

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社フリークアウト・ホールディングス	
(2) 所 在 地	東京都港区六本木六丁目3番1号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 Global CEO 本田 謙	
(4) 事 業 内 容	広告・マーケティング事業及び投資事業	
(5) 資 本 金	35億5,204万9,147円	
(6) 設 立 年 月 日	2010年10月1日	
(7) 大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在)	DAIWA CM SINGAPORE LTD - NOMINEE MOTHERS OF INVENTION PTE LTD (常任代理人 大和証券株式会社)	34.70%
	伊藤忠商事株式会社	15.86%
	株式会社SBI証券	5.96%
	スカパーJSAT株式会社	3.75%
	BBH (LUX) FOR FIDELITY FUNDS PACIFIC POOL (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	3.73%
	株式会社日本カストディ銀行	3.64%
	MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式 会社)	2.54%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	2.01%
	海老根 智仁	1.59%
	楽天証券株式会社	1.31%
(8) 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10,403,982株(所有割合(注1)50.97%)を所有し、当社を連結子会社としております。	
人 的 関 係	当社の代表取締役である梅景匡之氏及び取締役である安藤潔氏は、公開買付者の執行役員を兼務しております。また、公開買付者の取締役である永井秀輔氏及び執行役員である鈴木司氏は、当社の取締役を兼務しております。	
取 引 関 係	公開買付者との間で資本業務提携契約を締結しており、公開買付者及びその関係会社と広告運営の委託等の取引を行っております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当社は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者と当社は相互に関連当事者に該当します。	

(注1) 「所有割合」とは、当社が2024年11月14日に公表した「2024年9月期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(20,027,640

株)から、当社が所有する同日現在の自己株式数(121,265株)を控除し、本新株予約権(注2)4,563個の目的となる当社株式の合計(504,660株)を加算した株式数(20,411,035株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

(注2)「本新株予約権」とは、2024年9月30日現在当社が発行する、第1回新株予約権750個(目的となる株式数:90,000株)、第2回新株予約権200個(目的となる株式数:24,000株)、第3回新株予約権10個(目的となる株式数:1,200株)、第5回新株予約権900個(目的となる株式数:108,000株)、第7回新株予約権458個(目的となる株式数:54,960株)、第10回新株予約権50個(目的となる株式数:6,000株)、第11回新株予約権50個(目的となる株式数:6,000株)、第13回新株予約権284個(目的となる株式数:28,400株)、第14回新株予約権1,561個(目的となる株式数:156,100株)及び第15回新株予約権300個(目的となる株式数:30,000株)の各新株予約権をいいます。

2. 買付け等の価格

(1) 当社株式1株につき、金532円(以下「本公開買付価格」といいます。)

(2) 新株予約権

(本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。)

- ① 2014年12月1日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第1回新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は無期限(注))1個につき、金43,800円
- ② 2014年12月1日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第2回新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年12月2日から2024年12月1日まで)1個につき、金43,800円
- ③ 2015年7月24日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年8月1日から2025年7月30日まで)1個につき、金41,760円
- ④ 2015年11月20日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は無期限(注))1個につき、金41,760円
- ⑤ 2017年2月23日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年2月23日から2027年2月22日まで)1個につき、金19,800円
- ⑥ 2017年6月23日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された第10回新株予約権(以下「第10回新株予約権」といいます。)(行使期間は無期限(注))1個につき、金1円
- ⑦ 2018年8月21日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第11回新株予約権(以下「第11回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年8月22日から2028年8月21日まで)1個につき、金1円

- ⑧ 2023年7月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年2月1日から2033年7月31日まで）1個につき、金53,100円
- ⑨ 2023年7月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）（行使期間は2025年8月1日から2033年7月14日まで）1個につき、金1円
- ⑩ 2023年11月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第15回新株予約権（以下「第15回新株予約権」といいます。）（行使期間は2025年12月1日から2033年11月14日まで）1個につき、金1円

（注）第1回新株予約権、第5回新株予約権及び第10回新株予約権の行使期間は無期限とされていますが、それらの行使条件として、これらに係る新株予約権者は、当社の株式に係る株式公開がなされた日（2017年8月30日）から10年を経過した日（2027年8月31日）以降は行使することができない旨が定められています。

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（1）本公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各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各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とされていることから、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

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

（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）グロース市場に上場している当社株式10,403,982株（所有割合：50.97%）を所有し、当社を連結子会社

としております。今般、公開買付者は、本日開催の取締役会において、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を 3,079,318 株（所有割合：15.09%）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に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,079,318 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（3,079,318 株）は、潜在株式勘案後株式総数（20,411,035 株）から、2024 年 9 月 30 日から本臨時株主総会（下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」において定義します。）の基準日となる予定の 2025 年 1 月中旬頃までの期間中に行使可能にならない第 14 回新株予約権 1,561 個（目的となる株式数：156,100 株）及び第 15 回新株予約権 300 個（目的となる株式数：30,000 株）を控除した株式数（20,224,935 株）の 3 分の 2 に相当する株式数の 1 単元（100 株）未満にかかる数を切り上げた株式数（13,483,300 株）から、公開買付者が本日現在所有する当社株式の数（10,403,982 株）を控除した株式数（3,079,318 株）としているとのことです。かかる買付予定数の下限の設定は、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 以上を所有することとなるように設定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

当社株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場しておりますが、下記「（5）上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

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

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は、以下のとおりとのことです。

公開買付者は、エンジニアで、アドテクノロジー分野で起業・M&Aの経験を持つシリアルアントレプレナーの本田謙氏が、アメリカで起きた広告の新しいイノベーションのReal-Time Bidding（以下「RTB」（注1）とといいます。）を日本でも立ち上げるため、2010年10月に創業したとのことです。2011年1月には、国内初のデマンドサイド・プラットフォーム（以下「DSP」（注2）とといいます。）ベンダーとしてDSP「FreakOut」をリリースし、サプライサイド・プラットフォーム（以下「SSP」（注3）とといいます。）事業者と連携することで、日本のRTBマーケットが立ち上がったとのことです。公開買付者は、その後も業容を拡大し続け、2014年6月には東京証券取引所マザーズ市場（2022年4月にグロース市場に移行）に上場したとのことです。

（注1）Real-Time Biddingとは、ウェブサイトに来訪したユーザーの1視聴毎にリアルタイムにインターネット広告の入札が行われる仕組みをいいます。

（注2）DSP（デマンドサイド・プラットフォーム）とは、広告主側から見た広告効率の最大化を支援するシステムであり、RTBの技術を活用し、広告主や広告代理店がサプライサイド・プラットフォーム（SSP）等を対象に、ユーザーの1視聴毎に、広告枠に対してリアルタイムに最適な自動入札取引・広告配信を行うシステムを提供するプラットフォームをいいます。

（注3）SSP（サプライサイド・プラットフォーム）とは、媒体社が広告枠を管理及び販売する際に使用するプラットフォームであり、DSPのリアルタイムな入札に対応する技術をもつ、媒体社側から見た広告効果の最大化を支援するシステムをいいます。

公開買付者は、本日現在、連結子会社35社、非連結子会社3社、関連会社9社、その他の関係会社1社からなる企業グループ（以下、当該企業グループを「公開買付者グループ」といい、そのうち以下に定義される当社グループを構成する会社を除く各会社を総称して、以下「その他公開買付者グループ」といいます。）を構成しており、公開買付者グループは、「人に人らしい仕事を。」というミッションのもと、国内外の広告業界において、広告主の広告価値最大化、媒体社の収益最大化を目指し、広告・マーケティング事業、インフルエンサーマーケティング事業、投資事業及びその他事業のそれぞれの事業領域の拡大をしてきたとのことです。

公開買付者グループの広告・マーケティング事業は、広告主及び媒体社双方にインターネット広告のプロダクトを提供しているとのことです。広告主に対しては、各種のデータを用いたターゲティングを行ったうえで、インターネット広告におけるリアルタイム広告枠取引を行うDSP「Red」及び「FreakOut」を提供し、広告配信効果の最大化を実現しているとのことです。一方、媒体社に対しては、その収益最適化を目的として、デジタル広告をより美しく、ユーザーにとって役に立つ情報や興味深いコンテンツに進化させるネイティブ広告（注4）プラットフォームサービスを、アジアを含めた国内外で展開しているとのことです。さらに、DSP領域を中心とする従来のサービスで培ってきたノウハウ・経験を活かし、動画・Connected TV領域を中心

に大規模なプラットフォームを含むプレミアムな媒体社への独自広告配信プラットフォーム開発・運用支援を目的としたプロダクト「Scarlet」を提供しているとのことです。これにより、媒体社は広告配信による収益最大化を「Scarlet」に委ね、本来リソースを注ぐべきコンテンツの充実や集客に専念することが可能になると共に、広告主へ向けてもプレミアムな媒体社の広告枠を自社DSP「Red」を通じて買い付けることによって、従来からの目的であった広告価値の最大化のさらなる追求が可能となるとのことです。また、公開買付者の米国子会社である Playwire, LLCにおいても、北米を中心とする英語圏において、プレミアムな媒体社の収益を、機械学習を通じて最適化・最大化することを可能にするプロダクトを提供しているとのことです。加えて、2022年9月期から動画領域での新たな取り組みとして、次世代型のYouTube広告配信ソリューション「GP」を開始したとのことです。公開買付者は、「GP」は高度なブランドセーフティ機能（注5）を搭載した新世代の動画コンテキストチュアルターゲティング（コンテンツの文脈を読み取って分析し、分析結果に応じて広告を配信するターゲティング）を可能とするプロダクトであり、独自の高い動画解析技術を用いてYouTubeでの動画広告配信を最適化し、広告主のブランドイメージを守り、関連性の高い動画への配信を行うことで広告効果を最大化することができると考えているとのことです。

（注4）ネイティブ広告とは、過度に広告表示が目立つことなく、コンテンツの形式やデザインに広告が自然に組み込まれている表示形式による広告配信手法をいいます。

（注5）ブランドセーフティ機能とは、適切な広告を適切なサイトに配信させ、広告主にとってブランド毀損が発生するリスクを避けて、ブランドを守る機能のことをいいます。

このように、公開買付者グループは、広告主の広告効果の最大化及び媒体社に対する収益化の向上を実現しており、広告・マーケティング事業が公開買付者グループの成長を牽引しているとのことです。

上記の他、公開買付者グループはグローバル展開のポテンシャルを有する製品/ソリューションを開発するITベンチャー企業を主たる投資対象として、投資リターンによる企業価値の向上を図るための投資事業、国内外のグループにおける経営管理機能・新規事業等の提供を行っているとのことです。新規事業では、インターネット広告市場以外の分野において、公開買付者グループの技術資産であるデータ解析基盤、機械学習エンジンを活用することで、あらゆる領域において公開買付者のミッションである「人に人らしい仕事を。」の実現を目指し、各事業を行っているとのことです。

一方、当社は、本日現在、当社及び連結子会社5社からなる企業グループ（以下、当該企業グループを「当社グループ」といいます。）を構成しており、「想いの熱量でセカイを切り拓く」を企業理念として掲げ、情熱をもって好きなことや実現したいことに取り組む人たちと共に、テクノロジーとプロデュースの力で、日々新たなコンテンツを創り続け、社会課題を解決する為の良質なエコシステムを形成するクリエイティブエージェンシーです。

テレビ、ラジオなどを始め、従来のメディアではコンテンツを制作・発信する人（送り手）とそれを体験する人（受け手）は別々であったものの、インターネットの普及により、誰もがコン

コンテンツを発信することが可能となり、一方の受け手も視聴するコンテンツが多様化してきました。さらに、一個人がコンテンツの受け手から送り手になり、そこにまたファン・視聴者等が生まれるという循環が起こり、新たな文化や経済圏を生む原動力となっています。当社グループは、個人のメディア化やその先にある個人間でマーケティング・サービス・資金が循環する経済圏の拡大を後押しし、情熱と熱量をもって取り組むあらゆるステークホルダーを支え、固定概念に囚われず、エンターテインメントを通じて人々が笑顔になれる社会、持続的な発展ができる社会の「共創」を目指しています。

当社グループでは、コンテンツを発信している個人を総称してクリエイター（以下「クリエイター」といいます。）と呼んでおります。当社グループは、動画コンテンツ事業の単一セグメントではありますが、クリエイターの日常的なマネジメントサポートを超えて、それぞれのクリエイターが目指す世界観を活かしたビジネスを、クリエイターを含むあらゆるステークホルダーと共創する「インフルエンサーギャラクシー」と、コンテキスト（文脈・ストーリー）をかけた合わせたプランニングでヒト、モノ、コトを突き動かすマーケティングを行う「コンテキストドリブンマーケティング」を展開しております。

インフルエンサーギャラクシーでは、新しいマネジメントとして、YouTubeのGoogleアドセンス（以下「アドセンス」(注6)）を中心としたマネジメントから、クリエイターとのビジネス深耕を中心とした事業への飛躍を目指しております。

(注6)「アドセンス」とは、Googleが提供するコンテンツ連動型広告配信サービスをいい、当該サービスを利用することにより、YouTube上に流れる広告による収益の一部をアドセンス収益としてGoogleから受領することができます。

コンテキストドリブンマーケティングでは、タイアップを中心としたマーケティングサービスから、コンテンツからメディアまでも扱う総合マーケティングサービスへの飛躍を目指しております。具体的な内容としては、テクノロジーの活用により、様々なインフルエンサーとのマーケティングメニューの拡大や、海外領域の強化、コンテンツマーケティングを中心とした広告メニューの開発により、インフルエンサーマーケティングにとどまらないマーケティングの実現などが挙げられます。

公開買付者は、インフルエンサーマーケティング市場への進出のため、2022年4月上旬より、他社との資本提携の可能性を含めた方策について検討を行っており、同年12月上旬、クリエイターへのマネジメントサポート体制やノウハウ、クリエイターとのビジネス共創におけるディレクション能力を有し、インフルエンサーマーケティング業界のリーディングカンパニーである当社に対して、資本提携及び業務上の協力や連携の可能性について打診を行ったとのことです。公開買付者及び当社は、2022年12月中旬から2023年4月下旬にかけて複数回実施した意見交換等を通じて、両社が資本提携を行うことにより、両社グループのより一層の企業価値向上を図るための施策を講じることができ、両社グループ双方の企業価値向上が見込めると判断するに至りました。かかる判断の下、公開買付者及び当社は、2023年8月10日付で資本業務提携契約を締結するとともに、公開買付者は、当社の連結子会社化を目的として、当社株式に対す

る公開買付け（買付予定数の下限：7,849,430株（所有割合：38.46%）、買付予定数の上限：13,348,465株（所有割合：65.40%）、買付け等の期間：2023年8月14日から2023年9月8日まで。以下「前回公開買付け」といいます。）を実施しました。前回公開買付けは、当社株主の皆様から10,403,982株の応募を集めて成立し、その結果、公開買付者は、前回公開買付けの決済開始日である2023年9月15日付で当社株式10,403,982株（所有割合：50.97%）を所有するに至り、当社は同日付で公開買付者の連結子会社となりました。

公開買付者及び当社は、上記資本業務提携契約に基づき資本業務提携（以下「本資本業務提携」といいます。）を開始した後、当社グループを含めた公開買付者グループ、当社グループ双方の更なる企業価値向上を目指して、（i）テクノロジーによるクリエイターサポートの充実とデータドリブンなデジタルマーケティング営業の推進・効率化、（ii）クリエイターファンドの運営によるクリエイターのライフタイムレベニュー（生涯収益）の安定化、（iii）アジアを中心とするグローバル展開の加速、（iv）所属クリエイターの強みを活かした新規事業の創出、（v）広告市場での更なる収益の拡大、（vi）グループ化による管理コスト削減といった施策を講じてまいりました。とりわけ、公開買付者及び当社は、以下の取組みに力を入れて推進しており、これにより以下のシナジー効果を創出させることを目指してまいりました。

- （ア）公開買付者のノウハウ・エンジニアリングリソースを活用したYouTube動画のデータ解析やクリエイターのファン層のエンゲージメント分析を通じてデジタルマーケティング領域における当社の提案力を強化することによる収益向上
- （イ）その他公開買付者グループと当社グループのシステム開発チームの再組成によるプロダクト開発
- （ウ）その他公開買付者グループと当社グループのコーポレートスタッフ部門の統合等による管理コスト削減
- （エ）ファンド運営を含めた投資事業の経験豊富な公開買付者のノウハウとクリエイターのインフルエンサーとしての拡散力を活用したクリエイターファンドの設立と運営による、クリエイターの社会的影響力の拡大とマネタイズ手段の多様化

公開買付者は、2023年12月1日付で公表した「新・中期経営計画（24.9期～26.9期）」において、当社グループの事業を中心としたインフルエンサーマーケティング事業をフォーカス領域と位置付けており、インフルエンサーマーケティング事業を更に発展・拡大させていくことは、公開買付者が「新・中期経営計画（24.9期～26.9期）」において設定した目標を達成するために最も重要な戦略の1つであると考えているとのことです。

一方で、公開買付者は、当社グループにおけるインフルエンサーマーケティング領域の取組みを加速させ、当社グループを含めた公開買付者グループ全体のインフルエンサーマーケティング事業を更に成長させるためには、インフルエンサーマーケティング領域に強みを持つ事業会社への出資等を通じた業務提携が戦略的に必要となる可能性が相応にあると見込んでいるとのことです。現時点で具体的な検討が進んでいる業務提携提案があるわけではないものの、今後このような業務提携が実際に行われる場合、公開買付者としては、公開買付者グループ全体

の戦略最適化の観点から、業務提携の主体は当社よりも公開買付者の方がふさわしく、当社グループは、公開買付者が主体として実施する業務提携の一環として実施する取組みに関与するという位置づけになると考えているとのことです。もっとも、当社が上場を維持したままこのような形で上記取組みに関与する場合、そのことが当社の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれが否定できないことに加えて、かかる利益相反のおそれを理由に当社グループの関与が制限されるときには、業務提携により期待できる当社グループを含めた公開買付者グループ、当社グループ双方にとってのメリットが限定的なものとなるおそれがあると考えているとのことです。そこで、公開買付者としては、2024年5月中旬に、当社グループを含めた公開買付者グループ全体としてインフルエンサーマーケティング領域を成長させるためには、同領域に係る将来的な業務提携の可能性も見越して上記利益相反の懸念を予め払しょくしておくことが重要であり、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要と考えるに至ったとのことです。

また、当社は、本資本業務提携開始時においては、管理コストの適正化の実施に加えて、上場企業としての独立性を保ちつつ、当社グループ単独での売上高の向上も図っていくことを計画しており、公開買付者としても、独立した上場会社として経営の透明性を確保することで当社グループの現在の企業文化や経営の自主性を維持することが当社グループの企業価値を向上させるために重要であると考え、かかる計画を尊重していたとのことです。公開買付者は、本日現在において、管理コストの適正化については、その他公開買付者グループと重複するコーポレート機能等の組織機能の共通化を進めること等により順調に進捗していると考えているとのことです。今後、更なる管理コストの効率化を実現するためには、その他公開買付者グループと当社グループのコーポレート機能等の組織機能の共通化をより一層推進するとともに、両グループのオフィスの統合といった、より踏み込んだ施策が必要になると考えているとのことです。加えて、当社グループ単独での売上高の向上については、本資本業務提携開始後の当社の2024年9月期の各四半期において当社グループの売上高は前事業年度比で減少している状況であり、公開買付者としては、このまま既存の取組みを継続するだけでは、当社グループ単独での売上高を短期的に成長させることは困難であると判断しているとのことです。公開買付者は、2024年4月上旬に、このような状況において、当社グループの売上高を拡大させ、公開買付者としてもインフルエンサーマーケティング領域を成長させるためには、その他公開買付者グループにおける関連部門を当社グループに統合させたり、その他公開買付者グループとの間で協力してノウハウを蓄積していくための人材の配置を最適化させたりするなど、その他公開買付者グループとのシナジーをより強く発現させるための施策が必要になるとの考えを持ち始めたとのことです。もっとも、以上の施策は、いずれも、当社の上場企業としての独立性の観点に加えて、当社の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれが否定できないことから、当社の上場を維持したままでの実行が難しいと考えられるところ、当社グループを取り巻く事業環境等を踏まえれば、これらの施策を講じることは、当社が独立した上場会社であり続けることによるメリットがなくなるとしても、より当社グループの企業価値の向上につながると考えており、公開買付者としては、2024年5月下旬に、当社グループにおける更なるコストの最適化及び売上高の向上を実現する観点からも、当社を公開買付者の完全子会社

とすることが必要不可欠と考えるに至ったとのことです。

かかる認識に基づき、公開買付者は、2024年6月上旬、当社を公開買付者の完全子会社とするための本取引についての本格的な検討を開始し、2024年6月18日、当社に対して、公開買付者の社内で本取引の検討を開始した旨及び本取引について具体的に協議を開始したい旨を伝達し、同日、当社から協議に応じる旨の回答を得たとのことです。これを受け、公開買付者は、本取引について本格的な検討体制を構築するため、2024年6月下旬、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長島・大野・常松法律事務所を、2024年7月下旬には公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。そして、公開買付者は、みずほ証券及び長島・大野・常松法律事務所から助言を受けつつ、改めて当社の完全子会社化を行うべきか否かの検討を行った結果、2024年7月下旬、当社グループの今後より一層の事業拡大を目指し、公開買付者グループ全体の企業価値向上を図っていくためには、当社を公開買付者の完全子会社とすることで資本関係を更に強化し、当社の少数株主の皆様と公開買付者との間での利益相反のおそれを解消した上で、これまで以上の一体化した経営を行うことにより、協業体制の構築や経営資源・ノウハウの最大化、意思決定の迅速化・簡素化、事業成長への経営資源の集中を図り、当社グループの収益力の向上と成長に伴う利益を享受する必要があるとの考えに至ったとのことです。

