受け、当社は、2023年1月11日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会において、①当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、②当社株式に係る市場株価の動向、③近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、当社の特別委員会より、当社の一般株主の利益を保護し、

当社の説明責任を果たす観点からは、合理的なプレミアムが付された、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見が出されたことを踏まえ、本公開買付価格については、より高い価格の再提示を要望し、第2回新株予約権買付価格については、本公開買付価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額に第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とするよう要望いたしました。

その後、2023年1月16日、当社は、JGIAより、本公開買付価格を1,409円とすること、第1回新株予約権買付価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（159円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付価格を1円とする旨の第2回提案を受けました。

これを受け、当社は、2023年1月18日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会において、①当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、②当社株式に係る市場株価の動向、③近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、第2回提案における、本公開買付価格の提案はなお不十分である旨の意見が出されたことを踏まえ、本公開買付価格を1株当たり1,650円に引き上げるよう要望し、第2回新株予約権買付価格については、再度、本公開買付価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額に第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とするよう要望いたしました。

その後、2023年1月20日、当社は、JGIAより、本公開買付価格を1,487円とすること、第1回新株予約権買付価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（237円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付価格については、当社からの提案に応諾し、上記提案価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額（51円）に、第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の第3回提案を受けました。

これを受け、当社は、2023年1月23日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会において、①当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、②当社株式に係る市場株価の動向、③近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、第3回提案における、本公開買付価格の提案は、当社の第三者算定機関による当社株式価値のディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による試算結果の中央値を下回っていること、プレミアム割合が類似事例において付与されたプレミアム水準と比較し不十分であることから、少数株主の立場を考慮してなお不十分である旨の意見が出されたことを踏まえ、本公開買付価格を1株当たり1,550円に引き上げるよう要望いたしました。

その後、2023年1月25日、当社は、JGIAより、本公開買付価格を1,502円とすること、第1回新株予約権買付価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たり

の行使価額（1,250円）との差額（252円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付価格については、上記提案価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額（66円）に、第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の第4回提案を受けました。

これを受け、当社は、2023年1月25日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会での意見を踏まえ、当社の少数株主が株主の地位を喪失することを考慮して、本公開買付価格を1株当たり1,510円に引き上げるよう要望いたしました。

その後、2023年1月27日、当社は、JGIAより、第4回提案における提案価格は、相当なプレミアムを付した価格であり、当社の株主が株主の地位を喪失する状況を踏まえても、当社の株主の期待に十分応えられる水準に達していることもあって、JGIAからの最終の提案価格とした次第であるため、更なる増額は困難との回答を受けました。

これを受け、当社は、2023年1月27日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会での意見を踏まえ、第4回提案における提案価格は当社の株主に対し説明可能な水準に到達しているとの考えに至ったため、本公開買付価格を1,502円とする第4回提案を応諾する旨の回答を行いました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、当社や当社のアドバイザーから都度報告を受け、本公開買付けの条件について意見を述べることにより交渉過程に実質的に関与しました。また、公開買付者から提示された本公開買付価格の確認及び当該価格に対する意見の申述等を行ったほか、当社が作成した2023年3月期から2026年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容及び作成経緯等について確認を行い、その合理性について確認しました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズは、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から提案・要請に対する回答を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行いました。

当社は、このような協議・検討の過程において、2023年1月30日付でトラスティーズから当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得しました（当社株式価値算定書の概要は、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「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）。また、当社は、三浦法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年1月30日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(2) 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」の「②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。)

(Ⅲ) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2023年1月31日開催の当社取締役会において、三浦法律事務所から受けた法的助言、トラスティーズから受けた財務的見地からの助言並びに当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び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諸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、当社は、以下の点を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、当社は、2023年1月11日付取締役会において、当社の子会社である株式会社ままちゆの解散を決議しておりますが、当該事項は本取引における当社の判断に影響を与えるものではございません。

