

## 【表紙】

|               |   |
|---------------|---|
| 【提出書類】        | 公開買付届出書   |
| 【提出先】         | 関東財務局長  |
| 【提出日】         | 2022年4月12日  |
| 【届出者の氏名又は名称】  | フリービット株式会社  |
| 【届出者の住所又は所在地】 | 東京都渋谷区円山町3番6号   |
| 【最寄りの連絡場所】    | 東京都渋谷区円山町3番6号   |
| 【電話番号】        | 03 - 5459 - 0522（代表）  |
| 【事務連絡者氏名】     | 取締役 グループ経営企画本部長 和田 育子   |
| 【代理人の氏名又は名称】  | 該当事項はありません。   |
| 【代理人の住所又は所在地】 | 該当事項はありません。   |
| 【最寄りの連絡場所】    | 該当事項はありません。   |
| 【電話番号】        | 該当事項はありません。   |
| 【事務連絡者氏名】     | 該当事項はありません。   |
| 【縦覧に供する場所】    | フリービット株式会社<br>（東京都渋谷区円山町3番6号）<br>株式会社東京証券取引所<br>（東京都中央区日本橋兜町2番1号） |

（注1） 本書中の「公開買付者」とは、フリービット株式会社をいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社フルスピードをいいます。

（注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

（注4） 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注5） 本書中の「令」とは、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。）をいいます。

（注6） 本書中の「府令」とは、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。）をいいます。

（注7） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注8） 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

（注9） 本書中の記載において、日数又は日時の記事がある場合は、特段の記事がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

（注10） 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

株式会社フルスピード

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード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。）8,870,400株（所有割合（注）：57.41%）を所有し、対象者を連結子会社としております。公開買付者は、この度、2022年4月11日開催の取締役会において、対象者株式の全て（但し、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。）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）「所有割合」とは、対象者が2022年3月14日に提出した第22期第3四半期報告書（以下「対象者第3四半期報告書」といいます。）に記載された2022年1月31日現在の対象者の発行済株式総数（15,571,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（120,346株）を控除した株式数（15,450,654株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいいます。以下同じです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を1,430,000株（所有割合：9.26%）と設定しており、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。）の総数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。他方、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、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。）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らず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,430,000株）以上の場合には、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（1,430,000株）は、対象者第3四半期報告書に記載された2022年1月31日現在の対象者の発行済株式総数（15,571,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（120,346株）を控除した株式数（15,450,654株）に係る議決権数（154,506個）の3分の2以上となる議決権数（103,004個）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（10,300,400株）から、公開買付者が所有する対象者株式数（8,870,400株）を控除した株式数として設定しております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けは、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。以下同じです。）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ため、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数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に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を実施する予定です。詳細につきましては、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）」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けの成立を条件に、株式会社三井住友銀行及び株式会社三菱UFJ銀行から借り入れることを予定しております。当該融資に係る貸付条件等につきましては、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」をご参照ください。

2022年4月11日に対象者が公表した「支配株主であるフリービット株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2022年4月11日開催の対象者取締役会において、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、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのこと。なお、かかる対象者取締役会の決議の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「対象者に

おける利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(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

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、2000年5月、東京都渋谷区にインターネットビジネス支援を事業目的とした株式会社フリービット・ドットコムを設立しブロードバンド事業を開始いたしました。その後、2002年12月にフリービット株式会社に商号を変更し、2007年3月に東京証券取引所マザーズ市場に上場したのち、2016年7月に東京証券取引所市場第一部に市場変更いたしました。2022年4月4日からは、東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者、連結子会社20社及び関連会社2社（本書提出日現在）により構成される企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、「Being The NET Frontier! ~ Internetをひろげ、社会に貢献する~」を企業理念に掲げ、特許取得技術を含む最先端のテクノロジーと、市場のニーズを先取りするマーケティングを組み合わせ独自サービスの展開し、5G/Web3.0時代の新たな抜本的価値の創造を目指しております。具体的には、公開買付者は2021年7月に公表した新中期経営計画『Silk VISION 2024』（計画期間は2022年4月期から2024年4月期まで）より公開買付者グループの事業セグメントを改め、持続可能な社会の実現に貢献しつつ、「5Gインフラ支援事業（注1）」、「5G生活様式支援事業（注2）」、「企業・クリエイター5G DX支援事業（注3）」を成長領域として経営資源を集中投下することで、2024年4月期での売上高500億円、営業利益50億円の目標達成に向けた事業展開を推進しております。

（注1） 「5Gインフラ支援事業」とは、5GとeSIM（SIM（Subscriber Identity Module）のソフトウェア化）/AI/Blockchain（取引履歴を暗号技術によって過去から一本の鎖のようにつなげ、正確な取引履歴を維持しようとする技術）により、「ヒト」だけでなく膨大な「モノ」を安心・安価に接続した状態とすることで、その先につながる「コト（消費）」市場の創出までを支援するプラットフォームを提供する事業をいいます。

（注2） 「5G生活様式支援事業」とは、5Gインフラ支援事業によって生み出されるプラットフォームを活用し、5G時代ならではの「安心安全な生活」「健康」「働き方」「住まい」等の様々な「コト」市場の創造を支援する事業プラットフォームを構築・提供する事業をいいます。