公開買付者が、本取引において想定している具体的なシナジー効果は以下のとおりとのことです。なお、公開買付者は、本取引の実行に伴うディスシナジーについても検討したとのことです。前回は公開買付けによって公開買付者が当社を連結子会社化してから既に1年以上が経過しているところ、かかる連結子会社化に起因して、採用・リテンションへの重大な支障やクリエイターの離反といった当社グループの事業に重大な悪影響を及ぼすようなディスシナジーは発生していないと認識しており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないものと考えているとのことです。なお、本取引が成立した場合、当社株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられるとのことです。しかしながら、資金調達においては、公開買付者グループのキャッシュ（2024年6月末現在の連結ベースでの現金及び預金：20,248百万円）を活用できることから、資金調達に関する影響は少ないと考えているとのことです。また、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、当社においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではないと考えられることから、上場廃止に伴うデメリットによる影響は僅少であり、上記の当社の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えているとのことです。

(ア) インフルエンサーマーケティング領域への出資等を通じた戦略的な事業提携による成長加速

当社グループを公開買付者の完全子会社とし、当社の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれを払しょくすることで、当社グループを含めた公開買付者グループ全体として、インフルエンサーマーケティング領域に強みを持つ事業会社への出資等を通じた戦略的な業務提携を行うことが可能となり、公開買付者グループ全体としてインフルエンサーマーケティング事業の更なる成長を実現するとともに、当社グループの事業上の競争力を強化することも実現できると考えているとのことです。

(イ) 人材・部門の交流と統合促進による成長のために最適化された組織・人員の編成

当社グループを公開買付者の完全子会社とすることで、その他公開買付者グループと当社グループとの間で人材の配置を最適化させるなどの施策を推進することが可能となり、両グループによる広告主への共同営業やプロダクトの共同開発といったシナジーをより強く発現させることができると考えているとのことです。特に、その他公開買付者グループから当社グループへのエンジニア等の派遣を行うことを通じて、両グループ双方における人材育成につなげることができ、当社グループを含めた公開買付者グループ全体としての事業規模の拡大につながると考えているとのことです。

(ウ) 重複する機能の共通化及びオフィスの統合促進による、さらなる管理コストの効率化等

当社グループを公開買付者の完全子会社とすることで、その他公開買付者グループと当社グループの機能の共通化のより一層の推進及び両グループのオフィスの統合等のより踏み込んだ施策を行うことが可能となり、当社グループを含めた公開買付者グループ全体における管理コスト削減及び業務効率の改善につながるものと考えているとのことです。また、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、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担が軽減され、当社グループの人的・財務的リソースをより集中的に事業運営に投下することも可能になると考えているとのことです。

その後、公開買付者は、2024年8月9日、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー及びスケジュールを記載した初期的提案書（以下「一次意向表明書」といいます。）を当社に対して提出したとのことです。そして、公開買付者は、2024年8月9日に、当社よりデュー・ディリジェンスに合理的な範囲で協力する旨の通知を受けたとのことです。

これを受け、公開買付者は、当社に対して2024年8月下旬から同年9月下旬までデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。また、公開買付者は、2024年10月18日以降、当社との間で、本公開買付価格及び各本新株予約権買付価格に関して複数回に亘る協議・交渉を重ねたとのことです。具体的には、公開買付者は、2024年10月18日に、当社からの開示を受けた事業計画をはじめ、デュー・ディリジェンスを通じた各種資料開示等に基づいた、みずほ証券による当社の事業及び財務の状況を踏まえた初期的な本源的価値の分析結果、当社株式の過去の株価推移に係る分析（過去の終値の推移のほか、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各終値単純平均値等も踏まえた分析）の結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等の各種要素を総合的に勘案し、本公開買付価格を460円（当該提案がなされた2024年10月18日の前営業日であ

る同月17日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値376円に対して22.34%（小数点以下第三位を四捨五入しております。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ヶ月間の終値単純平均値387円（小数点以下を四捨五入しております。以下終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して18.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値406円に対して13.30%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して10.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を行ったとのことです。また、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（293円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である35,160円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（276円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である33,120円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（93円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である11,160円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（459円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である45,900円とする旨の提案を行ったとのことです。第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、それらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2024年10月23日、当社から、当該提案価格は、前回公開買付価格である727円を大幅に下回っており、当社の少数株主の期待に応えられる水準ではないとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引上げを要請されたとのことです。公開買付者は、当社からの上記の回答を真摯に検討し、2024年10月28日に、本公開買付価格を490円（当該提案がなされた2024年10月28日の前営業日である同月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値355円に対して38.03%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値382円に対して28.27%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値395円に対して24.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値415円に対して18.07%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（323円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的と

なる当社株式数（120株）を乗じた金額である38,760円、（ii）第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（306円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である36,720円、（iii）第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（123円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である14,760円、（iv）第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（489円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である48,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の2回目の提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2024年10月30日、当社から、当社において算定した当社の株式価値及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した当社の検討の結果として、本公開買付価格並びに第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の提案価格について、それらの引上げを要請されたとのことです。公開買付者は、当社からの上記の回答を真摯に再度検討し、2024年11月5日に、本公開買付価格を495円（当該提案がなされた2024年11月5日の前営業日である同月1日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値356円に対して39.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値375円に対して32.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値386円に対して28.24%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値414円に対して19.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を下回っていることから、（i）第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（328円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である39,360円、（ii）第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（311円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である37,320円、（iii）第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（128円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である15,360円、（iv）第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（494円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である49,400円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当

社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の3回目の提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2024年11月7日、当社から、当社において算定した当社の株式価値、当社の過去の株価と比較したプレミアム水準及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した当社の検討の結果として、本公開買付価格について650円とすることを要請されたとのことです。公開買付者は、当社からの上記の回答を真摯に再度検討し、2024年11月8日に、本公開買付価格を520円（当該提案がなされた2024年11月8日の前営業日である同月7日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値362円に対して43.65%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値370円に対して40.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値386円に対して34.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値413円に対して25.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（353円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である42,360円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（336円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である40,320円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（153円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である18,360円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（519円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である51,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の4回目の提案を行ったとのことです。これに対し、その後、公開買付者は、当社より口頭で本公開買付価格の更なる引上げを要請されたとのことです。公開買付者は、本公開買付価格について真摯に再度検討し、2024年11月11日に、本公開買付価格を532円（当該提案がなされた2024年11月11日の前営業日である同月8日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値362円に対して46.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値369円に対して44.17%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値385円に対して38.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値412円に対して29.13%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示し

た532円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額(365円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数(120株)を乗じた金額である43,800円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額(348円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数(120株)を乗じた金額である41,760円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額(165円)に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数(120株)を乗じた金額である19,800円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額(531円)に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である53,100円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の最終提案(以下「最終価格提案」といいます。)を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2024年11月13日、当社から、正式な意思決定は2024年11月14日開催予定の当社取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の最終価格提案にて応諾する旨の連絡を受けたとのことです。

以上の検討、協議及び交渉を踏まえ、公開買付者は、本日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 公開買付者からの提案並びに検討体制の構築の経緯

2024年6月18日、当社は、公開買付者から本取引の検討を開始した旨及び本取引について具体的に協議を開始したい旨についての打診を受け、同日、協議に応じる旨の回答を行ったこと及び2024年8月9日に公開買付者から一次意向表明書の提出を受けたことを契機として、本取引の意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するため、2024年8月上旬に当社及び公開買付者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、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社SBI証券(以下「SBI証券」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。

その後、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定いたしました。

また、公開買付者が当社の支配株主であることから、本公開買付けを含む本取引が支配株主との間の重要な取引等に該当し、また、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、本取引の公正性を担保することを目的として、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、2024年8

月16日開催の取締役会決議により、長南伸明氏(当社の社外取締役(監査等委員)、公認会計士)、一木裕佳氏(当社の社外取締役(監査等委員))及び若槻哲太郎氏(村田・若槻法律事務所 代表パートナー、弁護士)の3名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(6)本公開買付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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

また、本特別委員会は、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及び当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しました。

また、本特別委員会は、下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年9月5日、独自の第三者算定機関として、SBI証券に加えて株式会社赤坂国際会計(以下「赤坂国際会計」といいます。)を選任しております。

さらに、当社は、下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制(本公開買付けの検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築すると共に、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けております。

また、本特別委員会は、当社の代表取締役である梅景匡之氏及び取締役である安藤潔氏は、当社における定量面での検討に精通しており、当社の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)の作成に不可欠な人員であるところ、(i)梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は当社の経営を行う担当役員としての業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと(なお、当社側としての協議・交渉の場には関与しております。)、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であることに鑑み、(ii)安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと(なお、当社側としての協議・交渉の場には関与しております。)、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を一切保有していないことに鑑み、当社の事業計画の作成に關与することを承認しております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、SBI証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受け、赤坂国際会計から当社株式の価値算定結果に関する報告を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の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、本公開買付価格については、当社は、2024年10月18日、公開買付者から本公開買付価格を460円（当該提案がなされた2024年10月18日の前営業日である同月17日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値376円に対して22.34%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値387円に対して18.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値406円に対して13.30%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して10.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を受けました。また、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（293円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である35,160円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（276円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である33,120円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（93円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である11,160円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（459円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である45,900円とする旨の提案を受けました。第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、それらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の提案を受けました。これに対し、2024年10月23日、当社は、当該提案価格は、前回公開買付価格である727円を大幅に下回っており、当社の少数株主の期待に応えられる水準ではないとして、本公開買付価格並びに第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の引上げを要請しました。当社は、かかる要請を受けた公開買付者から、2024年10月28日に、前回公開買付価格及び本公開買付価格の検討に際しては、当社の事業計画が重要な検討材料の一つとなっているところ、本取引において当社から開示を受けた本事業計画は、前回公開買付けの際に当社から開示を受けた事業計画（以下、「前回事業

計画」といいます。)と比較して相当程度下方修正されたものであり、また、前回公開買付後の当社の実際の業績は前回事業計画を相当程度下回って推移していることを踏まえ、本公開買付価格を490円(当該提案がなされた2024年10月28日の前営業日である同月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値355円に対して38.03%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値382円に対して28.27%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値395円に対して24.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値415円に対して18.07%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額(323円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数(120株)を乗じた金額である38,760円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額(306円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数(120株)を乗じた金額である36,720円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額(123円)に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数(120株)を乗じた金額である14,760円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額(489円)に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である48,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の2回目の提案を受けました。これに対し、2024年10月30日、当社は、当社において算定した当社の株式価値及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した当社の検討の結果として、本公開買付価格並びに第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の引上げを要請しました。当社は、かかる要請を受けた公開買付者から、2024年11月5日に、本公開買付価格を495円(当該提案がなされた2024年11月5日の前営業日である同月1日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値356円に対して39.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値375円に対して32.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値386円に対して28.24%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値414円に対して19.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価

額167円の差額（328円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である39,360円、（ii）第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（311円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である37,320円、（iii）第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（128円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である15,360円、（iv）第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（494円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である49,400円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の3回目の提案を受けました。これに対し、2024年11月7日、当社は、当社において算定した当社の株式価値、当社の過去の株価と比較したプレミアム水準及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した当社の検討の結果として、本公開買付価格について650円とすることを要請しました。当社は、かかる要請を受けた公開買付者から、2024年11月8日に、本公開買付価格を520円（当該提案がなされた2024年11月8日の前営業日である同月7日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値362円に対して43.65%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値370円に対して40.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値386円に対して34.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値413円に対して25.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を下回っていることから、（i）第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（353円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である42,360円、（ii）第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（336円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である40,320円、（iii）第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（153円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である18,360円、（iv）第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（519円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である51,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を上回っている、又は権利行使

使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の4回目の提案を受けました。その後、公開買付者と当社との間で相対でのコミュニケーションによる協議を行い、その結果、当社は公開買付者から、2024年11月11日に本公開買付価格を532円（当該提案がなされた2024年11月11日の前営業日である同月8日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値362円に対して46.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値369円に対して44.17%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値385円に対して38.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値412円に対して29.13%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額167円の差額（365円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である43,800円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額184円の差額（348円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である41,760円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額367円との差額（165円）に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式数（120株）を乗じた金額である19,800円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第13回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額1円との差額（531円）に第13回新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である53,100円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の最終提案を受けました。その結果、2024年11月13日、当社は、公開買付者に対して、本公開買付価格を532円、第1回新株予約権1個当たりの買付価格を43,800円、第2回新株予約権1個当たりの買付価格を43,800円、第3回新株予約権1個当たりの買付価格を41,760円、第5回新株予約権1個当たりの買付価格を41,760円、第7回新株予約権1個当たりの買付価格を19,800円、第10回新株予約権1個当たりの買付価格を1円、第11回新株予約権1個当たりの買付価格を1円、第13回新株予約権1個当たりの買付価格を53,100円、第14回新株予約権1個当たりの買付価格を1円及び第15回新株予約権1個当たりの買付価格を1円とすることを応諾する旨の回答を行い、合意に至りました。

(iii) 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、2024年11月14日開催の取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての助言その他の法的助言、SBI証券から受けた財務的見地からの助言及び2024年11月13日付で取得した株式価値

算定書（以下「当社株式価値算定書（SBI証券）」といいます。）の内容、並びに2024年11月14日付で本特別委員会が赤坂国際会計から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（赤坂国際会計）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり532円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2024年11月14日付答申書（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に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本公開買付価格等を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、当社を取り巻く事業環境においては、視聴者の趣向が従来の長尺動画からショート動画に移行している等によりマネタイズ構造やトレンドが急速に変化しており、本資本業務提携開始後の当社の2024年9月期の各四半期において当社グループの売上高が前事業年度比で減少している状況の中で、当社の企業価値を維持向上させ、両社グループの成長を加速させるためには既存の取組みを継続するだけでなく、現在の資本業務提携契約を更に推し進め、より一層踏み込んだ対策を早急に講じ、急速に移り変わる事業環境に対応できる体制を整える必要があると認識しております。

その結果、当社は、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者と当社の少数株主との間の構造的な利益相反関係を解消し、これまで以上の一体化した経営を行うことにより、協業体制の構築や経営資源・ノウハウの最大化、意思決定の迅速化・簡素化、事業成長への経営資源の集中を図ることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、以下のようなシナジー創出を見込むことができ、当社及び公開買付者の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。また、当社は非公開化後も公開買付者の子会社として独立性を持ちつつ、当社の強みであるインフルエンサー領域やエンターテイメント領域のさらなる成長を目指しております。

(ア) インフルエンサーマーケティング領域への出資等を通じた戦略的な事業提携による成長加速

当社グループが公開買付者の完全子会社となり、当社の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれを払しょくすることで、当社グループを含めた公開買付者グループ全体として、インフルエンサーマーケティング領域に強みを持つ事業会社への出資等を通じた戦略的な業務提携を行うことが可能となり、公開買付者グループ全体としてインフルエンサーマーケティング事業の更なる成長を実現するとともに、当社グループの事業上の競争力を強化することも実現できると考えております。また、当社グループを取り巻く事業環境の変化に伴い、両グループの経営資源を共有することで、デジタルマーケティング領域におけるテクノロジー強化といった、今後当社グループが注力する領域への投資が可能になると考えております。

(イ) 公開買付者及び当社グループの総合力の更なる強化

当社グループが公開買付者の完全子会社となることで、当社グループと公開買付者の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制が整い、コーポレート機能等両社の組織機能の重複を解消することが可能になり、また、その他公開買付者グループと当社グループとの間で人材の配置の最適化を行い、両グループの経験・知見・ノウハウを蓄積していくことで、機動的に、両社間のシナジーをより強く発現させることが可能になると考えております。

具体的には、公開買付者の子会社である株式会社ストアギークが開発したストアギークサイネージ（注）を活用することで、当社に所属する数多くのインフルエンサーと協働したインフルエンサーマーケティングのさらなる強化が可能となり、このような営業活動におけるグループのリソースの連携による成長が可能であると考えております。

（注）ストアギークサイネージは、その他公開買付者グループの持つマーケティングテクノロジーへの知見及びデジタルサイネージ領域のプロダクト開発力と、リテールメディアに関するノウハウを活かして、株式会社ストアギークが独自開発した、小売企業の店舗の商品陳列棚に設置し広告配信を行う新たなメディアサービスです。

（ウ）その他公開買付者グループの各国拠点を活かしたグローバルビジネスの創出、強化

当社グループが公開買付者の完全子会社となることで、東アジア（中国、台湾、韓国）、東南アジア（シンガポール、タイ、インドネシア、フィリピン、マレーシア、ベトナム）の主要国に進出している公開買付者のネットワーク、人財を最大限活用することが可能となり、当社が成長領域として掲げる非ゲーム領域での海外クライアントとのリレーション構築をより一層推し進めることができると考えております。

（エ）オフィスの統合及び機能の共通化の推進による、さらなる管理コストの効率化等

当社グループが公開買付者の完全子会社化となることで、その他公開買付者グループと当社グループの部門間のさらなる連携の強化及び両グループのオフィスの統合等のより踏み込んだ施策を行うことが可能となり、当社グループを含めた公開買付者グループ全体における管理コストの削減を行うこと及び事業に対してより多くのリソースを割くことで、業務効率の改善につながるものと考えております。

なお、当社は、本取引の実行に伴うディスシナジーについても検討した結果、当社が非公開化されることによって、ブランド力低下に伴う取引先、その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性が考えられるものの、公開買付者は上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していることから、当社が本取引を通じて非公開化されることが、当社の社会的信用や社員のモチベーションに悪影響を与える可能性は低いと考えております。また、公開買付者としては、当社の経営体制等については、当社との間で協議していく方針であること等を踏まえ、当社としては、当社が本取引を通じて非公開化されることは、当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないと認識しております。

また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられますが、当社としては、公開買付者を通じて、公開買付者グループとして株式市場からの資金調達を行うことが可能であると考えていること、上場廃止後の採用活動は上場企業である公開買付者のグループ会社の一員として実施することから、当該悪影響は生じないと考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり532円は妥当な価格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「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。

(イ) 本公開買付価格は、当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び当社株式価値算定書（SBI証券）に記載の当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法の上限値を上回り、DCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの中央値を上回っていること。また、本公開買付価格について、赤坂国際会計が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを提出していること。

(ウ) 本公開買付価格である532円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値363円に対して46.56%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値365円に対して45.75%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値384円に対して38.54%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値411円に対して29.44%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降に公表され且つ成立した、本公開買付けと同様、支配株主による非公開化を目的とした他の公開買付け事例59件におけるプレミアムの水準（公表日の前日、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（それぞれ42.41%、43.04%、40.47%、40.87%）及び平均値（それぞれ43.28%、45.04%、43.60%、40.78%））に照らして、直近3か月間及び直近6か月間の終値の単純平均値と比較すると劣ってはいるものの、当社が2024年10月15日に「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表したとおり、当社が2023年10月13日に開示した2024年9月期の業績予想を下方修正したという事情に照らせば、2024年10月15日以前の株価よりも同月16日以降の株価をより重視すべきであり、かかる観点から、直近1か月間の終値の単純平均値及び2024年11月13日終値

と比較すれば上記プレミアムの中央値及び平均値を上回ることを踏まえると、合理的な水準と認められること。なお、前回公開買付けにおける公開買付価格は当社の普通株式1株あたり727円であり、本公開買付価格との乖離があります。しかし、かかる乖離は、前回公開買付け後の環境変化や当社の業績の状況及び株価の推移等が反映されたものであり、当社の現在の業績の状況及び株価の推移等に照らして妥当と考えております。また、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、公開買付者に対し、前回公開買付価格は強く意識される旨を説明した上で交渉を行っており、その交渉の結果として本公開買付価格の引き上げに至っております。以上からすれば、前回公開買付価格は、本公開買付価格の妥当性を左右するものではないと考えております。

(エ) 当社は、ファイナンシャル・アドバイザーであるSBI証券による算定結果、SBI証券から提供を受けた同種の完全子会社化事例におけるプレミアムの分析資料等をもとに、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、72円（初回提案価格（公開買付者）の本公開買付価格460円の約15.65%）引き上げられた価格で決定されたこと。

なお、当社は、2024年10月15日付で「通期業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2024年9月期の業績予想を下方修正しておりますが、当該修正はクリエイターとの契約変更や、コンテキストドリブンマーケティング事業における市場環境の変動により、売上高が当初の見込みを下回る見通しとなったこと、営業利益に関しても、ゲームタイトルの撤退に伴う損失や、第2四半期に発生したトラブル事案による費用が、構造改革による販管費削減効果を上回り、当初の予想を下回る見通しとなったことによるものであり、本取引とは関係なく実施しており、SBI証券及び赤坂国際会計による当社株式の価値算定結果の前提となる本事業計画の策定にあたっては、SBI証券が複数回当社に対するインタビューを行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（梅景匡之氏及び安藤潔氏が本事業計画の作成に関与することを含みます。）について、説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、本事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えております。