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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社を取り巻く事業環境については、新型コロナ禍においてマーケティング領域のデジタルシフトを強化する動きが加速しており、顧客に対するアプローチや情報発信をデジタル化する需要は底堅い状況にある一方で、2022年初頃から米国を始めとした世界各国における金利引上げやロシア・ウクライナ情勢による政情不安等を背景に株式市場は大きく影響を受けており、特にSaaS(注4)企業についてはその影響が大きく、当社もコロナ禍における企業の大規模なマーケティング投資抑制の影響等を受けて大型案件の売上高が減退しております。このような事業環境の中、当社は、メール配信事業者からマルチチャネルの提供が可能なコミュニケーションプラットフォームへの事業変革を目指し、「グループシナジーの創出」「カスタマーサクセスの推進」「M&A及び資本業務提携の推進」を戦略の柱に掲げて邁進していったものの、営業組織の組織変革やカスタマーサクセスの本格的な遂行については過渡期にあり、グループ会社間のサービスや製品の連携についても更なる強化を図る必要があると認識しております。そして、積極的な人材採用による先行投資の強化及びグループ経営に伴う間接費の増加によって、当社の収益は圧迫されている状況であり、加えてIT・ソフトウェアやマーケティングに関する技術は日進月歩で次々に新しい技術が生まれており、既存の技術も変化しているため、これらの技術トレンドを素早く察知し機動的に迅速に対応していくことが不可欠ですが、そのためには現状のクラウドサービス基盤の大規模な刷新等による開発の効率化を図る必要があるといった経営課題を強く認識しております。よって、当社がさらなる成長を実現していくためには、短期的な利益確保に囚われず、より中長期的な視点での製品及びサービスの開発、営業体制の強化、インセンティブ制度の導入、提供インフラへの大

規模な投資が必要不可欠であると当社は考えております。

(注4) 「SaaS」とは、Software as a serviceの略で、必要な機能をサービスとして利用できるようにしたソフトウェアの提供形態を意味します。

そして、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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「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、JGIAより、本公開買付けに係る提案を受領しました。具体的には、大型案件の売上高の減退、難航している営業組織の組織変革、及び間接費の増加といった当社の経営課題の解決のためには、営業におけるベストプラクティスの定着、人事制度や人員リソースの再配置等によって役職員のパフォーマンスを最大化する組織変革に加え、グループにおける戦略的な製品開発方針の策定及び的確な開発リソースの強化を通じて、WOW Engage (注5) やWEBCASシリーズの機能強化とラインアップを早急に拡充しクロスセル (注6) の幅を広げた上で、当社が有する累積8,000社以上の顧客基盤に対して効果的に営業活動する体制へ変更する等といった抜本的な経営改革についての提案を受けました。当社としても、これらの施策は、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと考えました。加えて、JGIAは、株式会社マーケティングアプリケーションズ (以下「MApps」といいます。) や株式会社property technologies等のテクノロジー関連企業への投資実績、ソフトウェア分野に対する深い知見及び支援リソースを有しており、さらにJGIA傘下にあるMAppsについては、MAppsの製品を当社の製品へ組み込むことでより高度なマーケティング施策が実行可能なソリューションの提供が見込まれるなどの事業シナジーが想定されることから、JGIAのサポートを受けながらバリューアップのための施策を推進していくことが、当社の中長期的な企業価値の向上に資するとの考えに至りました。なお、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、WOW WORLDは、2022年10月3日より持株会社体制に移行しておりますが、持株会社体制への移行と本取引とはそれぞれ独立した取引であり、市場環境及び当社が抱える経営課題を踏まえた上で、中長期的な視点に立って、本取引により当社の経営課題に早期に取り組むことが当社にとって望ましいと考えております。

(注5) 「WOW Engage」とは、WOW WORLDが開発・提供するプロダクトを意味します。具体的には、企業が持つ顧客情報と購買・行動履歴等のデータをCDP (Customer Data Platformの略語であり、顧客情報を収集し、管理し、分析するプラットフォームを意味します。) で分析し、顧客にとって最適な情報を、最適なタイミングで、最適な手段を選んでメッセージ配信を行うことが可能なエンゲージメントソリューションを意味します。