また、当社は、本新株予約権買付価格のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、及び第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各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各本新株予約権1個の目的となる当社株式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、本取引を通じて当該本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な金額であると判断し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、本新株予約権買付価格がそれぞれ1円

と決定されていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることが相当と判断するに至りました。

以上により、当社は、本日開催の取締役会において、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は、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各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各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とされていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

④ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引により当社を公開買付者の完全子会社とすることで、当社を含む公開買付者グループの連携をさらに進めるとともに、意思決定を迅速化させ、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本取引によるメリット・シナジーを実現させることにより、さらなる企業価値向上に向けた経営を行っていくとのことです。

本取引後の当社の経営体制につきまして、公開買付者としては、当社の代表取締役社長である梅景匡之氏及び取締役兼CFOである安藤潔氏には本取引の実行後も引き続きそれぞれ当社の代表取締役社長、取締役兼CFOとして当社の経営を継続させるなど、当社の現在の経営体制を尊重することを考えているとのことです。本日現在において当社と合意している事項はなく、当社グループを含む公開買付者グループ全体の中長期的成長をできる限り早期に実現することを目指して、今後、必要な施策及びその推進について、当社と協議の上、速やかに決定していく予定とのことです。なお、当社の取締役のうち、公開買付者の取締役を兼任する永井秀輔氏及び公開買付者の執行役員を兼任する鈴木司氏は公開買付者からの派遣取締役ですが、公開買付者は、両氏についても、本取引の実行後も引き続き当社の取締役とすることを想定しているとのことです。

なお、本日現在において、本取引後に当社の商号やブランドの変更を行うことは予定していないとのことです。

(3) 算定に関する事項

- ① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
 - (i) 普通株式

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ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、みずほ証券は、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ないとのことです。また、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）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の融資取引等を実施しているとのことですが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券によれば、法第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第 70 条の 4 等の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのことです。公開買付者は、当社の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定したとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及び DCF 法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から 2024 年 11 月 13 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「本株式価値算定書（みずほ証券）」）といたします。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、下記「（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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載の諸要素を総合的に勘案し、少数株主の利益には十分な配慮がなされていることから、みずほ証券から当社の本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本株式価値算定書（みずほ証券）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法 : 363 円から 411 円
類似企業比較法 : 356 円から 410 円
DCF 法 : 488 円から 694 円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 11 月 13 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値 363 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 365 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 384 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 411 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 363 円から 411 円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式 1 株当たり株式価値の範囲を 356 円から 410 円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画(2025年9月期から2029年9月期)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して2024年8月下旬から2024年9月下旬まで実施したデュー・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、当社が2025年9月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を488円から694円と算定しているとのことです。なお、当該事業計画は、本取引の実行を前提としていないとのことです。また、上記DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画については、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、2025年9月期、2026年9月期及び2027年9月期において、全社的なコスト管理の徹底や、当社として今後の注力分野として位置付けている国内マーケティングビジネスにおける一人当たりの生産性向上施策等により、対前年度比較において営業利益の大幅な増益を見込んでいるとのことです。フリー・キャッシュ・フローについては、2026年9月期は設備投資額の減少を見込んでいることから対前年度比較において大幅な増加を、2027年9月期は本社移転に伴う一過性の設備投資を見込んでいることから対前年度比較において大幅な減少を、2028年9月期は営業利益の増加及び一過性の設備投資の影響が除かれることを主因として対前年度比較において大幅な増加を見込んでいるとのことです。

なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の算定結果に加え、当社に対して2024年8月下旬から2024年9月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に本日開催の取締役会において本公開買付け価格を532円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である532円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値363円に対して46.56%、2024年11月13日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値365円に対して45.75%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値384円に対して38.54%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値411円に対して29.44%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権については、本日現在において、当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付け価格(532円)を下回っており、かつ権利行使期間が到来して権利行使条件を充足しています。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付け価格を本公開買付け価格である532円と各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(第1回新株予約権及び第2回新株予約権:365円、第3回新株予約権及び第5回新株予約権:348円、第7回新株予約権:165円、第13回新株予約権:531円)に当該本新株予約権1個の目的となる当社

株式数を乗じた金額とすることをそれぞれ決定したとのことです。

他方で、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、本日現在において、当社1株当たりの行使価額が本公開買付価格（532円）を上回っている、又は権利行使条件を充足していないため、当該本新株予約権1個に係る買付け等の価格をいずれも1円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格（532円）は、2023年8月14日から2023年9月8日までを買付け等の期間とする前回公開買付けにおける公開買付価格（727円）と比較して195円低い価格ですが、当該差額（195円）につきましては、当社株式の市場株価の水準が変動したこと（前回公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値が727円であったのに対し、本公開買付け公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロス市場における終値は363円です。なお、前回公開買付けにおける公開買付価格は、前回公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値727円と同額でしたが、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値363円に対して46.56%のプレミアムを加えた価格となっており、当社株式の市場価格に対するプレミアムの有無も異なっております。）に加えて、前回公開買付け及び本公開買付けのそれぞれにおいて、当該各時点の当社の事業計画及びそれを踏まえた当社株式に関する株式価値算定結果が変動したことにより生じたものとなります。なお、かかる当社の事業計画の変動は、（i）前回公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画が策定された時点から本公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画が策定された時点までに当社グループを取り巻く事業環境や当社グループの財務状態が変化したこと、及び（ii）本公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画は、前回公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画策定後の直近の当社グループの営業利益等の実績値も踏まえて策定されたことによるものとのことです。

みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実のみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（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いないとのことです。みずほ証券の算定は、

2024年11月13日までの上記情報を反映したものとこのことです。

② 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

(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、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SBI証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で、当社株式価値算定書（SBI証券）を取得いたしました。なお、SBI証券は、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、SBI証券は前回公開買付けにおいて、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーに選任されていたものの、当時当社株式の価格算定は行っておらず、現在は当該アドバイザーとしての職務は終了していること並びに現在SBI証券及び公開買付者の間で取引は存在しないことから、本特別委員会は、第1回特別委員会において、SBI証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、SBI証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、本取引に係るSBI証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系との是非等も勘案の上、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSBI証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

(ii) 当社株式に係る算定の概要

SBI証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値を算定しております。

SBI証券が上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 363円から411円
DCF法	: 461円から615円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値363円、同日までの過去1

ヶ月間の終値単純平均値 365 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 384 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 411 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 363 円から 411 円と算定しております。

DCF 法では、当社が作成した 2025 年 9 月期から 2029 年 9 月期までの 5 期分の本事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が 2025 年 9 月期以降に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（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 461 円から 615 円と算定しております。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味しておりません。割引率は加重平均資本コストとし、8.76%～10.76%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率を▲0.25%～0.75%としております。

SBI 証券が DCF 法による分析において前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、収益率の高い事業へのリソースを強化することや全社のコスト管理を徹底することにより、2025 年 9 月期の営業利益は対前年比 65.6%の上昇を見込んでおります。また、国内外のマーケティング事業における収益性の向上により、2026 年 9 月期の営業利益は対前年比 31.5%、2027 年 9 月期の営業利益は対前年比 38.9%の増加を見込んでおります。なお、フリー・キャッシュ・フローについて、2026 年 9 月期は設備投資額の減少を見込んでいることから対前年比 497.1%、2028 年 9 月期は 2027 年 9 月期の本社移転に伴う一過性の設備投資に伴い、103.6%の増加を見込んでおります。2027 年 9 月期の本社移転は、契約期間満了に伴うものであり、本公開買付けの検討以前から計画していたものです。

(単位：百万円)

	2025 年 9 月期	2026 年 9 月期	2027 年 9 月期	2028 年 9 月期	2029 年 9 月期
売上高	21,900	23,213	24,740	26,434	28,302
営業利益	538	707	983	1,270	1,502
EBITDA	607	765	1,024	1,302	1,533
フリー・キャッシュ・フロー	93	553	462	941	1,086

SBI 証券は、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性が SBI 証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、SBI 証券は、当社及びその子会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負

債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定依頼も行っておりません。また、かかる算定において参照した当社の財務見直しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2024年11月13日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項（下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」において定義します。以下同じです。）の検討を行うにあたり、前回公開買付けから近接した時期に本取引を検討することから、より慎重な検討を行うため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に対して、当社株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての当社の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年11月14日付で、当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

赤坂国際会計は、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、本取引に係る赤坂国際会計の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

(ii) 当社株式に係る算定の概要

赤坂国際会計は、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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の価値算定を行い、本特別委員会は2024年11月14日付で本株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得しております。

本株式価値算定書（赤坂国際会計）において、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	: 363 円から 411 円
DCF 法	: 400 円から 628 円

市場株価法では、2024年11月13日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値 363 円、過去1ヶ月間の終値単純平均値 365 円、過去3ヶ月間の終

値単純平均値 384 円及び過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 411 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 363 円から 411 円と算定しております。

DCF 法では、当社が作成した 2025 年 9 月期から 2029 年 9 月期までの事業計画や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年 9 月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 400 円～628 円までと算定しております。なお、割引率は 8.8%～11.8%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は▲1.0%～1.0%として当社株式の 1 株当たりの株式価値を算定しております。

なお、赤坂国際会計が 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の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、収益率の高い事業へのリソースを強化することや全社のコスト管理を徹底することにより、2025 年 9 月期の営業利益は対前年比 66%の上昇を見込んでおります。また、国内外のマーケティング事業における収益性の向上により、2026 年 9 月期の営業利益は対前年比 31%、2027 年 9 月期の営業利益は対前年比 39%の増加を見込んでおります。なお、フリー・キャッシュ・フローについて、2026 年 9 月期は設備投資額の減少を見込んでいることから対前年比 67%の増加、2027 年 9 月期に本社移転に伴う一過性の設備投資を見込んでいることから、2027 年 9 月期は対前年比 34%の減少、2028 年 9 月期は対前年比 164%の増加を見込んでおります。

(単位：百万円)

	2025 年 9 月期	2026 年 9 月期	2027 年 9 月期	2028 年 9 月期	2029 年 9 月期
売上高	21,900	23,213	24,740	26,434	28,302
営業利益	538	707	983	1,270	1,502
EBITDA	607	765	1,024	1,302	1,533
フリー・キャッシュ・フロー	265	443	294	778	925

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は 2024 年 11 月 14 日付で、赤坂国際会計から本公開買付価格である 532 円が当社株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。赤坂国際会計は、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うに当たり、以下の事項を前提としています。

- ・ 赤坂国際会計による株式価値算定の実施にあたって、当社から赤坂国際会計に提出された将来の財務予測を含む会社資料、情報等は、当社による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていること。
- ・ 当社から赤坂国際会計に提供された情報及び公開されている情報その他一切の情報が、全て正確かつ完全であること。

- ・ 本フェアネス・オピニオンに係る意見表明日現在において、当社から赤坂国際会計に開示された情報を除いて、当社の価値に影響を及ぼす未開示の重要事実ならびに重大な影響を与える可能性がある偶発債務、簿外債務および訴訟等が存在していないこと。
- ・ 赤坂国際会計が、当社の個別の各資産及び各負債の独自の評価または鑑定を行っておらず、第三者機関への評価または鑑定の依頼も行っていないこと。
- ・ 本公開買付けが適法かつ有効に実施されること、本公開買付けに必要な一切の政府、監督官庁その他による同意若しくは許認可が、本公開買付けによりもたらされると期待される利益を損なうことなく取得されること。
- ・ 本フェアネス・オピニオンに係る意見表明は、2024年11月14日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提としており、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明以降に発生した状況の変化により本フェアネス・オピニオンに係る意見表明の内容が影響を受ける可能性があるものの、赤坂国際会計が本フェアネス・オピニオンに係る意見の内容を修正又は更新する義務を負うものではないこと。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを目的として、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）するとともに、本新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対してその所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「本新株予約権売渡請求」といい、「本株式売渡請求」と併せて「本株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、本新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議

により本株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からはその所有する当社株式の全部を、売渡新株予約権者からはその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を、また、売渡新株予約権者に対し、売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より本株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、取締役会において本株式等売渡請求を承認する予定です。

本株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、裁判所に対して、売渡株主はその所有する当社株式、本売渡新株予約権者はその所有する本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に対して要請する予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、2025年3月上旬頃を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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

されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に対して要請する予定とのことです。なお、当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対して、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権者（本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除きます。）に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な実践することを要請する予定とのことです。当社は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、これに協力する意向です。

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

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

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（5）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本日現在、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少数株主との間に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在する取引に該当することに鑑み、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置として、それぞれ以下のような措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、当社株式 10,403,982 株（所有割合：50.97%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する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、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様の利益に資さない可能性もあると考え、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するための以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の皆様様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

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ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で公開買付者株式価値算定書を取得しているとのことです。詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 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

上記「(3) 算定に関する事項」の「② 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」に記載のとおり、当社は本公開買付けに関する意見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・アドバイザー及び第三者算定機関である SBI 証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で、当社株式価値算定書（SBI 証券）を取得いたしました。なお、SBI 証券は、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、SBI 証券は前回公開買付けにおいて、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーに選任されていたものの、当時当社株式の価格算定は行っておらず、現在は当該アドバイザーとしての職務は終了していること並びに現在 SBI 証券及び公開買付者の間で取引は存在しないことから、本特別委員会は、第1回特別委員会において、SBI 証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の第三者算定機関として承認しております。

当社がSBI証券から取得した当社株式価値算定書（SBI証券）の概要については、上記「（3）算定に関する事項」の「② 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」の「（ii）当社株式に係る算定の概要」をご参照ください。

③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

上記「（3）算定に関する事項」の「③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、前回公開買付けから近接した時期に本取引を検討することから、より慎重な検討を行うため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に対して、当社株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての当社の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年11月14日付で、当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、赤坂国際会計は、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。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するため、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森・濱田松本法律事務所を選任し、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過程、意思決定の方法その他の留意点について法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付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、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出されるものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（i）設置等の経緯

当社は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するため、本取引を公正な手続で進めるとともに本取引に係る諸条件の妥当性等をより公正かつ慎重に検討するため、当社取締役会の諮問機関として、2024年8月16日に開催された当社臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置しましたが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、公開買付者及び当社から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、当社の取締役会に対して、公開買付者から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けた旨、並びに本取引が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ため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとす

る本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明をいたしました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、当社の社外取締役と協議し、森・濱田松本法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、社外取締役（監査等委員）である長南申明氏及び一木裕佳氏並びに社外有識者である若槻哲太郎氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会は、委員長として長南申明氏を選定し、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。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、2024年8月16日開催の当社臨時取締役会において、上記のとおりの方議を行いました。

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年8月16日付の取締役会決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、

(i) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含みます。）、(iii) 本取引に係る手続の公正性・妥当性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、(iv) 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同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の是非、(v) 上記を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが、当社の少数株主に不利益か否か（以下、かかる(i)ないし(v)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。

また、当社取締役会は、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意思決定を行うにあたって、本公開買付けへの賛否を含め、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、当社取締役会は本取引の承認は行わない（本公開買付けに賛同しないことを含む。）ものとすることを決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 当社が本取引について買付者との間で行う交渉に実質的に関与することの権限（必要に応じて、買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び自ら買付者と交渉を行うことを含みます。）、(b) 必要に応じ自らの財務若しくは法務に関するアドバイザー（以下「アドバイザー等」という。）を選任し（この場合の費用は当社が負担するものといたします。）、又は、当社の費用により、当社のアドバイザー等を指名し若しくは承認する（事後承認を含みます。）こと（なお、特別委員会は、当社のアドバイザー等の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものといたします。）、(c) 特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(d)

当社の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に係る当社グループの役職員又は本取引に係る当社のアドバイザー等に対し、本諮問事項の検討及び判断に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行う権限、(e)本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言する権限、(f)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める権限を付与しております。

上記当社取締役会において、当社の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員、または過去に公開買付者の役職員であった役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、決議を行いました。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年8月16日より同年11月14日までの間に合計11回、計約15時間にわたって会議を開催し本諮問事項についての協議及び検討等を行うとともに各会日間においても、必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。なお、本特別委員会は、当社が森・濱田松本法律事務所を法務アドバイザーとすること、及びSBI証券をファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関とすることについて、その独立性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認するとともに、本特別委員会として、必要に応じてこれらの当社アドバイザーから専門的助言を得ております。

また、本特別委員会は、2024年9月5日、独自の第三者算定機関として、SBI証券に加えて赤坂国際会計を選任しております。

そして、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、その前提及び作成経緯並びに本取引の意義・目的及び本取引における当社の検討体制等について説明を受け、書面での質疑及び口頭での質疑応答を行いました。

更に、公開買付者から2024年8月9日付で提出された提案書を踏まえて、公開買付者との間で、当社の事業環境及び経営課題に対する認識、本取引の目的・意義、本取引後の組織・経営方針、本取引の手続・条件等について書面での質疑を行うとともに、本公開買付価格について、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。

加えて、赤坂国際会計から当社の事業計画及び当社の市場株価等を踏まえた株式価値算定の内容、方法等及び公開買付者による本公開買付価格の提案内容等について説明を受け質疑応答を行い、また、赤坂国際会計からは、本公開買付けの買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるかどうかについての意見を聴取し、質疑応答を行いました。

また、SBI証券から、当社の事業計画及び当社の市場株価等を踏まえた株式価値算定の内容、方法等、本公開買付けと類似する他の公開買付け事例（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者による本公開買付価格の提案内容等について説明を受け質疑応答を行いました。

あわせて、当社の法務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。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言、並びに赤坂国際会計から受けた財務的見地からの助言、2024年11月14日付で提出を受けた当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオン並びにSBI証券から受けた財務的見地からの助言、2024年11月13日付で提出を受けた当社株式価値算定書（SBI証券）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

1. 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
2. 本取引の取引条件（本取引の実施方法や対価を含む。）は妥当である。
3. 本取引の手続は公正である。
4. 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねることは相当である。
5. 上記第1項乃至第4項その他の事項を踏まえ、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、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、また、本公開買付けが成立した後に行われる一連の取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化の実施に関する決定を行うことは、当社の少数株主に不利益ではない。

(b) 答申理由

1. 本取引の目的の合理性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は、当社の企業価値の向上に資するといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

(i) 事業会社との資本提携

公開買付者は、①TikTok、インスタグラムの領域に強みを持つ事業会社への出資や子会社化を通じた業務提携が必要であること、②資金力とグループ戦略最適化の観点から、その提携事業の主体としては当社ではなく公開買付者がふさわしいと考えていること、③当社の上場を維持したままで提携事業を進めると、当該提携事業が当社の少数株主との間で利益相反を生じさせる恐れがあることを理由に、かかる懸念を払しょくしてグループとして正しく同領域を成長させるために本取引を行う必要があるものとして、本取引の提案を行っていること。

そして、①の点は、まさに、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、当社が直面している市場環境の構造的変化に対応するためのダイレクトな施策であり、かつ、相手方をグリップして十分なシナジーを創出するためには資本関係の構築が必要となることは首肯できるものであること。

また、②の点につき、当社株式の出来高や時価総額、直近の業績等に鑑みると、当社が資本関係構築に必要な資金を独自に調達することにはハードルがあり、公開買付者の資金力を活用することの必要性、合理性が認められること。

さらに、③の点につき、当社が公開買付者の100%子会社でないことを理由とする利益相反関係が各種営業等の障壁になっており、かかる問題が他の事業会社への出資や子会社化という側面でも顕在化することは明らかと思われるから、本取引を通じた当社の完全子会社化によって、これらの利益相反状態の解消が行われることにも合理性が認められること。

以上によれば、本取引により当社が公開買付者の100%子会社となることにより、事業会社との資本提携を進めることは、当社の事業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(ii) 抜本的な各種投資

また、一連の質問状のやり取りやヒアリングによれば、当社親会社である公開買付者においても、当社においても、これ以上のコスト削減の余地が限られる中、このまま放置していると営業赤字状態の恒常化に進む危機感があり、本年3月頃から当社を非公開化して抜本的な対策をしなければ企業価値の保持は難しいとの切迫感を共有している状態であること。

そして、抜本的な施策としては、クリエイターマネジメントシステムの大幅改修開発、マネタイズ手段の多様化、クリエイターの育成及びサポートのための人的、物的支援拡充等があるところ、これらの施策には、人件費を中心とする投資コストを要し、その効果が業績に反映されるまでには中長期の時間を要する反面、短期的には財務状況が悪化する可能性がある。そして、当社の規模、業績状況に照らすと、このような施策を、当社に少数株主が存在する状態で思い切って実施することには困難を伴うと解されること。

また、親会社である公開会社として、100%子会社でない当社を優先して、公開会社のリソースを思い切って投入することにも困難を伴うと解されること。

したがって、本取引により当社が公開買付者の100%子会社となることにより、上記の抜本的な各種投資を実行、加速させることは、当社の企業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(iii) 利益相反状態の解消

現時点では、公開買付者と当社の取引先が共通している例をはじめ、事業の各種局面で利害相反の問題に直面し、個別案件ごとの個別協議を経て解決にあたる例があるとのことであり、かかる事態は、前回公開買付け時に想定した以上に足かせとなり、事業の決断のスピードを鈍らせ、非効率な業務増大に繋がっていると認められること。