(注6) 「クロスセル」とは、関連プロダクトをセットで提供することによって顧客単価向上を図る手法を意味します。

以上を踏まえて、当社を取り巻く事業環境の中で、当社が中長期的に企業価値を向上していくためには、今後速やかに、これまでにない抜本的な組織改革とクラウドサービス基盤の大規模な刷新を含む積極的な投資を推進することが必要不可欠であると考えておりますが、上場を維持しながらこれらの施策を推進することは、営業人員や製品開発コストの増加等によって短期的な利益水準の低下やキャッシュフローの悪化を招き、当社株主に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性があり、その結果、当社株式の市場価格の下落を招き、当社株主の皆様が短期的に悪影響を被る可能性を否定できないと考えております。また、上記のような組織改革や投資を行った場合においても、収益獲得の蓋然性や収益化のタイミングは不確定であり、当社の株主の皆様がその後も当該市場株価の下落等の悪影響を被る可能性もあると考えております。そのため、当社は、株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却する機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで短期的な株式市場の評価にとらわれず、かかる構造改革や投資の推進をすることが最良の選択であると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面は当社におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、当社の知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等も、事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっており、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は、以前と比べて相対的に減少していると考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断いたしました。

また、本公開買付価格(1,502円)は、(a)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「(3)算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のトラスティーズによる当社株式の価値算定結果において、市場株価法及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を超えており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回る水準であること、(b)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,053円に対して42.64%(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とします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,086円(小数点以下を四捨五入しております。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38.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,069円に対して40.51%、同日までの過去6ヶ月間(注7)の終値の単純平均値982円に対して52.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かかるプレミアム水準は、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日以降の、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図し成立した他社株公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(MBO)及び親会社による完全子会社化の事例を除く。)58件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して33.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して39.58%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して41.27%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.57%)と比較しても遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(2)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」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記措置が取られたうえで、公開買付者と当社との間で、協議・交渉が複数回行われたうえで決定された価格であること、(e)下記「(2)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」の「②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、当社が本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格は公正であり、本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性を認めるのが相当と判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(注7) 当社は、本株式移転により2022年10月3日に設立されているため、同日より前の株価については、本株式移転により当社の完全子会社となったWOW WORLDの株価を計算の基礎としております。以下同じです。

さらに、当社は、本新株予約権の買付価格については、それぞれ本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準に算定されていることから、上記(a)乃至(e)の点等を踏まえ、本公開買付けは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しました。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2023年1月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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いたしました。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(2) 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」の「④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。

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（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ます。）及び本新株予約権のうち第2回新株予約権の全てを取得することができず、かつ、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしていたとおり、2023年4月21日開催の当社取締役会において、本株式併合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、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様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。

(2) 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、本取引の一環として、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、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性及び本新株予約権の買付けの公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下のような措置を実施しております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に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くものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、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けに関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付けの公正性を担保するために、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であるトラスティーズに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2023年1月30日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、

当社は、トラスティーズ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。

トラスティーズは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、トラスティーズ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います。

当社株式価値算定書の概要については、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「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 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

当社取締役会は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、2022年11月22日に開催された取締役会における決議により、公開買付者及び当社から独立性の高い宮田一雄氏（当社社外取締役、独立役員）、川名愛美氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員、税理士、吉川邦光税理士事務所）、福島かなえ氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員、弁護士、宇都宮・清水・陽来法律事務所）の3名から構成される本特別委員会を設置しました。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、互選により、本特別委員会の委員長として宮田一雄氏を選定しています。本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用していません。

そして、当社は、同取締役会において、本特別委員会に対し、本公開買付けに対して当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引の条件（本取引により当社の株主に交付される対価を含む。）の妥当性、(iii) 本取引に係る交渉過程等の手続の公正性、(iv) (i) 乃至 (iii) を踏まえ、本取引（当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか否か（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、これらの点に対する答申書を当社取締役会に提出することを囑託するとともに、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の目的又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを決議しました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会に対し、(i) 本諮問事項についての判断及び検討に必要な情報を収集・受領する権限、(ii) 本特別委員会が必要と判断する場合には自ら財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認する権限、(iii) 本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与することを決議しました。

本特別委員会は、2022年11月29日から2023年1月30日まで合計9回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず第1回の本特別委員会において、トラスティーズ及び三浦法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。