また、事業等の振り分け後も、振り向けられなかった企業の参加の有無や参加の程度には自ずと限界が生じ、公開買付者グループと当社グループの総合力ではない、制約下での事業展開となるものであり、実力値以下の業績に繋がり易い状況と言えること。

よって、本取引により当社が公開買付者の100%子会社となることにより、かかる利益相反状態を解消することは、当社の企業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(iv) 人的リソースの共有、人材交流等

公開買付者としては、前回公開買付け時に予定した施策に関し、当社に少数株主がいる状態でこれ以上の人的リソースの追加提供を行うことは困難としている。

特に、公開買付者としては、当社にはエンジニアの人員や組織体制が不足しているとの認識があるところ、これを改善するための追加リソースの提供には本取引による100%子会社化が必須との見解であること。

また、現時点では、特に責任者クラスでの人事異動が困難な状況であるところ、公開買付者として、本取引による100%子会社化が実現した際には、双方向の人材ローテーション（特にマーケティング部門を想定）、相互人材交流の促進を通じた成長機会を提供する予定とのことである。また、例えばコーポレート部署は統合予定とのことであり、これにより人的リソースの作出がなされると想定される。このように、本取引が実施されることにより、公開買付者グループ全体からみた適材適所の人員配置、人材作出が実現すると思われること。

よって、本取引により当社が公開買付者の100%子会社となることにより、人的リソースの共有、人材交流が進むことは、当社の企業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(v) 上場維持に要するコスト削減

当社は、毎年、上場に伴う経費として、監査報酬、証券代行委託事務費用、その他の支出を行っている他、コーポレートガバナンス・コードへの対応をはじめ、上場株式関連業務のために管理部門人員の一定時間を投入していること。

しかし、本取引による非上場化がなされれば、かかる上場コストの削減や、管理部門に割かれている人材の有効活用等をなすことが期待できること。

特に、公開買付者と当社は、現在、親子上場の状態にあるため、上場維持コストが重複している要素があると言え、これが解消されることによるグループ全体の効率化が見込まれること。

(vi) 当社独立性の維持及びディスシナジーへの配慮

公開買付者によれば、現在当社は、公開買付者グループにおいてインフルエンサーマーケティング事業を担う中核子会社であり、本取引後も当社のかかる位置付けが変わることは想定されておらず、社名、ブランド変更や合併等も現時点では想定されていないとのことであること。

また、本取引の実施後も、当社の経営体制について急激な変更を行う予定はなく、当社の代表取締役等による経営継続を想定していること。

さらに、当社従業員に関しても、現在の雇用条件を維持する予定とのことであり、既存のストックオプションに代わる新たなインセンティブプランの導入も検討する予定であること。

そして、公開買付者は、テクノロジー企業としてエンジニア優位の人事制度・各種手当などを設けている公開買付者と、エンターテインメント企業としてクリエイターを尊重している当社の企業文化や各種手当の相違を認識した上、当社の企業文化を尊重する方針であること。

以上によれば、本取引後も当社の独立性の維持がなされるものであり、本取引によって当社の強みが失われるようなことは想定されず、また、本取引によって生じる可能性があるディスシナジーにも配慮をしていると思われること。

2. 本取引の取引条件の妥当性について

以下の事項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。

(i) 本公開買付価格は、当社株式価値算定書(赤坂国際会計)及び当社株式価値算定書(SBI証券)に記載の当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法の上限值を上回り、DCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの中央値を上回っていること。また、本公開買付価格について、赤坂国際会計が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを提出していること。

(ii) 本公開買付価格である532円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値363円に対して46.56%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値365円

- に対して 45.75%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値 384 円に対して 38.54%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値 411 円に対して 29.44%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省が「公正 M&A 指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表され且つ成立した、本公開買付けと同様、支配株主による非公開化を目的とした本公開買付けと類似する他の公開買付け事例 59 件におけるプレミアムの水準（公表日の前日、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（それぞれ 42.41%、43.04%、40.47%、40.87%）及び平均値（それぞれ 43.28%、45.04%、43.60%、40.78%））に照らしても、合理的な水準と認められること。なお、約1年3ヶ月前に実施された前回公開買付けにおける公開買付価格は当社の普通株式1株あたり727円であり、本公開買付価格との乖離がある。しかし、かかる乖離は、前回公開買付け後の環境変化や当社の業績の状況及び株価の推移等が反映されたものであり、当社の現在の業績の状況及び株価の推移等に照らして妥当とされている。また、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、公開買付者に対し、前回公開買付価格は強く意識される旨を説明した上で交渉を行っており、その交渉の結果として本公開買付価格の引き上げに至っている。以上からすれば、前回公開買付価格は、本公開買付価格の妥当性を左右するものではない。
- (iii) 当社は、2024年10月15日付「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において、当社の2024年9月期の業績予想の下方修正を公表しているところ、当該修正は合理的に見積もった数値を基礎として適時開示基準に該当したために開示に至ったものと認められ、当該修正が本取引とは関連して実施されたとは認められず、当社経営陣の恣意性が認められるものではないこと。また、当該検討の方法、判断内容及び開示時期について公開買付者の関与は認められないこと。
- (iv) 当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び当社株式価値算定書（SBI証券）の基礎となる当社作成の本事業計画については、本特別委員会は、その作成経緯に関して、当社から詳細な説明を受け、作成の前提、内容等について質疑応答を行い合理性の確認に努めたが、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実等は認められず、本事業計画は合理的に作成されたものと認められること。
- (v) 赤坂国際会計及びSBI証券は、当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び当社株式価値算定書（SBI証券）において、市場株価法、DCF法を採用しているところ、赤坂国際会計及びSBI証券から、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス、算定に係る進捗状況等について詳細な説明及び経過報告を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認したこと。とりわけ、本特別委員会においては、赤坂国際会計及びSBI証券から、当社株式価値算定書における株式価値評価に用いられた算定手法、DCF法における割引率（WACC）等のパラメータの数値、継続価値の算定方法及びその採用理由その他の前提、他社事例におけるプレミアムの実例等について説明を受けて検討したが、恣意的な数値操作や特に不合理な点は見当たらなかったこと。

- (vi) 本特別委員会は、第三者算定機関である SBI 証券による算定結果、SBI 証券から提供を受けた同種の完全子会社化事例におけるプレミアムの分析資料等をもとに、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独立当事者間の取引における交渉と同視できる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、72 円（初回提案価格（公開買付者）の本公開買付価格 460 円の約 15.65%）引き上げられた価格で決定されたこと。
- (vii) 本新株予約権の買付価格は第 1 回新株予約権については 1 個当たり 43,800 円、第 2 回新株予約権については 1 個当たり 43,800 円、第 3 回新株予約権については 1 個当たり 41,760 円、第 5 回新株予約権については 1 個当たり 41,760 円、第 7 回新株予約権については 1 個当たり 19,800 円、第 13 回新株予約権については 1 個当たり 53,100 円、第 10 回新株予約権については 1 個当たり 1 円、第 11 回新株予約権については 1 個当たり 1 円、第 14 回新株予約権については 1 個当たり 1 円、第 15 回新株予約権については 1 個当たり 1 円である。公開買付者からの書面による提案によれば、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各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の目的となる当社株式数を乗じた金額としており、他方で、権利行使条件未充足の本新株予約権については、いずれも 1 円としている旨の説明を受けている。この点、権利行使条件を充足している本新株予約権については、本新株予約権者は、本新株予約権を行使して本公開買付けに応募することができることから、本公開買付価格と各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を新株予約権者に交付することが合理的であり、また、権利行使条件未充足の本新株予約権については、行使条件を充足できていないことが明らかであり、経済的な価値を認めることは困難であることを踏まえると、かかる本新株予約権の 1 個当たりの買取価格を 1 円に設定することは合理的であると認められること。
- (viii) 上記「(4) 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）」に記載によれば、スクイーズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となることが予定されている。したがって、スクイーズアウト手続における少数株主に交付される金銭の金額も妥当といえること。

3. 本取引の手続の公正性について

以下の点から、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が確保されていると考えられる。

(i) 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

当社は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するため、本取引を公正な手続で進めるために、当社取締役会の諮問機関として、2024 年 8 月 16 日に開催された当社臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置していること。

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、本特別委員会に付与された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間の複数回に亘る真摯な交渉が行われていること。

(ii) 独立した法律事務所からの助言

当社は、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、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過程、意思決定の方法その他の留意点に関する法的助言を受けていること。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出されるものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。なお、当社取締役（監査等委員）である河島勇太氏は、森・濱田松本法律事務所に所属しているところ、同氏はリーガル・アドバイザーとして本取引に関与しておらず、また、本特別委員会の委員にも入っていない。

また、本特別委員会は、第1回本特別委員会会議において、森・濱田松本法律事務所について、公開買付者及び当社の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社がリーガル・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。

(iii) 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、前回公開買付けから近接した時期に本取引を検討することから、より慎重な検討を行うため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に対して、当社株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての当社の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年11月14日付で、当社株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオンを取得していること。

赤坂国際会計は、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ない。また、本取引に係る赤坂国際会計の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(iv) 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、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関で

ある SBI 証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2024 年 11 月 14 日付で当社株式価値算定書（SBI 証券）を取得していること。

なお、SBI 証券は、公開買付者及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、SBI 証券は前回公開買付けにおいて、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーに選任されていたものの、当時当社株式の価格算定は行っておらず、現在は当該アドバイザーとしての職務は終了していること、また、現在 SBI 証券及び公開買付者の間で取引は存在しない。

また、本取引に係る SBI 証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれている。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系との是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることを以て独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により SBI 証券を当社の第三者算定機関として選任した。

このような当社の判断に不合理な点はなく、本特別委員会は、2024 年 8 月 16 日の本特別委員会において、SBI 証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として承認している。

(v) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築していること。

具体的には、当社は、2024 年 8 月 16 日付取締役会において、本特別委員会の意見及び森・濱田松本法律事務所の助言も踏まえ、公開買付者と利益を共通にしている又はその可能性がある者を除外した上で、当社の安藤取締役を中心とするプロジェクトチームにより行われる体制を構築した。また、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、公開買付者の執行役員を兼務する当社の取締役永井秀輔氏及び取締役鈴木司氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していない。当社では、本特別委員会とともに、当該体制により、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程に関与している。

なお、(i)安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、当社側としての協議・交渉の場には関与している。）、及び 2024 年 10 月分より公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を一切保有していないことに鑑み、(ii)

梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は当社の担当役員としての業務に限られること、本取引について公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、当社側としての協議・交渉の場には関与している。）、及び2024年10月分より公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であること、(iii) その他のメンバー当社職員3名については、公開買付者の役職員を兼務していないことに鑑み、本取引における公開買付者からの独立性に問題がないことを本特別委員会において確認していること。

(vi) 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、2024年8月16日付取締役会において、当社の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、本特別委員会の設置を決議していること。また、2024年11月14日に実施予定の当社取締役会においては、本公開買付けに係る決議に関して、当社の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けに応募することを推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者のご判断に委ねる旨を決議する予定であること。

(vii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、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を行っていないこと。また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）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30営業日としていること。

マーケット・チェックは、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、上記公開買付け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こと。

(viii) 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等

公開買付者は、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式等売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主（公開買付者及び当社を除く。）に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式等売渡請求又は本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け価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除く。）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としていること、(iii)スクイーズアウトに反対する株主は、株式等売渡請求の対象株式又は株式併合による1株に満たない端数の全部を公正な価格をもって買い取るよう当社に請求することができる上、裁判所に対して当該買取価格の決定を求める申立てを行うことも可能であり、かつ、この旨は株主に事前告知される予定であることから、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除く。）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こと。

(ix) 充実した情報開示

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、公開買付け届出書、意見表明報告書及びプレスリリースにおいて本特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報等を開示する予定であり、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こと。

(x) マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) の買付予定数の下限の未設定

公開買付者からは、本件では、マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件まで設定しない旨の説明がなされている。

この点、公開買付者によれば、公開買付者は既に当社株式の過半数を保有しているため、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティ条件まで設定すると、買付予定数の下限が上記想定よりも引き上げられる形となり、本取引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株主の利益に資さない可能性

があるため、同条件を設定することは想定していないとのことである。かかる理由説明には合理性が認められるほか、本取引では、他に十分な公平性担保措置が講じられていること等も踏まえると、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件まで設定しなければ取引条件の公平性・妥当性が損なわれるような事情は認められないこと。

(xi) その他

その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないこと。

4. 賛同意見表明及び応募推奨の是非

上記 1. から 3. の検討によれば、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められると考えられ、本取引の取引条件には妥当性が認められ、また、本取引に係る手続には公正性が認められるため、当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」という。）のうち、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議するべきである。

5. 当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主に不利益か否か

上記「1. 本取引の目的の合理性について」記載のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められると考えられ、本取引の取引条件には妥当性が認められ、また、本取引に係る手続には公正性が認められ、その他、当社の少数株主にとって不利益となるような事情も認められないため、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、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、また、本公開買付けが成立した後に行われる一連の取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化の実施に関する決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年8月9日に公開買付者から一次意向表明書の提出を受けた後、本取引に関する検討(当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーである、(i) 当社取締役である安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと(なお、当社側としての協議・交渉の場には関与しております。)、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を一切保有していないことに鑑み、(ii) 当社代表取締役である梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は当社の経営を行う担当役員としての業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと(なお、当社側としての協議・交渉の場には関与しております。)、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であることに鑑み、(iii) その他のメンバーである当社職員3名については、公開買付者の役職員を兼務していないことに鑑み、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制(本公開買付けの検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会により承認を受けております。

⑦ 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た本公開買付けに関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員、または過去に公開買付者の役職員であった役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載の(ア) インフルエンサーマーケティング領域への出資等を通じた戦略的な事業提携による成長加速、(イ) 公開買付者及び当社グループの総合力の更なる強化、(ウ) その他公開買付者グループの各国拠点を活かしたグローバルビジネスの創出、強化、(エ) オフィスの統合及び機能の共通化の推進による、さらなる管理コストの効率化等のシナジー創出を見込むことができ、両社グループの更なる企業価値向上に資すると判断し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、

各本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各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各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とされていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議しております。なお、(i) 当社取締役である安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、当社側としての協議・交渉の場には関与しております。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を一切保有していないことに鑑み、(ii) 当社代表取締役である梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は当社の経営を行う担当役員としての業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、当社側としての協議・交渉の場には関与しております。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに当社の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であることに鑑み、本取引における公開買付者からの独立性に問題がないことを特別委員会において確認したうえで、上記決議の審議及び採決に参加しております。

⑧ 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等

公開買付者は、上記「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 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当社株式数に応じて、本株式等売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に対して要請することを予定しており、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）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、公開買付期間といえます。）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営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間20営業日よりも比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことです。

⑨ 取引保護条項の不存在

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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。

4. 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容
該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針
該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

9. 今後の見通し

本公開買付け後の方針につきましては、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」、「(4) 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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2023年8月28日付コーポレート・ガバナンスに関する報告書において「支配株主との取引等を行う際における少数株主保護の方針に関する指針」を定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて弁護士や第三者機関等の助言を得るなどの措置を講じ、取締役会において慎重に審議の上決定することにより、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することを方針としております。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠

及び理由」の「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、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を講じており、かかる対応は上記方針に適合しているものと考えております。

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

上記「(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当することから、当社は、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が必要であると判断し、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2024年11月14日付で、本特別委員会より、当社取締役会が、(a)本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議すること、並びに(b)その後に行われる一連の取引を通じた当社の完全子会社化の実施に関する決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(iii) 判断の内容」をご参照ください。

11. その他

当社は、本日付で2024年9月期決算短信を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

以上

(参考) 公開買付者による 2024 年 11 月 14 日付公表資料「UUUM株式会社（証券コード：3990）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」



2024年11月14日

各位

会社名 株式会社フリークアウト・ホールディングス
代表者名 代表取締役社長 Global CEO 本田 謙
(コード番号: 6094 東証グロース)
問合せ先 取締役 CFO 永井 秀輔
(TEL. 03-6721-1740)

UUUM株式会社(証券コード: 3990)の株券等に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社フリークアウト・ホールディングス(以下「公開買付者」といいます。)は、本日開催の取締役会において、UUUM株式会社(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。))グロース市場上場、証券コード: 3990、以下「対象者」といいます。)の株券等を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)10,403,982株(所有割合(注1): 50.97%)を所有することにより、対象者を連結子会社としております。今般、公開買付者は、2024年11月14日開催の取締役会において、対象者株式の全て(ただし、本新株予約権(注2)の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)並びに本新株予約権の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

(注1)「所有割合」とは、対象者が2024年11月14日に公表した「2024年9月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(20,027,640株)から、対象者が所有する同日現在の自己株式数(121,265株)を控除し、対象者から2024年9月30日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権4,563個の目的となる対象者株式の合計(504,660株)を加算した株式数(20,411,035株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

(注2)「本新株予約権」とは、2024年9月30日現在対象者が発行する、第1回新株予約権750個(目的となる株式数: 90,000株)、第2回新株予約権200個(目的となる株式数: 24,000株)、第3回新株予約権10個(目的となる株式数: 1,200株)、第5回新株予約権900個(目的となる株式数: 108,000株)、第7回新株予約権458個(目的となる株式数: 54,960株)、第10回新株予約権50個(目的となる株式数: 6,000株)、第11回新株予約権50個(目的となる株式数: 6,000株)、第13回新株予約権284個(目的となる株式数: 28,400株)、第14回新株予約権1,561個

(目的となる株式数：156,100株)及び第15回新株予約権300個(目的となる株式数：30,000株)の各新株予約権の合計4,563個をいいます。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を3,079,318株(所有割合：15.09%)に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)並びに本新株予約権の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,079,318株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(3,079,318株)は、潜在株式勘案後株式総数(20,411,035株)から、対象者より2024年9月30日から本臨時株主総会(下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「②株式併合」において定義します。)の基準日となる予定の2025年1月中旬頃までの期間中に行使可能にならないと報告を受けた第14回新株予約権1,561個(目的となる株式数：156,100株)及び第15回新株予約権300個(目的となる株式数：30,000株)を控除した株式数(20,224,935株)の3分の2に相当する株式数の1単元(100株)未満にかかる数を切り上げた株式数(13,483,300株)から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式の数(10,403,982株)を控除した株式数(3,079,318株)としております。かかる買付予定数の下限の設定は、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるように設定したものです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)並びに本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4)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、対象者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。)を実施することを予定しております。

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、下記「(5)上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

なお、対象者が2024年11月14日に公表した「支配株主である株式会社フリークアウト・ホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)が、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とされていることから、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。かかる対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2.買付け等の

概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」の「(キ) 対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

① 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

公開買付者は、エンジニアで、アドテクノロジー分野で起業・M&A の経験を持つシリアルアントレプレナーの本田謙氏が、アメリカで起きた広告の新しいイノベーションのReal-Time Bidding (以下「RTB」(注1) といいます。) を日本でも立ち上げるため、2010年10月に創業しました。2011年1月には、国内初のデマンドサイド・プラットフォーム(以下「DSP」(注2) といいます。) ベンダーとして DSP 「FreakOut」をリリースし、サプライサイド・プラットフォーム(以下「SSP」(注3) といいます。) 事業者と連携することで、日本の RTB マーケットが立ち上がりました。公開買付者は、その後も業容を拡大し続け、2014年6月には東京証券取引所マザーズ市場(2022年4月にグロース市場に移行) に上場しました。

(注1) Real-Time Bidding とは、ウェブサイトに来訪したユーザーの1視聴毎にリアルタイムにインターネット広告の入札が行われる仕組みをいいます。

(注2) DSP (デマンドサイド・プラットフォーム) とは、広告主側から見た広告効率の最大化を支援するシステムであり、RTB の技術を活用し、広告主や広告代理店がサプライサイド・プラットフォーム(SSP) 等を対象に、ユーザーの1視聴毎に、広告枠に対してリアルタイムに最適な自動入札取引・広告配信を行うシステムを提供するプラットフォームをいいます。

(注3) SSP (サプライサイド・プラットフォーム) とは、媒体社が広告枠を管理及び販売する際に使用するプラットフォームであり、DSP のリアルタイムな入札に対応する技術をもつ、媒体社側から見た広告効果の最大化を支援するシステムをいいます。

公開買付者は、本日現在、連結子会社 35 社、非連結子会社 3 社、関連会社 9 社、その他の関係会社 1 社からなる企業グループ(以下、当該企業グループを「公開買付者グループ」といい、そのうち以下に定義される対象者グループを構成する会社を除く各会社を総称して、以下「その他公開買付者グループ」といいます。) を構成しており、公開買付者グループは、「人に人らしい仕事を。」というミッションのもと、国内外の広告業界において、広告主の広告価値最大化、媒体社の収益最大化を目指し、広告・マーケティング事業、インフルエンサーマーケティング事業、投資事業及びその他事業のそれぞれの事業領域の拡大をしております。

公開買付者グループの広告・マーケティング事業は、広告主及び媒体社双方にインターネット広告の製品を提供しております。広告主に対しては、各種のデータを用いたターゲティングを行ったうえで、インターネット広告におけるリアルタイム広告枠取引を行う DSP 「Red」及び「FreakOut」を提供し、広告配信効果の最大化を実現しております。一方、媒体社に対しては、その収益最適化を目的として、デジタル広告をより美しく、ユーザーにとって役に立つ情報や興味深いコンテンツに進化させるネイティブ広告(注4) プラットフォームサービスを、アジアを含めた国内外で展開しております。さらに、DSP 領域を中心とする従来のサービスで培ってきたノウハウ・経験を活かし、動画・Connected TV 領域を中心に大規模なプラットフォームを含むプレミアムな媒体社への独自広告配信プラットフォーム開発・運用支援を目的としたプロダクト「Scarlet」を提供しております。これにより、媒体社は広告配信による収益最大化を「Scarlet」に委ね、本来リソースを注ぐべきコンテンツの充実や集客に専念することが可能になると共に、広告主へ向けてもプレミアムな媒体社の広告枠を自社 DSP 「Red」を通じて買い付けることによって、従来からの目的であった広告価値の最大化のさらなる追求が可能となります。また、公開買付者の米国子会社である Playwire, LLC においても、北米を中心とする英語圏において、プレミアムな媒体社の収益を、機械学習を通じて最適化・最大化することを可能にするプロダクトを提供しております。加えて、2022年9月期から動画領域での新たな取り組みとして、次世代型の YouTube 広告配信ソリューション「GP」を開始しました。公開買付者は、「GP」は高度なブ

ランドセーフティ機能（注5）を搭載した新世代の動画コンテクスチュアルターゲティング（コンテンツの文脈を読み取って分析し、分析結果に応じて広告を配信するターゲティング）を可能とするプロダクトであり、独自の高い動画解析技術を用いてYouTubeでの動画広告配信を最適化し、広告主のブランドイメージを守り、関連性の高い動画への配信を行うことで広告効果を最大化できると考えております。

（注4）ネイティブ広告とは、過度に広告表示が目立つことなく、コンテンツの形式やデザインに広告が自然に組み込まれている表示形式による広告配信手法をいいます。

（注5）ブランドセーフティ機能とは、適切な広告を適切なサイトに配信させ、広告主にとってブランド毀損が発生するリスクを避けて、ブランドを守る機能のことをいいます。

このように、公開買付者グループは、広告主の広告効果の最大化及び媒体社に対する収益化の向上を実現しており、広告・マーケティング事業が公開買付者グループの成長を牽引しております。

上記の他、公開買付者グループはグローバル展開のポテンシャルを有する製品／ソリューションを開発するITベンチャー企業を主たる投資対象として、投資リターンによる企業価値の向上を図るための投資事業、国内外のグループにおける経営管理機能・新規事業等の提供を行っております。新規事業では、インターネット広告市場以外の分野において、公開買付者グループの技術資産であるデータ解析基盤、機械学習エンジンを活用することで、あらゆる領域において公開買付者のミッションである「人に人らしい仕事を。」の実現を目指し、各事業を行っております。

一方、対象者は、本日現在、対象者及び連結子会社5社からなる企業グループ（以下、当該企業グループを「対象者グループ」といいます。）を構成しており、「想いの熱量でセカイを切り拓く」を企業理念として掲げ、情熱をもって好きなことや実現したいことに取り組む人たちと共に、テクノロジーとプロデュースの力で、日々新たなコンテンツを創り続け、社会課題を解決する為の良質なエコシステムを形成するクリエイティブエージェンシーであるとのことです。

対象者グループによれば、テレビ、ラジオなどを始め、従来のメディアではコンテンツを制作・発信する人（送り手）とそれを体験する人（受け手）は別々であったものの、インターネットの普及により、誰もがコンテンツを発信することが可能となり、一方の受け手も視聴するコンテンツが多様化してきたとのことです。さらに、一個人がコンテンツの受け手から送り手になり、そこにまたファン・視聴者等が生まれるという循環が起こり、新たな文化や経済圏を生む原動力となっているとのことです。対象者グループは、個人のメディア化やその先にある個人間でマーケティング・サービス・資金が循環する経済圏の拡大を後押しし、情熱と熱量をもって取り組むあらゆるステークホルダーを支え、固定概念に囚われず、エンターテインメントを通じて人々が笑顔になれる社会、持続的な発展ができる社会の「共創」を目指しているとのことです。

対象者グループでは、コンテンツを発信している個人を総称してクリエイター（以下「クリエイター」といいます。）と呼んでいるとのことです。対象者グループは、動画コンテンツ事業の単一セグメントであるものの、クリエイターの日常的なマネジメントサポートを超えて、それぞれのクリエイターが目指す世界観を活かしたビジネスを、クリエイターを含むあらゆるステークホルダーと共創する「インフルエンサーギャラクシー」と、コンテクスト（文脈・ストーリー）を掛け合わせたプランニングでヒト、モノ、コトを突き動かすマーケティングを行う「コンテクストドリブンマーケティング」を展開しているとのことです。

インフルエンサーギャラクシーでは、新しいマネジメントとして、YouTubeのGoogleアドセンス（以下「アドセンス」（注6））を中心としたマネジメントから、クリエイターとのビジネス深耕を中心とした事業への飛躍を目指しているとのことです。

（注6）「アドセンス」とは、Googleが提供するコンテンツ連動型広告配信サービスをいい、当該サービスを利用することにより、YouTube上に流れる広告による収益の一部をアドセンス収益としてGoogleから受領することができます。

コンテクストドリブンマーケティングでは、タイアップを中心としたマーケティングサービスから、コンテンツからメディアまでをも扱う総合マーケティングサービスへの飛躍を目指しているとのことです。具体的な内容としては、テクノロジーの活用により、様々なインフルエンサーとのマーケティング

メニューの拡大や、海外領域の強化、コンテンツマーケティングを中心とした広告メニューの開発により、インフルエンサーマーケティングにとどまらないマーケティングの実現などが挙げられるとのことです。

公開買付者は、インフルエンサーマーケティング市場への進出のため、2022年4月上旬より、他社との資本提携の可能性を含めた方策について検討を行っており、同年12月上旬、クリエイターへのマネジメントサポート体制やノウハウ、クリエイターとのビジネス共創におけるディレクション能力を有し、インフルエンサーマーケティング業界のリーディングカンパニーであると考えている対象者に対して、資本提携及び業務上の協力や連携の可能性についての打診を行いました。公開買付者及び対象者は、2022年12月中旬から2023年4月下旬にかけて複数回実施した意見交換等を通じて、両社が資本提携を行うことにより、両社グループのより一層の企業価値向上を図るための施策を講じることができ、両社グループ双方の企業価値向上が見込めると判断するに至りました。かかる判断の下、公開買付者及び対象者は、2023年8月10日付で資本業務提携契約を締結するとともに、公開買付者は、対象者の連結子会社化を目的として、対象者株式に対する公開買付け（買付予定数の下限：7,849,430株（所有割合：38.46%）、買付予定数の上限：13,348,465株（所有割合：65.40%）、買付け等の期間：2023年8月14日から2023年9月8日まで。以下「前回公開買付け」といいます。）を実施しました。前回公開買付けは、対象者株主の皆様から10,403,982株の応募を集めて成立し、その結果、公開買付者は、前回公開買付けの決済開始日である2023年9月15日付で対象者株式10,403,982株（所有割合：50.97%）を所有するに至り、対象者は同日付で公開買付者の連結子会社となりました。

公開買付者及び対象者は、上記資本業務提携契約に基づき資本業務提携（以下「本資本業務提携」といいます。）を開始した後、対象者グループを含めた公開買付者グループ、対象者グループ双方の更なる企業価値向上を目指して、（i）テクノロジーによるクリエイターサポートの充実とデータドリブンなデジタルマーケティング営業の推進・効率化、（ii）クリエイターファンドの運営によるクリエイターのライフタイムレベニュー（生涯収益）の安定化、（iii）アジアを中心とするグローバル展開の加速、（iv）所属クリエイターの強みを活かした新規事業の創出、（v）広告市場での更なる収益の拡大、（vi）グループ化による管理コスト削減といった施策を講じてまいりました。とりわけ、公開買付者及び対象者は、以下の取組みに力を入れて推進しており、これにより以下のシナジー効果を創出させることを目指してまいりました。

- (ア) 公開買付者のノウハウ・エンジニアリングリソースを活用した YouTube 動画のデータ解析やクリエイターのファン層のエンゲージメント分析を通じてデジタルマーケティング領域における対象者の提案力を強化することによる収益向上
- (イ) その他公開買付者グループと対象者グループのシステム開発チームの再組成によるプロダクト開発
- (ウ) その他公開買付者グループと対象者グループのコーポレートスタッフ部門の統合等による管理コスト削減
- (エ) ファンド運営を含めた投資事業の経験豊富な公開買付者のノウハウとクリエイターのインフルエンサーとしての拡散力を活用したクリエイターファンドの設立と運営による、クリエイターの社会的影響力の拡大とマネタイズ手段の多様化

公開買付者は、2023年12月1日付で公表した「新・中期経営計画（24.9期～26.9期）」において、対象者グループの事業を中心としたインフルエンサーマーケティング事業をフォーカス領域と位置付けており、インフルエンサーマーケティング事業を更に発展・拡大させていくことは、公開買付者が「新・中期経営計画（24.9期～26.9期）」において設定した目標を達成するために最も重要な戦略の1つであると考えております。

一方で、公開買付者は、対象者グループにおけるインフルエンサーマーケティング領域の取組みを加速させ、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体のインフルエンサーマーケティング事業を更に成長させるためには、インフルエンサーマーケティング領域に強みを持つ事業会社への出資等を通じた業務提携が戦略的に必要となる可能性が相応にあると見込んでおります。現時点で具体的な検討が進んでいる業務提携案件があるわけではないものの、今後このような業務提携が実際に行われる場合、公

公開買付者としては、公開買付者グループ全体の戦略最適化の観点から、業務提携の主体は対象者よりも公開買付者の方がふさわしく、対象者グループは、公開買付者が主体として実施する業務提携の一環として実施する取組みに関与するという位置づけになると考えております。もっとも、対象者が上場を維持したままこのような形で上記取組みに関与する場合、そのことが対象者の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれが否定できないことに加えて、かかる利益相反のおそれを理由に対象者グループの関与が制限されるときには、業務提携により期待できる対象者グループを含めた公開買付者グループ、対象者グループ双方にとってのメリットが限定的なものとなるおそれがあると考えております。そこで、公開買付者としては、2024年5月中旬に、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体としてインフルエンサーマーケティング領域を成長させるためには、同領域に係る将来的な業務提携の可能性も見越して上記利益相反の懸念を予め払しょくしておくことが重要であり、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが必要と考えるに至りました。

また、対象者は、本資本業務提携開始時においては、管理コストの適正化の実施に加えて、上場企業としての独立性を保ちつつ、対象者グループ単独での売上高の向上も図っていくことを計画しており、公開買付者としても、独立した上場会社として経営の透明性を確保することで対象者グループの現在の企業文化や経営の自主性を維持することが対象者グループの企業価値を向上させるために重要であると考え、かかる計画を尊重しておりました。公開買付者は、本日現在において、管理コストの適正化については、その他公開買付者グループと重複するコーポレート機能等の組織機能の共通化を進めること等により順調に進捗していると考えておりますが、今後、更なる管理コストの効率化を実現するためには、その他公開買付者グループと対象者グループのコーポレート機能等の組織機能の共通化をより一層推進するとともに、両グループのオフィスの統合といった、より踏み込んだ施策が必要になると考えております。加えて、対象者グループ単独での売上高の向上については、本資本業務提携開始後の対象者の2024年9月期の各四半期において対象者グループの売上高は前事業年度比で減少している状況であり、公開買付者としては、このまま既存の取組みを継続するだけでは、対象者グループ単独での売上高を短期的に成長させることは困難であると判断しております。公開買付者は、2024年4月上旬に、このような状況において、対象者グループの売上高を拡大させ、公開買付者としてもインフルエンサーマーケティング領域を成長させるためには、その他公開買付者グループにおける関連部門を対象者グループに統合させたり、その他公開買付者グループとの間で協力してノウハウを蓄積していくための人材の配置を最適化させたりするなど、その他公開買付者グループとのシナジーをより強く発現させるための施策が必要になるとの考えを持ち始めました。もっとも、以上の施策は、いずれも、対象者の上場企業としての独立性の観点に加えて、対象者の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれが否定できないことから、対象者の上場を維持したままでの実行が難しいと考えられるところ、対象者グループを取り巻く事業環境等を踏まえれば、これらの施策を講じることは、対象者が独立した上場会社であり続けることによるメリットがなくなるとしても、より対象者グループの企業価値の向上につながると考えており、公開買付者としては、2024年5月下旬に、対象者グループにおける更なるコストの最適化及び売上高の向上を実現する観点からも、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが必要不可欠と考えるに至りました。

かかる認識に基づき、公開買付者は、2024年6月上旬、対象者を公開買付者の完全子会社とするための本取引についての本格的な検討を開始し、2024年6月18日、対象者に対して、公開買付者の社内で本取引の検討を開始した旨及び本取引について具体的に協議を開始したい旨を伝達し、同日、対象者から協議に応じる旨の回答を得ました。これを受け、公開買付者は、本取引について本格的な検討体制を構築するため、2024年6月下旬、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、2024年7月下旬には公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）をそれぞれ選任しました。そして、公開買付者は、みずほ証券及び長島・大野・常松法律事務所から助言を受けつつ、改めて対象者の完全子会社化を行うべきか否かの検討を行った結果、2024年7月下旬、対象者グループの今後より一層の事業拡大を目指し、公開買付者グループ全体の企業価値向上を図っていくためには、対象者を公開買付者の完全子会社とすることで資本関係を更に強化し、対象者の少数株主の皆様と公開買付者との間での利益相反のおそれを解消した上で、これまで以上の一体化した経営を行うことにより、協業体制の構築や経営資源・ノウハウの最大化、意思決定の迅速化・簡素化、

事業成長への経営資源の集中を図り、対象者グループの収益力の向上と成長に伴う利益を享受する必要があるとの考えに至りました。

公開買付者が、本取引において想定している具体的なシナジー効果は以下のとおりです。なお、公開買付者は、本取引の実行に伴うディスシナジーについても検討いたしました。前回公開買付けによって公開買付者が対象者を連結子会社化してから既に1年以上が経過しているところ、かかる連結子会社化に起因して、採用・リテンションへの重大な支障やクリエイターの離反といった対象者グループの事業に重大な悪影響を及ぼすようなディスシナジーは発生していないと認識しており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないものと考えております。なお、本取引が成立した場合、対象者株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、資金調達においては、公開買付者グループのキャッシュ（2024年6月末現在の連結ベースでの現金及び預金：20,248百万円）を活用できることから、資金調達に関する影響は少ないと考えております。また、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、対象者においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではないと考えられることから、上場廃止に伴うデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えております。

(ア)インフルエンサーマーケティング領域への出資等を通じた戦略的な事業提携による成長加速

対象者グループを公開買付者の完全子会社とし、対象者の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれを払しょくすることで、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体として、インフルエンサーマーケティング領域に強みを持つ事業会社への出資等を通じた戦略的な業務提携を行うことが可能となり、公開買付者グループ全体としてインフルエンサーマーケティング事業の更なる成長を実現するとともに、対象者グループの事業上の競争力を強化することも実現できると考えております。

(イ)人材・部門の交流と統合促進による成長のために最適化された組織・人員の編成

対象者グループを公開買付者の完全子会社とすることで、その他公開買付者グループと対象者グループとの間で人材の配置を最適化させるなどの施策を推進することが可能となり、両グループによる広告主への共同営業やプロダクトの共同開発といったシナジーをより強く発現させることができると考えております。特に、その他公開買付者グループから対象者グループへのエンジニア等の派遣を行うことを通じて、両グループ双方における人材育成につなげることができ、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体としての事業規模の拡大につながると考えております。

(ウ)重複する機能の共通化及びオフィスの統合促進による、さらなる管理コストの効率化等

対象者グループを公開買付者の完全子会社とすることで、その他公開買付者グループと対象者グループの機能の共通化のより一層の推進及び両グループのオフィスの統合等のより踏み込んだ施策を行うことが可能となり、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体における管理コスト削減及び業務効率の改善につながるものと考えております。また、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることで、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担が軽減され、対象者グループの人的・財務的リソースをより集中的に事業運営に投下することも可能になると考えております。

その後、公開買付者は、2024年8月9日、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー及びスケジュールを記載した初期的提案書（以下「一次意向表明書」といいます。）を対象者に対して提出しました。そして、公開買付者は、2024年8月9日に、対象者よりデュー・ディリジェンスに合理的な範囲で協力する旨の通知を受けました。これを受け、公開買付者は、対象者に対して2024年8月下旬から同年9月下旬までデュー・ディリジェンスを実施いたしました。また、公開買付者は、2024年10月18日以降、対象者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回に亘る協議・

交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、2024年10月18日に、対象者からの開示を受けた事業計画をはじめ、デュー・ディリジェンスを通じた各種資料開示等に基づいた、みずほ証券による対象者の事業及び財務の状況を踏まえた初期的な本源的価値の分析結果、対象者株式の過去の株価推移に係る分析（過去の終値の推移のほか、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各終値単純平均値等も踏まえた分析）の結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等の各種要素を総合的に勘案し、本公開買付価格を460円（当該提案がなされた2024年10月18日の前営業日である同月17日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値376円に対して22.34%（小数点以下第三位を四捨五入しております。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ヶ月間の終値単純平均値387円（小数点以下を四捨五入しております。以下終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して18.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値406円に対して13.30%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して10.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を行いました。また、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額（293円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である35,160円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額（276円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である33,120円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額（93円）に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である11,160円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額（459円）に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（100株）を乗じた金額である45,900円とする旨の提案を行いました。第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、それらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024年10月23日、対象者から、本公開買付価格並びに第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の提案価格は、対象者の少数株主の期待に応えられる水準ではないとして、これらの買付価格の引上げを要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に検討し、2024年10月28日に、本公開買付価格を490円（当該提案がなされた2024年10月28日の前営業日である同月25日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値355円に対して38.03%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値382円に対して28.27%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値395円に対して24.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値415円に対して18.07%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額（323円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である38,760円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額（306円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である36,720円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額（123円）に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である14,760円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額

(489 円) に第 13 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (100 株) を乗じた金額である 48,900 円、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 490 円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は 1 円とする旨の 2 回目の提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024 年 10 月 30 日、対象者から、対象者において算定した対象者の株式価値及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した対象者の検討の結果として、本公開買付価格並びに第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の提案価格について、それらの引上げを要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に再度検討し、2024 年 11 月 5 日に、本公開買付価格を 495 円 (当該提案がなされた 2024 年 11 月 5 日の前営業日である同月 1 日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値 356 円に対して 39.04%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 375 円に対して 32.00%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 386 円に対して 28.24%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 414 円に対して 19.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 495 円を下回っていることから、(i) 第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 495 円と第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 167 円の差額 (328 円) に第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 39,360 円、(ii) 第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 495 円と第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 184 円の差額 (311 円) に第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 37,320 円、(iii) 第 7 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 495 円と第 7 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 367 円との差額 (128 円) に第 7 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 15,360 円、(iv) 第 13 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 495 円と第 13 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額 (494 円) に第 13 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (100 株) を乗じた金額である 49,400 円、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 495 円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は 1 円とする旨の 3 回目の提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024 年 11 月 7 日、対象者から、対象者において算定した対象者の株式価値、対象者の過去の株価と比較したプレミアム水準及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した対象者の検討の結果として、本公開買付価格について 650 円とすることを要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に再度検討し、2024 年 11 月 8 日に、本公開買付価格を 520 円 (当該提案がなされた 2024 年 11 月 8 日の前営業日である同月 7 日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値 362 円に対して 43.65%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 370 円に対して 40.54%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 386 円に対して 34.72%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 413 円に対して 25.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 520 円を下回っていることから、(i) 第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 520 円と第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 167 円の差額 (353 円) に第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 42,360 円、(ii) 第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 520 円と第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 184 円の差額 (336 円) に第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 40,320 円、(iii) 第 7 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 520 円と第 7 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 367 円との差額 (153 円) に第 7 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である

18,360円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(519円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である51,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の4回目の提案を行いました。その後、公開買付者は、対象者より口頭で本公開買付価格の更なる引上げを要請されました。公開買付者は、本公開買付価格について真摯に再度検討し、2024年11月11日に、本公開買付価格を532円(当該提案がなされた2024年11月11日の前営業日である同月8日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値362円に対して46.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値369円に対して44.17%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値385円に対して38.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値412円に対して29.13%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(365円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である43,800円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額(348円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である41,760円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額(165円)に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である19,800円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(531円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である53,100円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の最終提案(以下「最終価格提案」といいます。)を行いました。これに対し、公開買付者は、2024年11月13日、対象者から、正式な意思決定は2024年11月14日開催予定の対象者取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の最終価格提案にて応諾する旨の連絡を受けました。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、2024年11月14日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年6月18日、公開買付者から本取引の検討を開始した旨及び本取引について具体的に協議を開始したい旨についての打診を受け、同日、協議に応じる旨の回答を行ったこと及び2024年8月9日に公開買付者から一次意向表明書の提出を受けたことを契機として、本取引の意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するため、2024年8月上旬に対象者及び公開買付者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、対象者及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社SBI証券(以下「SBI証券」といいます。)をそれぞれ選任したとのことです。