その上で、本特別委員会は、当社から提出を受けた資料等の検討を行うとともに、当社から、当社の事業内容、業績及び財務状況、経営課題、当社の本事業計画の策定過程及び内容、本取引の意義、目的及び背景、並びに本取引による当社事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っています。また、JGIA から、本取引の検討・提案に至った経緯及び背景、本取引の目的及び意義、当社の完全子会社化が必要であるとする理由、本取引の実施により期待できる当社の企業価値の向上の内容、並びに本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、質疑応答を行っています。また、本特別委員会は、当社から、JGIA と当社との間における本取引に係る交渉の経緯及び内容等の状況につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、JGIA から 1,502 円という最終的な提案を受けるに至るまで、JGIA との交渉過程に実質的に関与しています。さらに、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるトラスティーズから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに（なお、本特別委員会は、株式価値の算定の基礎とされた当社の本事業計画についても、当社と質疑応答を行い、その作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しています。）、当社のリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引の手段面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会的意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容についての法的助言についても説明を受け、検討しています。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年1月30日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の

内容の本答申書を提出しています。

(I) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）

以下の点より、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的に合理性を認めるのが相当である。

- ・ 当社の事業環境及び経営課題については、当社及び JGIA に対するヒアリングにおいて概ね同様の認識が示されており、その説明内容に特段不合理な点は認められず、特別委員らが社外取締役として認識していた内容とも齟齬はないことから、以下のとおりと認められる。
 - 当社を取り巻く事業環境については、新型コロナ禍においてマーケティング領域のデジタルシフトを強化する動きが加速しており、顧客に対するアプローチや情報発信をデジタル化する需要は底堅い状況にある一方で、2022 年初頃から米国を始めとした世界各国における金利引上げやロシア・ウクライナ情勢による政情不安等を背景に株式市場は大きく影響を受けており、特に SaaS 企業についてはその影響が大きく、また、当社においては大型案件の売上高が減退している。
 - 上記のような事業環境の中、当社は、メール配信事業者からマルチチャネルの提供が可能なコミュニケーションプラットフォームへの事業変革を目指し、「グループシナジーの創出」「カスタマーサクセスの推進」「M&A 及び資本業務提携の推進」を戦略の柱に掲げて邁進していったものの、営業組織の組織変革やカスタマーサクセスの本格的な遂行については過渡期にあり、グループ会社間のサービスや製品の連携についても更なる強化を図る必要がある。
 - そして、積極的な人材採用による先行投資の強化及びグループ経営に伴う間接費の増加によって、当社の収益は圧迫されている状況であり、加えて IT・ソフトウェアやマーケティングに関する技術は日進月歩で次々に新しい技術が生まれており、既存の技術も変化しているため、これらの技術トレンドを素早く察知し機動的に迅速に対応していくことが不可欠であるが、そのためには現状のクラウドサービス基盤の大規模な刷新等による開発の効率化を図る必要がある。
- ・ 本取引により、以下のとおり、中長期的な企業価値の向上が期待される。
 - JGIA は、本公開買付けにより当社株式を非公開化し、上記経営課題の解決のために、営業におけるベストプラクティスの定着、人事制度や人員リソースの再配置等によって役職員のパフォーマンスを最大化する組織変革に加え、グループにおける戦略的な製品開発方針の策定及び的確な開発リソ

ースの強化を通じて、WOW Engage や WEBCAS シリーズの機能強化とラインアップを早急に拡充しクロスセルの幅を広げた上で、当社が有する累積 8,000 社以上の顧客基盤に対して効果的に営業活動する体制へ変更する等といった抜本的な経営改革をすることを提案している。

- これらの施策は、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいといえる。また、JGIA は、2020 年以降当社の経営支援を行ってきており当社の状況や課題を最も理解していること、MApps や株式会社 property technologies 等のテクノロジー関連企業への投資実績、ソフトウェア分野に対する深い知見及び支援リソースを有しており、さらに JGIA 傘下にある MApps については、MApps の製品を当社の製品へ組み込むことでより高度なマーケティング施策が実行可能なソリューションの提供が見込まれるなどの事業シナジーが想定されることから、JGIA のサポートを受けながらバリューアップのための施策を推進していくことが当社の中長期的な企業価値の向上に資する、と考えたことに不合理な点はない。
- そして、上記のような抜本的な組織改革と戦略的な製品開発に不可欠なクラウドサービス基盤の大規模な刷新を含む積極的な投資を推進することは、営業人員や製品開発コストの増加等によって短期的な利益水準の低下やキャッシュフローの悪化を招き、その結果、当社株主に対して短期的に株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できない。また、上記のような組織改革や投資を行った場合においても、収益獲得の蓋然性や収益化のタイミングは不確定であり、当社株主がその後も当該市場株価の下落等の悪影響を被る可能性もありうる。
- 加えて、本取引により当社株式が非公開化されると、上場を維持するために必要な各種費用を削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能となる。
- なお、当社は、2022 年 10 月 3 日より当社の完全子会社である WOW WORLD から持株会社体制に移行して設立されたばかりであるが、持株会社体制への移行と本取引とはそれぞれ独立した目的に基づく取引であり、市場環境及び当社が抱える経営課題を踏まえると、本取引により当社の経営課題に早期に取り組むことについても不合理な点はない。
- 以上のとおりであるから、株主が短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却する機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで短期的な株式市場の評価にとらわれず、必要な構造改革や投資の推進をすることが当社の中長期的な企業価値向上のために最良の選択であると判断することについては一定の合理性が認められる。

- ・ 本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて JGIA へのヒアリングを通じて検討した結果、以下のとおり、その影響は限定的であると考えられる。
 - 当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等に影響を及ぼす可能性が考えられる。
 - しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面は当社におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、当社の知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等も、事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっており、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は、以前と比べて相対的に減少していると考えられる。

(Ⅱ) 本取引の条件（本取引により当社の株主に交付される対価を含む。）の妥当性以下の点より、本取引により当社の株主に交付される対価は公正であり、本取引の条件には妥当性を認めるのが相当である。

- ・ 本公開買付価格が決定されるに至るまでの交渉経緯について、以下のとおり公正な交渉状況が確保されていたものと認められる。
 - 本公開買付価格は、トラスティーズの助言及び本特別委員会からの意見・指示を受けながら公正に交渉が行われ、最終合意に至ったものである。
 - 具体的には、JGIA から本公開買付価格に関する提案を受領した際には、直ちに本特別委員会に対して報告がなされ、本特別委員会はその都度 JGIA からの本公開買付価格の提案についての諾否について意見を述べた。また、当社及びトラスティーズから JGIA に対して本公開買付価格に関する書面による連絡を行う場合には、本特別委員会が事前にその内容を閲覧し、本特別委員会における議論の方向性を正確に反映した内容になっていることを確認した。
 - 本公開買付価格の交渉は、上記のように本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に沿って、当社及びトラスティーズが JGIA に返答するというプロセスで行われた。このようなプロセスを経て、本特別委員会が複数回に亘って本公開買付価格の引上げを求め、その結果、本公開買付価格は最終的に当初の JGIA の提案よりも 164 円上回る価格となった。
 - 以上のとおり、本公開買付価格の交渉に際しては、公正な交渉状況が確保された上で、少数株主にとってできる限り有利な取引条件となることを目指して交渉がされた経緯が認められる。

- 本公開買付価格は、次のとおり、当社株式価値算定書の算定結果に照らして公正であると認められる。
- 当社株式価値算定書は、独立性を有した定評ある算定機関であるトラスティーズにより、評価実務において妥当と認められた評価手法に則って作成されたものである。
- DCF法の算定方法及び算定内容（算定の基礎とされている事業計画の客観性、割引率及び継続価値の算定方法を含むがこれに限らない。）には、当社の少数株主の利益に反するような恣意的な操作は行われていない。この点、公開買付者側は当社のデュール・ディリジェンスを実施しているところ、当社は公開買付者側のデュール・ディリジェンスを行ったわけではなく、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、現時点で当社が定量的に数値化することは困難な事情がある。そのため、トラスティーズがDCF法に用いた当社の財務予測には、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加味されていないが、そのこと自体は不合理なものとはいえない。
- 本公開買付価格は、(i) 当社株式価値算定書における市場株価法の算定結果及び類似公開会社比準法の算定結果の上限を超えるだけでなく、(ii) DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回る水準にある。
- ・ 本公開買付価格は、本公開買付けに関する取締役会開催日の前営業日の終値に対して 42.64%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対して 38.31%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.51%、直近6ヶ月の終値の単純平均値に対して 52.95%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアム水準は、同種事例におけるプレミアム水準と遜色ないプレミアム水準が確保されていると認められる。
- ・ 本新株予約権の買付価格については、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個当たりの目的となる当社株式の数である100株を乗じた金額を基に算定されている。そのため、本公開買付価格が妥当と認められれば、本新株予約権の買付価格についても、当社の株式と同等の経済的利益を新株予約権者にもたらす価格として、妥当性が認められるものと考えられる。
- ・ 上記のとおり本公開買付価格はその交渉経緯や当社株式価値算定書の算定結果に照らして公正であると認められ、同種事例におけるプレミアム水準と遜色ないプレミアム水準が確保されていると認められるところ、本取引では、少数株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。