その後、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定したとのことです。

また、公開買付者が対象者の支配株主であることから、本公開買付けを含む本取引が支配株主との間の重要な取引等に該当し、また、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、本取引の公正性を担保することを目的として、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、2024年8月16日開催の取締役会決議によ

り、長南伸明氏（対象者の社外取締役（監査等委員）、公認会計士）、一木裕佳氏（対象者の社外取締役（監査等委員））及び若槻哲太郎氏（村田・若槻法律事務所 代表パートナー、弁護士）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置したとのことです（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「2. 買付け等の概要」の「（5）買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（オ）対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

また、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認したとのことです。

また、本特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「（5）買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（オ）対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年9月5日、独自の第三者算定機関として、SBI証券に加えて株式会社赤坂国際会計（以下「赤坂国際会計」といいます。）を選任したとのことです。

さらに、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「（5）買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（カ）対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制（本公開買付けの検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築すると共に、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の代表取締役である梅景匡之氏及び取締役である安藤潔氏は、対象者における定量面での検討に精通しており、対象者の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の作成に不可欠な人員であるところ、（i）梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は対象者の経営を行う担当役員としての業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与しているとのことです。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であることに鑑み、（ii）安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与しているとのことです。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者株式を一切保有していないことに鑑み、対象者の事業計画の作成に関与することを承認しているとのことです。

対象者は、SBI証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受け、赤坂国際会計から対象者株式の価値算定結果に関する報告を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、本公開買付価格については、対象者は、2024年10月18日、公開買付者から本公開買付価格を460円（当該提案がなされた2024年10月18日の前営業日である同月17日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値376円に対して22.34%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値387円に対して18.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値406円に対して13.30%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して10.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を受けたとのことです。また、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を下回っていることから、（i）第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として

提示した 460 円と第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 167 円の差額 (293 円) に第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 35,160 円、(ii) 第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 460 円と第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 184 円の差額 (276 円) に第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 33,120 円、(iii) 第 7 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 460 円と第 7 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 367 円との差額 (93 円) に第 7 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 11,160 円、(iv) 第 13 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 460 円と第 13 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額 (459 円) に第 13 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (100 株) を乗じた金額である 45,900 円とする旨の提案を受けたとのことです。第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 460 円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、それらに係る本新株予約権買付価格は 1 円とする旨の提案を受けたとのことです。これに対し、2024 年 10 月 23 日、対象者から、当該提案価格は、前回公開買付価格である 727 円を大幅に下回っており、対象者の少数株主の期待に応えられる水準ではないとして、本公開買付価格並びに及び第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の引上げを要請したとのことです。対象者は、かかる要請を受けた公開買付者から、2024 年 10 月 28 日に、前回公開買付価格及び本公開買付価格の検討に際しては、対象者の事業計画が重要な検討材料の一つとなっているところ、本取引において対象者から開示を受けた本事業計画は、前回公開買付けの際に対象者から開示を受けた事業計画(以下、「前回事業計画」といいます。)と比較して相当程度下方修正されたものであり、また、前回公開買付後の対象者の実際の業績は前回事業計画を相当程度下回って推移していることを踏まえ、本公開買付価格を 490 円 (当該提案がなされた 2024 年 10 月 28 日の前営業日である同月 25 日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値 355 円に対して 38.03%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 382 円に対して 28.27%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 395 円に対して 24.05%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 415 円に対して 18.07%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 490 円を下回っていることから、(i) 第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 490 円と第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 167 円の差額 (323 円) に第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 38,760 円、(ii) 第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 490 円と第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 184 円の差額 (306 円) に第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 36,720 円、(iii) 第 7 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 490 円と第 7 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 367 円との差額 (123 円) に第 7 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (120 株) を乗じた金額である 14,760 円、(iv) 第 13 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 490 円と第 13 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額 (489 円) に第 13 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数 (100 株) を乗じた金額である 48,900 円、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 490 円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は 1 円とする旨の 2 回目の提案を受けたとのことです。これに対し、2024 年 10 月 30 日、対象者は、対象者において算定した対象者の株式価値及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した対象者の検討の結果として、本公開買付価格並びに第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の引上げを要請したとのことです。対象者は、かかる要請を受けた公開買付者から、2024 年 11 月 5 日に、本公開買付価格を 495 円 (当該提案がなされた 2024 年 11 月 5 日の前営業日である同月 1 日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値

356円に対して39.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値375円に対して32.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値386円に対して28.24%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値414円に対して19.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(328円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である39,360円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額(311円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である37,320円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額(128円)に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である15,360円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(494円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である49,400円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の3回目の提案を受けたとのことです。これに対し、2024年11月7日、対象者は、対象者において算定した対象者の株式価値、対象者の過去の株価と比較したプレミアム水準及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した対象者の検討の結果として、本公開買付価格について650円とすることを要請したとのことです。対象者は、かかる要請を受けた公開買付者から、2024年11月8日に、本公開買付価格を520円(当該提案がなされた2024年11月8日の前営業日である同月7日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値362円に対して43.65%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値370円に対して40.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値386円に対して34.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値413円に対して25.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(353円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である42,360円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額(336円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である40,320円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額(153円)に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である18,360円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(519円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である51,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の4回目の提案を受けたとのことです。その後、公開買付者と対象者との間で相対でのコミュニケーションによる協議を行い、その結果、対象者は公開買付者から、2024年11月11日に本公開買付価格を532円(当該提案がなされた2024年11月11日の前営業日である同月8日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値362円に対して46.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値369円に対して44.17%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値385円に対して38.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値412円に対し

て 29.13%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(365円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である43,800円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額(348円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である41,760円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額(165円)に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である19,800円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(531円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である53,100円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の最終提案を受けたとのことです。その結果、2024年11月13日、対象者は、公開買付者に対して、本公開買付価格を532円、第1回新株予約権1個当たりの買付価格を43,800円、第2回新株予約権1個当たりの買付価格を43,800円、第3回新株予約権1個当たりの買付価格を41,760円、第5回新株予約権1個当たりの買付価格を41,760円、第7回新株予約権1個当たりの買付価格を19,800円、第10回新株予約権1個当たりの買付価格を1円、第11回新株予約権1個当たりの買付価格を1円、第13回新株予約権1個当たりの買付価格を53,100円、第14回新株予約権1個当たりの買付価格を1円及び第15回新株予約権1個当たりの買付価格を1円とすることを応諾する旨の回答を行い、合意に至ったとのことです。

以上の経緯の下で、対象者は、2024年11月14日開催の取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての助言その他の法的助言、SBI証券から受けた財務的見地からの助言及び2024年11月13日付で取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書(SBI証券)」といいます。))の内容、並びに2024年11月14日付で本特別委員会が赤坂国際会計から提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書(赤坂国際会計)」といいます。))及び本公開買付価格である1株当たり532円が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。))の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2024年11月14日付答申書(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に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値向上を図ることができるか、本公開買付価格等を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

対象者は、対象者を取り巻く事業環境においては、視聴者の趣向が従来の長尺動画からショート動画に移行している等によりマネタイズ構造やトレンドが急速に変化しており、本資本業務提携開始後の対象者の2024年9月期の各四半期において対象者グループの売上高が前事業年度比で減少している状況の中で、対象者の企業価値を維持向上させ、両社グループの成長を加速させるためには既存の取組みを継続するだけでなく、現在の資本業務提携契約を更に推し進め、より一層踏み込んだ対策を早急に講じ、急速に移り変わる事業環境に対応できる体制を整える必要があると認識しているとのことです。

その結果、対象者は、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、公開買付者と対象者の少数株主との間の構造的な利益相反関係を解消し、これまで以上の一体化した経営を行うことにより、協業体制の構築や経営資源・ノウハウの最大化、意思決定の迅速化・簡素化、事業成長への経営資源の集中を図ることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、以下のようなシナジー創出を見込むことができ、対象者及び公開買付者の更なる企業価値向上に資するとの結論に至ったとのことです。また、対象者は非公開化後も公開買付者の子会社として独立性を持ちつつ、対象者の強みであるインフルエンサー領域やエンターテインメント領域のさらなる成長を目指しているとのことです。

(ア)インフルエンサーマーケティング領域への出資等を通じた戦略的な事業提携による成長加速

対象者グループが公開買付者の完全子会社となり、対象者の少数株主の皆様と公開買付者との間で利益相反を生じさせるおそれを払しょくすることで、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体として、インフルエンサーマーケティング領域に強みを持つ事業会社への出資等を通じた戦略的な業務提携を行うことが可能となり、公開買付者グループ全体としてインフルエンサーマーケティング事業の更なる成長を実現するとともに、対象者グループの事業上の競争力を強化することも実現できると考えているとのことです。また、対象者グループを取り巻く事業環境の変化に伴い、両グループの経営資源を共有することで、デジタルマーケティング領域におけるテクノロジー強化といった、今後対象者グループが注力する領域への投資が可能になると考えているとのことです。

(イ)公開買付者及び対象者グループの総合力の更なる強化

対象者グループが公開買付者の完全子会社となることで、対象者グループと公開買付者の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制が整い、コーポレート機能等両社の組織機能の重複を解消することが可能になり、また、その他公開買付者グループと対象者グループとの間で人材の配置の最適化を行い、両グループの経験・知見・ノウハウを蓄積していくことで、機動的に、両社間のシナジーをより強く発現させることが可能になると考えているとのことです。

具体的には、公開買付者の子会社である株式会社ストアギークが開発したストアギークサイネージ（注）を活用することで、対象者に所属する数多くのインフルエンサーと協働したインフルエンサーマーケティングのさらなる強化が可能となり、このような営業活動におけるグループのリソースの連携による成長が可能であると考えているとのことです。

(注) ストアギークサイネージは、その他公開買付者グループの持つマーケティングテクノロジーへの知見及びデジタルサイネージ領域のプロダクト開発力と、リテールメディアに関するノウハウを活かして、株式会社ストアギークが独自開発した、小売企業の店舗の商品陳列棚に設置し広告配信を行う新たなメディアサービスです。

(ウ)その他公開買付者グループの各国拠点を活かしたグローバルビジネスの創出、強化

対象者グループが公開買付者の完全子会社となることで、東アジア（中国、台湾、韓国）、東南アジア（シンガポール、タイ、インドネシア、フィリピン、マレーシア、ベトナム）の主要国に進出している公開買付者のネットワーク、人財を最大限活用することが可能となり、対象者が成長領域として掲げる非ゲーム領域での海外クライアントとのリレーション構築をより一層推し進めることができると考えているとのことです。

(エ)オフィスの統合及び機能の共通化の推進による、さらなる管理コストの効率化等

対象者グループが公開買付者の完全子会社となることで、その他公開買付者グループと対象者グループの部門間のさらなる連携の強化及び両グループのオフィスの統合等のより踏み込んだ施策を行うことが可能となり、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体における管理コストの削減を行うこと及び事業に対してより多くのリソースを割くことで、業務効率の改善につながるものと考えているとのことです。

なお、対象者は、本取引の実行に伴うディスシナジーについても検討した結果、対象者が非公開化されることによって、ブランド力低下に伴う取引先、その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性が考えられるものの、公開買付者は、上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していることから、対象者が本取引を通じて非公開化されることが、対象者の社会的信用や社員のモチベーションに悪影響を与える可能性は低いと考えているとのことです。また、公開買付者としては、対象者の経営体制等については、対象者との間で協議していく方針であること等を踏まえ、対象者としては、対象者が本取引を通じて非公開化されることは、対象者グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないと認識しているとのことです。

また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことですが、対象者としては、公開買付者を通じて、公開買付者グループとして株式市場からの資金調達を行うことが可能であると考えていること、上場廃止後の採用活動は上場企業である公開買付者のグループ会社の一員として実施することから、当該悪影響は生じないと考えているとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり532円は妥当な価格であると判断したとのことです。

(ア)当該価格が、対象者において、下記「(3)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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。

(イ)本公開買付価格は、対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び対象者株式価値算定書（SBI証券）に記載の対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法の上限値を上回り、DCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの中央値を上回っていること。また、本公開買付価格について、赤坂国際会計が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを提出していること。

(ウ)本公開買付価格である532円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値363円に対して46.56%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値365円に対して45.75%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値384円に対して38.54%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値411円に対して29.44%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降に公表され且つ成立した、本公開買付けと同様、支配株主による非公開化を目的とした他の公開買付け事例59件におけるプレミアムの水準（公表日の前日、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（それぞれ42.41%、43.04%、40.47%、40.87%）及び平均値（それぞれ43.28%、45.04%、43.60%、40.78%））に照らして、直近3か月間及び直近6か月間の終値の単純平均値と比較すると劣ってはいるものの、対象者が2024年10月15日に「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表したとおり、対象者が2023年10月13日に開示した2024年9月期の業績予想を下方修正したという事情に照らせば、2024年10月15日以前の株価よりも同月16日以降の株価をより重視すべきであり、かかる観点から、直近1か月間の終値の単純平均値及び2024年11月13日終値と比較すれば上記プレミアムの中央値及び平均値を上回ることを踏まえると合理的な水準と認められること。なお、前回公開買付けにおける公開買付価格は対象者の普通株式1株あたり727円であり、本公開買付価格との乖離があります。しかし、かかる乖離は、前回公開買付け後の環境変化や対象者の業績の状況及び株価の推移等が反映されたものであり、対象者の現在の業績の状況及び株価の推移等に照らして妥当と考えております。また、対象者は、上記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者に対し、前回公開買付価格は強く意識される旨を説明した上で交渉を行っており、その交渉の結果として本公開買付価格の引き上げに至っております。以上からすれば、前回公開買付価格は、本公開買付価格の妥当性を左右するものではないと考えております。

(エ)対象者は、ファイナンシャル・アドバイザーであるSBI証券による算定結果、SBI証券から提供を受けた同種の完全子会社化事例におけるプレミアムの分析資料等をもとに、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、72 円（初回提案価格（公開買付者）の本公開買付価格 460 円の約 15.65%）引き上げられた価格で決定されたこと。

なお、対象者は、2024 年 10 月 15 日付で「通期業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2024 年 9 月期の業績予想を下方修正しておりますが、当該修正はクリエイターとの契約変更や、コンテキストドリブンマーケティング事業における市場環境の変動により、売上高が当初の見込みを下回る見通しとなったこと、営業利益に関しても、ゲームタイトルの撤退に伴う損失や、第 2 四半期に発生したトラブル事案による費用が、構造改革による販管費削減効果を上回り、当初の予想を下回る見通しとなったことによるものであり、本取引とは関係なく実施しており、SBI 証券及び赤坂国際会計による対象者株式の価値算定結果の前提となる本事業計画の策定にあたっては、SBI 証券が複数回対象者に対するインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（梅景匡之氏及び安藤潔氏が本事業計画の作成に関与することを含みます。）について、説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、本事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えているとのことです。

また、対象者は、本新株予約権買付価格のうち、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、及び第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権 1 個の目的となる対象者株式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、本取引を通じて当該本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な金額であると判断し、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、本新株予約権買付価格がそれぞれ 1 円と決定されていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることが相当と判断するに至ったとのことです。

以上により、対象者は、2024 年 11 月 14 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第 1 回新株予約権、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権及び第 13 回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とされていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が 1 円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

なお、対象者取締役会の決議の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(キ) 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引により対象者を公開買付者の完全子会社とすることで、対象者を含む公開買付者グループの連携をさらに進めるとともに、意思決定を迅速化させ、上記「① 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」に記載の本取引によるメリット・シナジーを実現させることにより、さらなる企業価値向上に向けた経営を行ってまいります。

本取引後の対象者の経営体制につきまして、公開買付者としては、対象者の代表取締役社長である梅景匡之氏及び取締役兼 CFO である安藤潔氏には本取引の実行後も引き続きそれぞれ対象者の代表取締役社長、取締役兼 CFO として対象者の経営を担っていただくなど、対象者の現在の経営体制を尊重することを考えておりますが、本日現在において対象者と合意している事項はなく、対象者グループを含む公開買付者グループ全体の中長期的成長をできる限り早期に実現することを目指して、今後、必要な施策及びその推進について、対象者と協議の上、速やかに決定していく予定です。なお、対象者の取締

役のうち、公開買付者の取締役を兼任する永井秀輔氏及び公開買付者の執行役員を兼任する鈴木司氏は公開買付者からの派遣取締役ですが、公開買付者は、両氏についても、本取引の実行後も引き続き対象者の取締役とすることを想定しております。

なお、本日現在において、本取引後に対象者の商号やブランドの変更を行うことは予定しておりません。

(3) 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

公開買付者及び対象者は、本日現在において、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、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、公開買付者と対象者の少数株主との間に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在する取引に該当することに鑑み、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として、それぞれ以下のような措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式 10,403,982 株（所有割合：50.97%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する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、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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するための以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- (ア) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- (イ) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- (ウ) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得
- (エ) 対象者における独立した法律事務所からの助言
- (オ) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- (カ) 対象者における独立した検討体制の構築
- (キ) 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認
- (ク) 対象者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等
- (ケ) 取引保護条項の不存在

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）並びに本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）並びに本新株予約権の全てを取得することを目的として、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式等売渡請求

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

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において本株式等売渡請求を承認する予定であるとのこととです。

本株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、裁判所に対して、売渡株主はその所有する対象者株式、本売渡新株予約権者はその所有する本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に対して要請する予定です。本臨時株主総会を開催する場合、2025年3月上旬頃を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆

様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に対して要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対して、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に対して、本新株予約権者（本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除きます。）に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定です。対象者によれば、対象者は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、これに協力する意向であるとのことです。

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

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

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所グロス市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所グロス市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けにかかる重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名	称	UUUM株式会社	
② 所	在	地	東京都港区赤坂九丁目7番1号
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 社長執行役員 梅景 匡之		

④ 事業内容	動画投稿者、芸能タレント、音楽家などの育成及びマネジメント	
⑤ 資本金	836百万円(2024年5月31日現在)	
⑥ 設立年月日	2013年6月27日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2023年11月30日現在)	株式会社フリークアウト・ホールディングス	52.39%
	開発光	2.29%
	楽天証券株式会社	2.07%
	株式会社SBI証券	2.04%
	梅景 匡之	1.64%
	齋藤 将平	1.12%
	UUUM従業員持株会	0.59%
	尾藤 正人	0.43%
	金子 宗之	0.37%
	J Pモルガン証券株式会社	0.29%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 10,403,982 株(所有割合:50.97%)を所有しております。	
人的関係	本日現在、対象者の取締役7名のうち、1名(永井秀輔氏)が公開買付者の取締役を兼務しており、3名(代表取締役である梅景匡之氏、安藤潔氏及び鈴木司氏)は公開買付者の執行役員としての地位を有しております。 上記のほか、本日現在、対象者の従業員1名が公開買付者に出向しており、公開買付者の従業員9名が対象者に出向しております。	
取引関係	公開買付者と対象者は、資本業務提携契約に基づく提携関係にあります。 また、公開買付者及びその関係会社と対象者との間では広告運営の委託等の取引を行っております。	
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。	

(注)「⑦ 大株主及び持株比率(2023年11月30日現在)」は、対象者が2024年7月12日に提出した第11期第4四半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 買付け等を行う株券等の種類

① 普通株式

② 新株予約権

- (i) 2014年12月1日開催の対象者臨時株主総会の決議に基づき発行された第1回新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は無期限(注))
- (ii) 2014年12月1日開催の対象者臨時株主総会の決議に基づき発行された第2回新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年12月2日から2024年12月1日まで)
- (iii) 2015年7月24日開催の対象者臨時株主総会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年8月1日から2025年7月30日まで)
- (iv) 2015年11月20日開催の対象者臨時株主総会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は無期限(注))
- (v) 2017年2月23日開催の対象者臨時株主総会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年2月23日から2027年2月22日まで)
- (vi) 2017年6月23日開催の対象者臨時株主総会の決議に基づき発行された第10回新株予約権(以下

- 「第10回新株予約権」といいます。) (行使期間は無期限 (注))
- (vii) 2018年8月21日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第11回新株予約権 (以下「第11回新株予約権」といいます。) (行使期間は2020年8月22日から2028年8月21日まで)
 - (viii) 2023年7月14日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権 (以下「第13回新株予約権」といいます。) (行使期間は2024年2月1日から2033年7月31日まで)
 - (ix) 2023年7月14日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権 (以下「第14回新株予約権」といいます。) (行使期間は2025年8月1日から2033年7月14日まで)
 - (x) 2023年11月14日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第15回新株予約権 (以下「第15回新株予約権」といいます。) (行使期間は2025年12月1日から2033年11月14日まで)
- (注) 第1回新株予約権、第5回新株予約権及び第10回新株予約権の行使期間は無期限とされていますが、それらの行使条件として、これらに係る新株予約権者は、対象者の株式に係る株式公開がなされた日 (2017年8月30日) から10年を経過した日 (2027年8月31日) 以降は行使することができない旨が定められています。

(3) 日程等

① 日程

取締役会決議日	2024年11月14日 (木曜日)
公開買付開始公告日	2024年11月15日 (金曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2024年11月15日 (金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024年11月15日 (金曜日) から2024年12月26日 (木曜日) まで (30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格