(Ⅲ) 本取引に係る交渉過程等の手続の公正性

以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続の公正性を認めるのが相当である。

- ・ 当社は、本取引の検討及び交渉を行うチームにおいて、公開買付者側のメンバー又は公開買付者と利害が一致している関係者を含めておらず、本取引に係る交渉過程等に公開買付者側からの不当な影響を受けていない。
- ・ 当社は、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から適時に必要な助言を受けて、本取引の検討及び交渉を進めている。
- ・ 当社は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズを第三者算定機関として起用し、当社の株価算定結果に基づく助言を適時に受けながら、本取引の検討及び交渉を進めている。
- ・ 当社は、公開買付者及び当社から独立した本特別委員会を設置した上で、本取引に係る交渉状況を適時に本特別委員会に報告し、本特別委員会からの指示や要請を勘案することにより、本特別委員会が、本取引の条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保している。
- ・ 本スクイズアウト手続においては、株主には価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、プレスリリースでその旨が開示される予定であり、また、本スクイズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されることから、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

(Ⅳ) 本取引（当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか否か

上記（Ⅰ）乃至（Ⅲ）を踏まえて慎重に検討した結果、本特別委員会としては、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。そのため、当社の取締役会における本取引についての決定、すなわち、当社の取締役会が、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び本公開買付け後に本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引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するために、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任し、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等

について法的助言を受けています。

なお、三浦法律事務所は、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、本取引に係る三浦法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

④ 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

当社の取締役会は、三浦法律事務所から受けた法的助言、トラスティーズから受けた財務的見地からの助言及び当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び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の一連の手續及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討いたしました。その結果、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、当社は2023年1月31日開催された取締役会において、当社の取締役の全員一致により、本公開買付けへの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いたしました。

なお、当社の取締役は、いずれも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。

⑤ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触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、30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間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、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、本公開買付価格及び本新株予約権の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。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を達成する買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、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、当社株式の非公開化を目的としているため、買付予定数の下限を3,311,800株に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（3,311,800株）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。買付予定数の下限（3,311,800株）は、マジョリティ・オブ・マイノリティの水準（潜在株式勘案後株式総数（4,967,752株）から、第1回新株予約権8,000個の目的である当社株式数800,000株を控除した株式数（4,167,752株）に係る議決権の数（41,677個）の過半数に相当する数（20,839個）に相当する当社株式数（2,083,900株）を上回ることになるとのことです。

このように、買付予定数の下限（3,311,800株）は、独自にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を検討せずとも、自動的にマジョリティ・オブ・マイノリティの水準を満たすこととなるとのことです。結果として、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から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、当社の少数株主の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

(3) 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

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する会社法第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) 株式併合を行う目的及び理由」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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、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、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2023年6月5日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、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1,502円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。ただし、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。

- ② 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の氏名又は名称
株式会社JG16

- ③ 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いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る資金を、株式会社横浜銀行（以下「横浜銀行」といいます。）からの借入れ（以下「端数買取資金借入れ」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、端数買取資金借入れに係る融資証明書を公開買付届出書とあわせて確認し、その後、公開買付者と横浜銀行の間で端数買取資金借入れに係る融資契約が締結されたことを確認しており、また、公開買付者によれば、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売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 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、本株式併合の効力発生後、2023年6月中旬を目途に会社法第235条第2項の準用する会社法第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ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2023年7月中旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2023年8月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ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続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の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(4) 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

上記「(3) 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」に記載のとおり、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、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1,502円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格(1,502円)につきましては、(a)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「(3)算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のトラスティーズによる当社株式の価値算定結果において、市場株価法及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を超えており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回る水準であること、(b)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,053円に対して42.64%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,086円に対して38.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,069円に対して40.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値982円に対して52.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かかるプレミアム水準は、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日以降の、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図し成立した他社株公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(MBO)及び親会社による完全子会社化の事例を除く。)58件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して33.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して39.58%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して41.27%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.57%)と比較しても遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(4)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」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記措置が取られたうえで、公開買付者と当社との間で、協議・交渉が複数回行われたうえで決定された価格であること、(e)下記「(4)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「②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、当社が本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格は公正であり、本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性を認めるのが相当と判断されていること等を踏まえ、当社取締役会は、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当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、2022年1月31日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見

を表明し、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を決議した後、2023年4月21日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決定した時点に至るまでに、本公開買付け価格に関する当社の判断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。

以上より、当社は、端数処理の方法及び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. 当社において成立の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

(1) 本公開買付け

上記「2. 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「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2023年2月1日から同年3月15日まで本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年3月23日をもって、当社株式3,405,747株（注）（所有割合：68.56%）を所有するに至りました。

（注） 本公開買付けに応募された当社株式 2,480,547 株に、第1回新株予約権 8,000 個の目的となる当社株式数（800,000 株）及び第2回新株予約権 1,252 個の目的となる当社株式の数（125,200 株）を加算した株式数を記載しております。

(2) 自己株式の消却

当社は、2023年4月21日開催の取締役会において、2023年6月6日付で当社が所有する2023年4月20日時点の自己株式30株を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る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、消却後の当社の発行済株式総数は4,680,822株となります。

(3) 本新株予約権の取得及び消却並びに消滅

当社は、2023年1月31日付で、第2回新株予約権の付与対象者の一部が当社又は当社子会社の役員又は従業員の地位を喪失したことに伴い、2023年2月15日付で第2回新株予約権494個を当社にて無償で取得し消却を行うことを決議いたしました。

また、2023年4月21日開催の取締役会において、2023年4月21日付で、(i)公開買付者が本公開買付けにより取得したものの、2023年4月21日までに行使されていない第1回新株予約権1,565個及び第2回新株予約権1,252個を取得すること、(ii)公開買付者が本公開買付けにより取得できず残存する第2回新株予約権50個を新株予約権者との合意により取得すること、並びに当該取得した第1回新株予約権及び第2回新株予約権の全部を消却することを決議いたしました。

さらに、第2回新株予約権の付与対象者の一部が当社又は当社子会社の役員又は従業員の地位を喪失したことに伴い、当該付与対象者より発行要項における行使条件を満たさなくなった第2回新株予約権2個を2023年4月21日付で放棄する旨の申出を受けました。このため、2023年4月21日付で第2回新株予約権2個が消滅しております。

4. 当社の成立の日における貸借対照表

当社においては、確定した事業年度は存在しません。当社の成立の日（2022年10月3日）における貸借対照表は、次のとおりです。

貸借対照表

(単位：千円)

科目	第1期 2022年10月3日現在	科目	第1期 2022年10月3日現在
資産の部		負債の部	
流動資産	16,613	流動負債	958,511
現金及び預金	11,543	未払金	956,031
前払費用	5,070	前受金	2,480
固定資産	2,503,227	固定負債	74,019
投資その他の資産	2,503,227	株式給付引当金	74,019
投資有価証券	100,100	負債合計	1,032,530
子会社株式	2,403,127	純資産の部	
		株主資本	1,388,755
		資本金	322,420
		資本剰余金	1,366,726
		資本準備金	697
		その他資本剰余金	1,366,028
		利益剰余金	△ 74,019
		その他利益剰余金	△ 74,019
		繰越利益剰余金	△ 74,019
		自己株式	△ 226,372
		新株予約権	98,555
		新株予約権	98,555
		純資産合計	1,487,310
資産合計	2,519,840	負債・純資産合計	2,519,840

以上