① 普通株式1株につき、金532円

② 新株予約権

- (i) 第1回新株予約権1個につき、金43,800円
- (ii) 第2回新株予約権1個につき、金43,800円
- (iii) 第3回新株予約権1個につき、金41,760円
- (iv) 第5回新株予約権1個につき、金41,760円
- (v) 第7回新株予約権1個につき、金19,800円
- (vi) 第10回新株予約権1個につき、金1円
- (vii) 第11回新株予約権1個につき、金1円
- (viii) 第13回新株予約権1個につき、金53,100円
- (ix) 第14回新株予約権1個につき、金1円
- (x) 第15回新株予約権1個につき、金1円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依

頼しました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象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いません。また、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、公開買付者及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有していません。みずほ証券によれば、法第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第 70 条の 4 等の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値算定を行っているとのことです。公開買付者は、対象者の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定いたしました。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2024年11月13日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」）といたします。）を取得しました。なお、公開買付者は、下記「②算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に勘案し、対象者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ことから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

本株式価値算定書（みずほ証券）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法	: 363 円から 411 円
類似企業比較法	: 356 円から 410 円
DCF法	: 488 円から 694 円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値363円、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値365円、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値384円及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値411円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を363円から411円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を356円から410円と算定しております。

DCF法では、対象者から提供を受けた事業計画（2025年9月期から2029年9月期）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が対象者に対して2024年8月下旬から2024年9月下旬まで実施したデュー・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対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が2025年9月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を488円から694円と算定しております。なお、当該事業計画は、本取引の実行を前提としておりません。また、上記DCF法の算定の基礎となる対象者の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年9月期、2026年9月期及び2027年9月期において、全社的なコスト管理の徹底や、対象者として今後の注力分野として位置付けている国内マーケティングビジネスにおける一人当たりの生産性向上施策等により、対前年度比較において営業利益の大幅な増益を見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、2026年9月期は設備投資額の減少を見込んでいることから対前年度比較において大幅な増加を、2027年9月期は本社移転に伴う一過性の設備投資を見込んでいることから対前年度比較において大幅な減少を、2028年9月期は営業利益の増加及び一過性の設備投資の影響が除かれることを主因として対前年度比較において大幅な増加を見込んでおります。

なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していません。

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書（みずほ証券）の算定結果に加え、対象者に対して2024年8月下旬から2024年9月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に本日開催の取締役会において本公開買付価格を532円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である532円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値363円に対して46.56%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値365円に対して45.75%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値384円に対して38.54%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値411円に対して29.44%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権については、本日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格（532円）を下回っており、かつ権利行使期間が到来して権利行使条件を充足しています。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を本公開買付価格である532円と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額（第1回新株予約権及び第2回新株予約権：365円、第3回新株予約権及び第5回新株予約権：348円、第7回新株予約権：165円、第13回新株予約権：531円）に当該本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とすることをそれぞれ決定いたしました。

他方で、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、本日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格（532円）を下回っている、又は権利行使条件を充足していないため、当該本新株予約権1個に係る買付け等の価格をそれぞれ1円と決定いたしました。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

なお、本公開買付価格（532円）は、2023年8月14日から2023年9月8日までを買付け等の期間とする前回公開買付けにおける公開買付価格（727円）と比較して195円低い価格ですが、当該差額（195円）につきましては、対象者株式の市場株価の水準が変動したこと（前回公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値が727円であったのに対し、本公開買付け公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロス市場における終値は363円です。なお、前回公開買付けにおける公開買付価格は、前回公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値727円と同額でしたが、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値363円に対して46.56%プレミアムを加えた価格となっており、対象者株式の市場価格に対するプレミアムの有無も異なっております。）に加えて、前回公開買付け及び本公開買付けのそれぞれにおいて、当該各時点の対象者の事業計画及びそれを踏まえた対象者株式に関する株式価値算定結果が変動したことにより生じたものとなります。なお、かかる対象者の事業計画の変動は、(i) 前回公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画が策定された時点から本公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画が策定された時点までに対象者グループを取り巻く事業環境や対象者グループの財務状態が変化したこと、及び(ii) 本公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画は、前回公開買付けにおける株式価値算定の基礎とした事業計画策定後の直近の対象者グループの営業利益等の実績値も踏まえて策定されたことによるものです。

(注) みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開

買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（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。みずほ証券の算定は、2024年11月13日までの上記情報を反映したものです。

② 算定の経緯

（本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯）

上記「1. 買付け等の目的等」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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、公開買付者は、2024年10月18日、対象者に対し、本公開買付価格を460円とし、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を下回っていることから、（i）第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額（293円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である35,160円、（ii）第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額（276円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である33,120円、（iii）第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額（93円）に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である11,160円、（iv）第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した460円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額（459円）に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（100株）を乗じた金額である45,900円とする旨の提案を行いました。第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した460円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、それらに係る本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024年10月23日、対象者から、当該提案価格は、対象者の少数株主の期待に込えられる水準ではないとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引上げを要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に検討し、2024年10月28日に、本公開買付価格を490円とし、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を下回っていることから、（i）第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額（323円）に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である38,760円、（ii）第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額（306円）に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である36,720円、（iii）第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額（123円）に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（120株）を乗じた金額である14,760円、（iv）第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した490円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額（489円）に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数（100株）を乗じた金額である48,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した490円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の2回目の提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024年10月30日、対象者から、対象者において算定した対象者

の株式価値及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した対象者の検討の結果として、本公開買付価格並びに第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格の提案価格について、それらの引上げを要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に再度検討し、2024年11月5日に、本公開買付価格を495円とし、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(328円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である39,360円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額(311円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である37,320円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額(128円)に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である15,360円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した495円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(494円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である49,400円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した495円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の3回目の提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024年11月7日、対象者から、対象者において算定した対象者の株式価値、対象者の過去の株価と比較したプレミアム水準及び他社の類似案件におけるプレミアムを勘案した対象者の検討の結果として、本公開買付価格について650円とすることを要請されました。公開買付者は、対象者からの上記の回答を真摯に再度検討し、2024年11月8日に、本公開買付価格を520円とし、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(353円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である42,360円、(ii)第3回新株予約権及び第5回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第3回新株予約権及び第5回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額184円の差額(336円)に第3回新株予約権及び第5回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である40,320円、(iii)第7回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第7回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額367円との差額(153円)に第7回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(120株)を乗じた金額である18,360円、(iv)第13回新株予約権については、本公開買付価格として提示した520円と第13回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額(519円)に第13回新株予約権1個の目的となる対象者株式数(100株)を乗じた金額である51,900円、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した520円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は1円とする旨の4回目の提案を行いました。その後、公開買付者は、対象者より口頭で本公開買付価格の引上げを要請されました。公開買付者は、本公開買付価格について真摯に再度検討し、2024年11月11日に、本公開買付価格を532円とし、本新株予約権買付価格については、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権は、各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した532円を下回っていることから、(i)第1回新株予約権及び第2回新株予約権については、本公開買付価格として提示した532円と第1回新株予約権及び第2回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額167円の差額(365円)に第1回新株予約権及び第2回新株予約権1個の目的となる対象

者株式数（120 株）を乗じた金額である 43,800 円、(ii) 第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 532 円と第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 184 円の差額（348 円）に第 3 回新株予約権及び第 5 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数（120 株）を乗じた金額である 41,760 円、(iii) 第 7 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 532 円と第 7 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 367 円との差額（165 円）に第 7 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数（120 株）を乗じた金額である 19,800 円、(iv) 第 13 回新株予約権については、本公開買付価格として提示した 532 円と第 13 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額（531 円）に第 13 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式数（100 株）を乗じた金額である 53,100 円、第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格として提示した 532 円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に、引き続きそれらに係る本新株予約権買付価格は 1 円とする最終価格提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2024 年 11 月 13 日、対象者から、正式な意思決定は 2024 年 11 月 14 日開催予定の対象者取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の最終価格提案にて応諾する旨の連絡を受けました。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、2024 年 11 月 14 日開催の取締役会において、本公開買付価格を 532 円とすることを決定いたしました。

（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）

公開買付者及び対象者は、本日現在において、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、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、公開買付者と対象者の少数株主との間に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在する取引に該当することに鑑み、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として、それぞれ以下のような措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式 10,403,982 株（所有割合：50.97%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する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、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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するための以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

(ア) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2024 年 11 月 13 日付で本株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(イ) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者及び対象者から独立した、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 SBI 証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2024 年 11 月 13 日付で、対象者株式価値算定書（SBI 証券）を取得したとのことです。なお、SBI 証券は、公開買付者及び対象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いないとのことです。また、SBI 証券は前回公開買付けにおいて、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーに選任されていたものの、当時対象者株式の価格算定は行っておらず、現在は

当該アドバイザーとしての職務は終了していること並びに現在 SBI 証券及び公開買付者の間で取引は存在しないことから、本特別委員会は、第 1 回特別委員会において、SBI 証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、対象者の第三者算定機関として承認したとのことです。なお、対象者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、「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」をご参照ください。）を踏まえ、対象者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、SBI 証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。また、本取引に係る SBI 証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系により SBI 証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

SBI 証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を用いて対象者株式の株式価値を算定したとのことです。

SBI 証券が上記の手法に基づき算定した対象者株式の 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 363 円から 411 円
DCF 法	: 461 円から 615 円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 11 月 13 日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における対象者株式の基準日終値 363 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 365 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 384 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 411 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 363 円から 411 円と算定しているとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した 2025 年 9 月期から 2029 年 9 月期までの 5 期分の本事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、対象者が 2025 年 9 月期以降に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（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 461 円から 615 円と算定しているとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味していないとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、8.76%~10.76%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率を▲0.25%~0.75%としているとのことです。

SBI 証券が DCF 法による分析において前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動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、収益率の高い事業へのリソースを強化することや全社のコスト管理を徹底することにより、2025 年 9 月期の営業利益は対前年比 65.6%の上昇を見込んでいるとのことです。また、国内外のマーケティング事業における収益性の向上により、2026 年 9 月期の営業利益は対前年比 31.5%、2027 年 9 月期の営業利益は対前年比 38.9%の増加を見込んでいるとのことです。なお、フリー・キャッシュ・フローについて、2026 年 9 月期は設備投資額の減少を見込んでいることから対前年比 497.1%、2028 年 9 月期は 2027 年 9 月期の本社移転に伴う一過性の設備投資に伴い、103.6%の増加を見込んでいるとのことです。2027 年 9 月期の本社移転は、契約期間満了に伴うものであり、本公開買付けの検討以前から計画していたものとのことです。

(単位：百万円)

	2025年 9月期	2026年 9月期	2027年 9月期	2028年 9月期	2029年 9月期
売上高	21,900	23,213	24,740	26,434	28,302
営業利益	538	707	983	1,270	1,502
EBITDA	607	765	1,024	1,302	1,533
フリー・キャッシュ・フロー	93	553	462	941	1,086

SBI証券は、対象者の株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がSBI証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、SBI証券は、対象者及びその子会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において参照した対象者の財務見通しについては、対象者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたこと、並びにかかる算定は2024年11月13日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

(ウ) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、本諮問事項（下記「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(オ) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」において定義します。以下同じです。）の検討を行うにあたり、前回公開買付けから近接した時期に本取引を検討することから、より慎重な検討を行うため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に対して、対象者株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての対象者の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年11月14日付で、対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

赤坂国際会計は、公開買付者及び対象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いないとのことです。また、本取引に係る赤坂国際会計の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

赤坂国際会計は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の価値算定を行い、本特別委員会は2024年11月14日付で本株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得しているとのことです。

本株式価値算定書（赤坂国際会計）において、上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 363円から411円
DCF法 : 400円から628円

市場株価法では、2024年11月13日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における対象者株式の基準日終値 363 円、過去1ヶ月間の終値単純平均値 365 円、過去3ヶ月間の終値単純平均値 384 円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値 411 円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を363円から411円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2025年9月期から2029年9月期までの事業計画や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025年9月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を400円～628円までと算定しているとのことです。なお、割引率は8.8%～11.8%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は▲1.0%～1.0%として対象者株式の1株当たりの株式価値を算定しているとのことです。

なお、赤坂国際会計がDCF法による算定の前提とした対象者事業計画に基づく財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことであり、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動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、収益率の高い事業へのリソースを強化することや全社のコスト管理を徹底することにより、2025年9月期の営業利益は対前年比66%の上昇を見込んでいるとのことです。また、国内外のマーケティング事業における収益性の向上により、2026年9月期の営業利益は対前年比31%、2027年9月期の営業利益は対前年比39%の増加を見込んでいるとのことです。なお、フリー・キャッシュ・フローについて、2026年9月期は設備投資額の減少を見込んでいるとのことから対前年比67%の増加、2027年9月期に本社移転に伴う一過性の設備投資を見込んでいることから、2027年9月期は対前年比34%の減少、2028年9月期は対前年比164%の増加を見込んでいるとのことです。

(単位：百万円)

	2025年 9月期	2026年 9月期	2027年 9月期	2028年 9月期	2029年 9月期
売上高	21,900	23,213	24,740	26,434	28,302
営業利益	538	707	983	1,270	1,502
EBITDA	607	765	1,024	1,302	1,533
フリー・キャッシュ・フロー	265	443	294	778	925

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は2024年11月14日付で、赤坂国際会計から本公開買付価格である532円が対象者株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。赤坂国際会計は、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うに当たり、以下の事項を前提としているとのことです。

- ・赤坂国際会計による株式価値算定の実施にあたって、対象者から赤坂国際会計に提出された将来の財務予測を含む会社資料、情報等は、対象者による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていること。
- ・対象者から赤坂国際会計に提供された情報及び公開されている情報その他一切の情報が、全て正確かつ完全であること。
- ・本フェアネス・オピニオンに係る意見表明日現在において、対象者から赤坂国際会計に開示された情報を除いて、対象者の価値に影響を及ぼす未開示の重要事実ならびに重大な影響を与える可能性がある偶発債務、簿外債務および訴訟等が存在していないこと。
- ・赤坂国際会計が、対象者の個別の各資産及び各負債の独自の評価または鑑定を行っておらず、第三者機関への評価または鑑定に依頼も行っていないこと。
- ・本公開買付けが適法かつ有効に実施されること、本公開買付けに必要な一切の政府、監督官庁その他による同意若しくは許認可が、本公開買付けによりもたらされると期待される利益を損なうことなく取得されること。
- ・本フェアネス・オピニオンに係る意見表明は、2024年11月14日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提としており、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明以降に発生した状況の変化により本フェアネス・オピニオンに係る意見表明の内容が影響を受ける可能性があるものの、

赤坂国際会計が本フェアネス・オピニオンに係る意見の内容を修正又は更新する義務を負うものではないこと。

(エ) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会における意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者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、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の過程、意思決定の方法その他の留意点について法的助言を受けているとのこと。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び対象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いないとのこと。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出されるものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのこと。

(オ) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するため、本取引を公正な手続で進めるとともに本取引に係る諸条件の妥当性等をより公正かつ慎重に検討するため、対象者取締役会の諮問機関として、2024年8月16日に開催された対象者臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置しましたが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、公開買付者及び対象者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、対象者の取締役会に対して、公開買付者から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けた旨、並びに本取引が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ため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明をしたとのこと。その上で、対象者は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、対象者の社外取締役と協議し、森・濱田松本法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成すべく、社外取締役（監査等委員）である長南申明氏及び一木裕佳氏並びに社外有識者である若槻哲太郎氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのこと（なお、本特別委員会は、委員長として長南申明氏を選定し、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのこと。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いないとのこと。）。

そして、対象者は、2024年8月16日開催の対象者臨時取締役会において、上記のとおり決議を行ったとのこと。

その上で、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年8月16日付の取締役会決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含みます。）、(iii) 本取引に係る手続の公正性・妥当性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、(iv) 本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(v) 上記を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが、対象者の少数株主に不利益か否か（以下、かかる(i)ないし(v)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのこと。

また、対象者取締役会は、本特別委員会への諮問にあたり、対象者取締役会は、本取引の実施に関する意思決定を行うにあたって、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、本特別委員会が、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、対象者取締役会は本取引の承認は行わない（本公開買付けに賛同しないことを含む。）ものとするを決議したとのこと。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 対象者が本

取引について公開買付者との間で行う交渉に実質的に関与することの権限（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みます。）、（b）必要に応じ自らの財務若しくは法務に関するアドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し（この場合の費用は対象者が負担するものといたします。）、又は、対象者の費用により、対象者のアドバイザー等を指名し若しくは承認する（事後承認を含みます。）こと（なお、特別委員会は、対象者のアドバイザー等の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものといたします。）、（c）本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、（d）対象者の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に係る対象者グループの役職員又は本取引に係る対象者のアドバイザー等に対し、本諮問事項の検討及び判断に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。）を行う権限、（e）本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言する権限、（f）その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める権限を付与しているとのことです。

上記対象者取締役会において、対象者の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員、または過去に公開買付者の役職員であった役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、決議を行ったとのことです。

本特別委員会は、2024年8月16日より同年11月14日までの間に合計11回、計約15時間にわたって会議を開催し本諮問事項についての協議及び検討等を行うとともに各会日間においても、必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。なお、本特別委員会は、対象者が森・濱田松本法律事務所を法務アドバイザーとすること、及びSBI証券をファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関とすることについて、その独立性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認するとともに、本特別委員会として、必要に応じてこれらの対象者アドバイザーから専門的助言を得ているとのことです。

また、本特別委員会は、2024年9月5日、独自の第三者算定機関として、SBI証券に加えて赤坂国際会計を選任しているとのことです。

そして、対象者から、対象者の事業内容、事業環境、経営課題、事業計画の内容、その前提及び作成経緯並びに本取引の意義・目的及び本取引における対象者の検討体制等について説明を受け、書面での質疑及び口頭での質疑応答を行ったとのことです。

更に、公開買付者から2024年8月9日付で提出された提案書を踏まえて、公開買付者との間で、対象者の事業環境及び経営課題に対する認識、本取引の目的・意義、本取引後の組織・経営方針、本取引の手續・条件等について書面での質疑を行うとともに、本公開買付価格について、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねたとのことです。

加えて、赤坂国際会計から対象者の事業計画及び対象者の市場株価等を踏まえた株式価値算定の内容、方法等及び公開買付者による本公開買付価格の提案内容等について説明を受け質疑応答を行い、また、赤坂国際会計からは、本公開買付けの買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であるかどうかについての意見を聴取し、質疑応答を行ったとのことです。

また、SBI証券から、対象者の事業計画及び対象者の市場株価等を踏まえた株式価値算定の内容、方法等、本公開買付けと類似する他の公開買付け事例（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者による本公開買付価格の提案内容等について説明を受け質疑応答を行ったとのことです。

あわせて、対象者の法務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、本特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に係る対象者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たとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下で、森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言、並びに赤坂国際会計から受けた財務的見地からの助言、2024年11月14日付で提出を受けた対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオン並びにSBI証券から受けた財務的見地からの助言、2024年11月13日付で提出を受けた対象者株式価値算定書（SBI証券）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、対象者取締役会に対し、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るとのことです。

(a) 答申内容

1. 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
2. 本取引の取引条件（本取引の実施方法や対価を含む。）は妥当である。
3. 本取引の手続は公正である。
4. 本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねることは相当である。
5. 上記第1項乃至第4項その他の事項を踏まえ、対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではなく、また、本公開買付けが成立した後に行われる一連の取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化の実施に関する決定を行うことは、対象者の少数株主に不利益ではない。

(b) 答申理由

1. 本取引の目的の合理性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は、対象者の企業価値の向上に資するといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

(i) 事業会社との資本提携

公開買付者は、①TikTok、インスタグラムの領域に強みを持つ事業会社への出資や子会社化を通じた業務提携が必要であること、②資金力とグループ戦略最適化の観点から、その提携事業の主体としては対象者ではなく公開買付者がふさわしいと考えていること、③対象者の上場を維持したままで提携事業を進めると、当該提携事業が対象者の少数株主との間で利益相反を生じさせる恐れがあることを理由に、かかる懸念を払しょくしてグループとして正しく同領域を成長させるために本取引を行う必要があるものとして、本取引の提案を行っていること。

そして、①の点は、まさに、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者が直面している市場環境の構造的変化に対応するためのダイレクトな施策であり、かつ、相手方をグリップして十分なシナジーを創出するためには資本関係の構築が必要となることは首肯できるものであること。

また、②の点につき、対象者株式の出来高や時価総額、直近の業績等に鑑みると、対象者が資本関係構築に必要な資金を独自に調達することにはハードルがあり、公開買付者の資金力を活用することの必要性、合理性が認められること。

さらに、③の点につき、対象者が公開買付者の100%子会社でないことを理由とする利益相反関係が各種営業等の障壁になっており、かかる問題が他の事業会社への出資や子会社化という側面でも顕在化することは明らかと思われるから、本取引を通じた対象者の完全子会社化によって、これらの利益相反状態の解消が行われることにも合理性が認められること。

以上によれば、本取引により対象者が公開買付者の100%子会社となることにより、事業会社との資本提携を進めることは、対象者の事業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(ii) 抜本的な各種投資

また、一連の質問状のやり取りやヒアリングによれば、対象者の親会社である公開買付者にお

いても、対象者においても、これ以上のコスト削減の余地が限られる中、このまま放置していると営業赤字状態の恒常化に進む危機感があり、2024年3月頃から対象者を非公開化して抜本的な対策をしなければ企業価値の保持は難しいとの切迫感を共有している状態であること。

そして、抜本的な施策としては、クリエイターマネジメントシステムの大幅改修開発、マネタイズ手段の多様化、クリエイターの育成及びサポートのための人的、物的支援拡充等があるところ、これらの施策には、人件費を中心とする投資コストを要し、その効果が業績に反映されるまでには中長期の時間を要する反面、短期的には財務状況が悪化する可能性がある。そして、対象者の規模、業績状況に照らすと、このような施策を、対象者に少数株主が存在する状態で思い切って実施することには困難を伴うと解されること。

また、親会社である公開会社として、100%子会社でない対象者を優先して、公開会社のリソースを思い切って投入することにも困難を伴うと解されること。

したがって、本取引により対象者が公開買付者の100%子会社となることにより、上記の抜本的な各種投資を実行、加速させることは、対象者の企業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(iii) 利益相反状態の解消

現時点では、公開買付者と対象者の取引先が共通している例をはじめ、事業の各種局面で利害相反の問題に直面し、個別案件ごとの個別協議を経て解決にあたる例があるとのことであり、かかる事態は、前回公開買付け時に想定した以上に足かせとなり、事業の決断のスピードを鈍らせ、非効率な業務増大に繋がっていると認められること。

また、事業等の振り分け後も、振り向けられなかった企業の参加の有無や参加の程度には自ずと限界が生じ、公開買付者グループと対象者グループの総合力ではない、制約下での事業展開となるものであり、実力値以下の業績に繋がりが易い状況と言えること。

よって、本取引により対象者が公開買付者の100%子会社となることにより、かかる利益相反状態を解消することは、対象者の企業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(iv) 人的リソースの共有、人材交流等

公開買付者としては、前回公開買付け時に予定した施策に関し、対象者に少数株主がいる状態でこれ以上の人的リソースの追加提供を行うことは困難としている。

特に、公開買付者としては、対象者にはエンジニアの人員や組織体制が不足しているとの認識があるところ、これを改善するための追加リソースの提供には本取引による100%子会社化が必須との見解であること。

また、現時点では、特に責任者クラスでの人事異動が困難な状況であるところ、公開買付者として、本取引による100%子会社化が実現した際には、双方向の人材ローテーション（特にマーケティング部門を想定）、相互人材交流の促進を通じた成長機会を提供する予定とのことである。また、例えばコーポレート部署は統合予定とのことであり、これにより人的リソースの作出がなされると想定される。このように、本取引が実施されることにより、公開買付者グループ全体からみた適材適所の人員配置、人材作出が実現すると思われること。

よって、本取引により対象者が公開買付者の100%子会社となることにより、人的リソースの共有、人材交流が進むことは、対象者の企業価値の向上に資し、合理性があると認められること。

(v) 上場維持に要するコスト削減

対象者は、毎年、上場に伴う経費として、監査報酬、証券代行委託事務費用、その他の支出を行っている他、コーポレートガバナンス・コードへの対応をはじめ、上場株式関連業務のために管理部門人員の一定時間を投入していること。

しかし、本取引による非上場化がなされれば、かかる上場コストの削減や、管理部門に割かれている人材の有効活用等をなすことが期待できること。

特に、公開買付者と対象者は、現在、親子上場の状態にあるため、上場維持コストが重複している要素があると言え、これが解消されることによるグループ全体の効率化が見込まれること。

(vi) 対象者独立性の維持及びディスシナジーへの配慮

公開買付者によれば、現在対象者は、公開買付者グループにおいてインフルエンサーマーケティング事業を担う中核子会社であり、本取引後も対象者のかかる位置付けが変わることは想定されておらず、社名、ブランド変更や合併等も現時点では想定されていないとのことであること。

また、本取引の実施後も、対象者の経営体制について急激な変更を行う予定はなく、対象者の代表取締役等による経営継続を想定していること。

さらに、対象者の従業員に関しても、現在の雇用条件を維持する予定とのことであり、既存のストックオプションに代わる新たなインセンティブプランの導入も検討する予定であること。

そして、公開買付者は、テクノロジー企業としてエンジニア優位の人事制度・各種手当などを設けている公開買付者と、エンターテインメント企業としてクリエイターを尊重している対象者の企業文化や各種手当の相違を認識した上、対象者の企業文化を尊重する方針であること。

以上によれば、本取引後も対象者の独立性の維持がなされるものであり、本取引によって対象者の強みが失われるようなことは想定されず、また、本取引によって生じる可能性があるディスシナジーにも配慮をしていると思われること。

2. 本取引の取引条件の妥当性について

以下の事項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。

- (i) 本公開買付価格は、対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び対象者株式価値算定書（SBI証券）に記載の対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法の上限値を上回り、DCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの中央値を上回っていること。また、本公開買付価格について、赤坂国際会計が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを提出していること。
- (ii) 本公開買付価格である532円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値363円に対して46.56%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値365円に対して45.75%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値384円に対して38.54%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値411円に対して29.44%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省が「公正M&A指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され且つ成立した、本公開買付けと同様、支配株主による非公開化を目的とした本公開買付けと類似する他の公開買付け事例59件におけるプレミアムの水準（公表日の前日、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（それぞれ43.04%、40.47%、40.87%）及び平均値（それぞれ42.41%、45.04%、43.60%、40.78%））に照らして直近3か月間及び直近6か月間の終値の単純平均値と比較すると劣ってはいるものの、対象者が2024年10月15日に「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表したとおり、対象者が2023年10月13日に開示した2024年9月期の業績予想を下方修正したという事情に照らせば、2024年10月15日以前の株価よりも同月16日以降の株価をより重視すべきであり、かかる観点から、直近1か月間の終値の単純平均値及び2024年11月13日終値と比較すれば上記プレミアムの中央値及び平均値を上回ることを踏まえると、合理的な水準と認められること。なお、約1年3ヶ月前に実施された前回公開買付けにおける公開買付価格は対象者株式1株あたり727円であり、本公開買付価格との乖離がある。しかし、かかる乖離は、前回公開買付け後の環境変化や対象者の業績の状況及び株価の推移等が反映されたものであり、対象者の現在の業績の状況及び株価の推移等に照らして妥当といえる。また、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者に対し、前回公開買付価格は強く意識される旨を説明した上で交渉を行っており、その交渉の結果として本公開買付価格の引き上げに至っている。以上からすれば、前回公開買付価格は、本公開買付価格の妥当性を左右するものではない。
- (iii) 対象者は、2024年10月15日付「通期業績予想の修正に関するお知らせ」において、対象者の2024年9月期の業績予想の下方修正を公表しているところ、当該修正は合理的に見積もった数値を基礎として適時開示基準に該当したために開示に至ったものと認められ、当該修正が本取引とは関連して実施されたとは認められず、対象者の経営陣の恣意性が認められるものではないこと。また、当

該検討の方法、判断内容及び開示時期について公開買付者の関与は認められないこと。

- (iv) 対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び対象者株式価値算定書（SBI証券）の基礎となる対象者作成の本事業計画については、本特別委員会は、その作成経緯に関して、対象者から詳細な説明を受け、作成の前提、内容等について質疑応答を行い合理性の確認に努めたが、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実等は認められず、本事業計画は合理的に作成されたものと認められること。
- (v) 赤坂国際会計及びSBI証券は、対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び対象者株式価値算定書（SBI証券）において、市場株価法、DCF法を採用しているところ、赤坂国際会計及びSBI証券から、対象者株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス、算定に係る進捗状況等について詳細な説明及び経過報告を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認したこと。とりわけ、本特別委員会においては、赤坂国際会計及びSBI証券から、対象者株式価値算定書における株式価値評価に用いられた算定手法、DCF法における割引率（WACC）等のパラメータの数値、継続価値の算定方法及びその採用理由その他の前提、他社事例におけるプレミアムの実例等について説明を受けて検討したが、恣意的な数値操作や特に不合理な点は見当たらなかったこと。
- (vi) 本特別委員会は、第三者算定機関であるSBI証券による算定結果、SBI証券から提供を受けた同種の完全子会社化事例におけるプレミアムの分析資料等をもとに、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独立当事者間の取引における交渉と同視できる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、72円（初回提案価格（公開買付者）の本公開買付価格460円の約15.65%）引き上げられた価格で決定されたこと。
- (vii) 本新株予約権の買付価格は第1回新株予約権については1個当たり43,800円、第2回新株予約権については1個当たり43,800円、第3回新株予約権については1個当たり41,760円、第5回新株予約権については1個当たり41,760円、第7回新株予約権については1個当たり19,800円、第13回新株予約権については1個当たり53,100円、第10回新株予約権については1個当たり1円、第11回新株予約権については1個当たり1円、第14回新株予約権については1個当たり1円、第15回新株予約権については1個当たり1円である。公開買付者からの書面による提案によれば、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる対象者株式数を乗じた金額としており、他方で、権利行使条件未充足の本新株予約権については、いずれも1円としている旨の説明を受けている。この点、権利行使条件を充足している本新株予約権については、本新株予約権者は本新株予約権を行使して本公開買付けに応募することができることから、本公開買付価格と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額を新株予約権者に交付することが合理的であり、また、権利行使条件未充足の本新株予約権については、行使条件を充足できていないことが明らかであり、経済的な価値を認めることは困難であることを踏まえると、かかる本新株予約権の1個当たりの買取価格を1円に設定することは合理的であると認められること。
- (viii) 上記「(4) 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）」の記載によれば、本スクイーズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となることが予定されている。したがって、本スクイーズアウト手続における少数株主に交付される金銭の金額も妥当といえること。

3. 本取引の手続の公正性について

以下の点から、対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が確保されていると考えられる。

(i) 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するため、本取引を公正な手続で進めるために、対象者取締役会の諮問機関として、2024年8月16日に開催された対象者臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置していること。

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、本特別委員会に付与された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間の複数回に亘る真摯な交渉が行われていること。

(ii) 独立した法律事務所からの助言

対象者は、公開買付者及び対象者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、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の過程、意思決定の方法その他の留意点に関する法的助言を受けていること。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出されるものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。なお、対象者取締役（監査等委員）である河島勇太氏は、森・濱田松本法律事務所所属しているところ、同氏はリーガル・アドバイザーとして本取引に関与しておらず、また、本特別委員会の委員にも入っていない。

また、本特別委員会は、第1回本特別委員会会議において、森・濱田松本法律事務所について、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、対象者がリーガル・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。

(iii) 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、前回公開買付けから近接した時期に本取引を検討することから、より慎重な検討を行うため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に対して、対象者株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての対象者の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年11月14日付で、対象者株式価値算定書（赤坂国際会計）及び本フェアネス・オピニオンを取得していること。

赤坂国際会計は、公開買付者及び対象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いない。また、本取引に係る赤坂国際会計の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(iv) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者は、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価格に関する対象者の意思決定における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるSBI証券に対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で対象者株式価値算定書（SBI証券）を取得していること。

なお、SBI証券は、公開買付者及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、SBI証券は前回公開買付けにおいて、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーに選任されていたものの、当時対象者株式の価格算定は行っておらず、現在は当該アドバイザーとしての職務は終了していること、また、現在SBI証券及び公開買付者の間で取引は存在しない。

また、本取引に係るSBI証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれている。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系との是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることを以て独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりSBI証券を対象者の第三者算定機関として選任した。

このような対象者の判断に不合理な点はなく、本特別委員会は、2024年8月16日の本特別委員会において、SBI証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として承認している。

(v) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築していること。

具体的には、対象者は、2024年8月16日付取締役会において、本特別委員会の意見及び森・濱田松

本法律事務所の助言も踏まえ、公開買付者と利益を共通にしている又はその可能性がある者を除外した上で、対象者の安藤取締役を中心とするプロジェクトチームにより行われる体制を構築した。また、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、公開買付者の執行役員を兼務する対象者の取締役永井秀輔氏及び取締役鈴木司氏は、対象者取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、対象者の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していない。対象者では、本特別委員会とともに、当該体制により、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び対象者株式の価値評価の基礎となる対象者事業計画の作成過程に関与している。

なお、(ア) 安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与している。）、及び2024年10月分より公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を一切保有していないことに鑑み、(イ) 梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は対象者の経営を行う担当役員としての業務に限られること、本取引について公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与している。）、及び2024年10月分より公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であること、(ウ) その他のメンバー対象者職員3名については、公開買付者の役職員を兼務していないことに鑑み、本取引における公開買付者からの独立性に問題がないことを本特別委員会において確認していること。

(vi) 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

対象者は、2024年8月16日付取締役会において、対象者の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、本特別委員会の設置を決議していること。また、2024年11月14日に実施予定の対象者取締役会においては、本公開買付けに係る決議に関して、対象者の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けに応募することを推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者のご判断に委ねる旨を決議する予定であること。

(vii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者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こと。また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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30営業日としていること。

マーケット・チェックは、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、対象者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こと。

(viii) 対象者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

措置等

公開買付者は、(ア) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式等売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除く。）に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(イ) 本株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者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（公開買付者及び対象者を除く。）の所有する対象者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なとして、(ウ) スクイーズアウトに反対する株主は、株式等売渡請求の対象株式又は株式併合による1株に満たない端数の全部を公正な価格をもって買い取るよう対象者に請求することができる上、裁判所に対して当該買取価格の決定を求める申立てを行うことも可能であり、かつ、この旨は株主に事前告知される予定であることから、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除く。）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こと。

(ix) 充実した情報開示

公開買付者及び対象者から、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本特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報等を開示する予定であり、対象者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こと。

(x) 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未設定

公開買付者からは、本公開買付けでは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件まで設定しない旨の説明がなされている。

この点、公開買付者によれば、公開買付者は既に対象者株式の過半数を保有しているため、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件まで設定すると、買付予定数の下限が上記想定よりも引き上げられる形となり、本取引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株主の利益に資さない可能性があるため、同条件を設定することは想定していないとのことである。かかる理由説明には合理性が認められるほか、本取引では、他に十分な公平性担保措置が講じられていること等も踏まえると、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件まで設定しなければ取引条件の公平性・妥当性が損なわれるような事情は認められないこと。

(x i) その他

その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないこと。

4. 賛同意見表明及び応募推奨の是非

上記1. から3の検討によれば、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められると考えられ、本取引の取引条件には妥当性が認められ、また、本取引に係る手続には公正性が認められるため、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議するべきである。

5. 対象者取締役会が本取引の実施を決定することは、対象者の少数株主に不利益か否か

上記「1. 本取引の目的の合理性について」に記載のとおり、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められると考えられ、本取引の取引条件には妥当性が認められ、また、本取引に係る手続には公正性が認められ、その他、対象者の少数株主にとって不利益とな

るような事情も認められないため、対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではなく、また、本公開買付けが成立した後に行われる一連の取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化の実施に関する決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(カ) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2024年8月9日に公開買付者から一次意向表明書の提出を受けた後、本取引に関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーである、(i) 対象者の取締役である安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与しているとのことです。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を一切保有していないことに鑑み、(ii) 対象者の代表取締役である梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は対象者の経営を行う担当役員としての業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与しているとのことです。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であることに鑑み、(iii) その他のメンバーである対象者の職員3名については、公開買付者の役職員を兼務していないことに鑑み、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制（本公開買付けの検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会により承認を受けているとのことです。

(キ) 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、森・濱田松本法律事務所から得た本公開買付けに関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役7名のうち、公開買付者の役職員を兼任する役員、または過去に公開買付者の役職員であった役員である永井秀輔氏及び鈴木司氏を除く5名全員が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者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(ア) インフルエンサーマーケティング領域への出資等を通じた戦略的な事業提携による成長加速、(イ) 公開買付者及び対象者グループの総合力の更なる強化、(ウ) その他公開買付者グループの各国拠点を活かしたグローバルビジネスの創出、強化、(エ) オフィスの統合及び機能の共通化の推進による、さらなる管理コストの効率化等のシナジー創出を見込むことができ、両社グループの更なる企業価値向上に資すると判断し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約

権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権、に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とされていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議しているとのことです。なお、(i) 対象者の取締役である安藤潔氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は銀行借入れに関する業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与しているとのことです。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を一切保有していないことに鑑み、(ii) 対象者の代表取締役である梅景匡之氏については、公開買付者の執行役員を兼務しているものの、公開買付者の執行役員としての業務内容は対象者の担当役員としての業務に限られること、本取引について協議・交渉の場を含めて公開買付者側では関与をすることがないこと（なお、対象者側としての協議・交渉の場には関与しているとのことです。）、及び公開買付者からの報酬は受領していないこと、並びに対象者の株式を保有しているものの、当該保有株式について公開買付者との間で本公開買付けへの応募に関する合意は存在せず、その保有株式数は僅少であることに鑑み、本取引における公開買付者からの独立性に問題がないことを特別委員会において確認したうえで、上記決議の審議及び採決に参加しているとのことです。

(ク) 対象者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等

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」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対象者株式数に応じて、本株式等売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に対して要請することを予定しており、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者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、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）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営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間20営業日よりも比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しております。

(ケ) 取引保護条項の不存在

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者以外の買取提案者（以下「対抗的買取提案者」といいます。）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、対抗的買取提案者が対象者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。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券は、公開買付者及び対象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ません。

(6) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	10,007,053 (株)	3,079,318 (株)	— (株)
合計	10,007,053 (株)	3,079,318 (株)	— (株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,079,318 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,079,318 株) 以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である 10,007,053 株を記載しております。これは、潜在株式勘案後株式総数 (20,411,035 株) から本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数 (10,403,982 株) を控除した株式数 (10,007,053 株) です。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注5) 公開買付け期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります、当該行使により発行又は移転される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	104,039 個	(買付け等前における株券等所有割合 50.97%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	3,283 個	(買付け等前における株券等所有割合 1.61%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	204,109 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	197,912 個	

- (注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を 0 個と記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。
- (注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、上記「(6) 買付予定の株券等の数」に記載した、本公開買付けにおける買付予定数 (10,007,053 株) に係る議決権の数 (100,070 個) に「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」を加算した議決権の数を記載しております。
- (注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が 2024 年 7 月 12 日に提出した第 11 期第 4 四半期報告書に記載された 2023 年 11 月 30 日現在の総株主等の議決権の数（1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。ただし、単元未満株式（ただし、対象者が所有する単元未

満の自己株式を除きます。)及び本新株予約権についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、潜在株式勘案後株式総数(20,411,035株)に係る議決権の数(204,110個)を分母として計算しております。

(注4)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(8) 買付代金 5,323百万円

(注)「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(10,007,053株)に、本公開買付価格(532円)を乗じた金額であり、買付資金は自己資金から充当する予定です。

(9) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地
- | | |
|----------------|-------------------|
| みずほ証券株式会社 | 東京都千代田区大手町一丁目5番1号 |
| 楽天証券株式会社(復代理人) | 東京都港区南青山二丁目6番21号 |

- ② 決済の開始日
2025年1月8日(水曜日)

③ 決済の方法

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主(以下「応募株主等」といいます。)(外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。))の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等に電磁的方法により交付します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、決済の開始日以後遅滞なく、復代理人から応募株主等口座(復代理人)へお支払いいたします。

④ 株券等の返還方法

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

下記(10)「その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに返還します。対象者株式については、応募が行われた時の状態に戻すことにより返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

下記(10)「その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、復代理人は、公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券

等を返還します。

(10) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3, 079, 318 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3, 079, 318 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令 (昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。) 第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実と準ずる事実」とは、(i) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、(ii) 対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合及び (iii) 本公開買付け開始日以後に発生した事情により対象者の事業上重要な契約について取引の停止を受けた場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付け期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付け期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付け期間の末日の 15 時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面 (以下「解除書面」といいます。) を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付け期間の末日の 15 時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号

(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(楽天証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付け期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、復代理人のウェブサイト (<https://www.rakuten-sec.co.jp/>) にログイン後、「国内株式」→「株式公開買付 (TOB)」画面から公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに、解除手続を行ってください。

解除の申出を受領する権限を有する者

楽天証券株式会社 東京都港区南青山二丁目6番21号

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(9) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(11) 公開買付開始公告日

2024年11月15日（金曜日）

(12) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

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

楽天証券株式会社（復代理人） 東京都港区南青山二丁目6番21号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、 「(4) 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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年11月14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するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者のうち、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権及び第13回新株予約権に係る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し、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」の「(キ) 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

③ 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

上記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

(i) 「2024年9月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年11月14日に、東京証券取引所において対象者決算短信を公表しており、当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部

抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	連結会計年度
	（自 2023年6月1日 至 2024年9月30日）
売上高	27,589,281 千円
売上原価	19,203,062 千円
販売費及び一般管理費	8,061,267 千円
営業外収益	324,134 千円
営業外費用	95,047 千円
親会社株主に帰属する当期純利益	272,420 千円

② 1株当たりの状況（連結）

会計期間	連結会計年度
	（自 2023年6月1日 至 2024年9月30日）
1株当たり当期純利益	13.71 円
1株当たり配当額	— 円
1株当たり純資産額	180.62 円

以上