（注3） 「企業・クリエイター5G DX支援事業」とは、5G時代のモノづくりを、企業だけでなく、今後のモノづくりの中心となるクリエイターやインフルエンサーに寄り添って、「（市場創出）価値創造 検証 市場投入 顧客関係維持」までを可能とするプラットフォーム構築を、独自のDX手法により支援する事業をいいます。

公開買付者と対象者の資本関係としては、公開買付者は、インターネット広告関連サービス事業における対象者との相互補完・協力関係を構築するため、2010年6月28日に対象者（対象者の沿革及び事業内容は下記をご参照ください。）との間で締結した資本業務提携契約に基づき、それまで資本関係のなかった対象者を連結子会社化することを目的とした公開買付け（公開買付期間：2010年6月29日から2010年8月11日まで。買付予定数の上限：対象者株式72,204株、買付予定数の下限：なし）を行い、公開買付者は2010年8月16日付で対象者株式を72,204株（当時の所有割合（注4）：50.30%）を取得したことにより対象者を連結子会社としておりました。その後、対象者は、ノンコア事業の整理の一環として、対象者が保有するアパレル事業を営む子会社（株式会社ギルドホールディングス及びギルドコーポレーション株式会社）の株式譲渡等を行ったことに伴い、1,062百万円の特別損失を計上することとなり、対象者の自己資本が薄くなっている状況を補い、対象者がインターネットマーケティングのサービス拡充やシステム構築等を行い早期に業績回復を目指すことを目的として、2011年7月13日開催の取締役会において公開買付者を引受先とする第三者割当増資（発行新株式数：3,500株）の実施を決議し、公開買付者が全株を引き受けたことにより、2011年7月29日付で公開買付者が所有する対象者株式数が75,704株（当時の所有割合（注5）：51.46%）となりました。その後、公開買付者は、対象者が2012年12月7日開催の取締役会において決議した、研究・開発投資や体制強化等を行うことや、資本の増強及び手元流動性の確保を目的として実施する第三者割当増資（発行新株式数：5,200株）においても全株を引き受け、2012年12月26日付で発行新株式数5,200株を取得しました。加えて、公開買付者は2012年12月11日から2012年12月26日までの期間において、両社の協力関係を強化することを目的として、市場内で対象者株式1,083株の取得を行うことにより、公開買付者が所有する対象者株式数は81,987株（当時の所有割合（注6）：53.83%）となり、その後も、公開買付者は、2012年12月27日から2013年4月2日までの期間において、安定株主としての公開買付者の株式所有割合を増加させることによる対象者の事業基盤の安定化を目的として継続的に対象者株式を市場内で取得し、2013年4月2日現在において公開買付者が所有する対象者株式は88,548株（所有割合（注7）：58.14%）となりました。以後も、公開買付者は、安定株主としての公開買付者の株式所有割合を増加させることによる対象者の事業基盤の安定化を目的として対象者株式を市場内で取得し、2013年11月1日を効力発生日とする対象者

株式1株につき100株の割合とする株式分割を経て、公開買付者は本書提出日現在、対象者株式8,870,400株（所有割合：57.41%）を所有するに至っております。

- (注4) 2010年7月31日現在の対象者の発行済株式総数(143,560株)から自己株式数(0株)を控除した数(143,560株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)
- (注5) 2011年7月29日現在の対象者の発行済株式総数(147,100株)から自己株式数(0株)を控除した数(147,100株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)
- (注6) 2012年10月31日現在の対象者の発行済株式総数(147,100株)から自己株式数(0株)を控除し、2012年12月26日に発行された株式数(5,200株)を加えた数(152,300株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)
- (注7) 2013年4月2日現在の対象者の発行済株式総数(152,300株)から2013年1月31日現在の対象者の自己株式数(0株)を控除した数(152,300株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。)

一方、対象者は、2001年1月4日にWebサイトの企画、制作、運営を目的として京都府城陽市に有限会社エクシスとして設立され、2003年12月に株式会社エクシスへと組織変更を行った後、2005年7月にはその商号を株式会社フルスピードへと変更したとのことです。その後、対象者は2007年8月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2018年9月には東京証券取引所市場第二部に市場変更したとのことです。対象者は今般の東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、2021年7月9日付で東京証券取引所より、新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果を受領し、「スタンダード市場」の上場維持基準に適合していることを確認したとのことです。この結果を踏まえ、対象者は2021年11月19日に東京証券取引所へ「スタンダード市場」の選択申請をしており、対象者は2022年4月4日より東京証券取引所スタンダード市場に移行したとのことです。なお、上記のとおり、公開買付者は本公開買付け及びその後の一連の手続を経て対象者を完全子会社とすることを企図しており、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、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上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、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)」に記載の各手続を実施することを予定しておりますので、その場合には、対象者株式は、東京証券取引所の定める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。

対象者は、本書提出日現在、連結子会社11社及び関連会社2社により構成され(以下、対象者並びにその連結子会社及び関連会社を総称して「対象者グループ」といいます。)、**「アドテクノロジーを基盤に、インターネットマーケティングを必要とされる国内外企業を総合的に支援する」**を事業方針として掲げ、**「インターネットマーケティング事業」**及び**「アドテクノロジー事業」**に取り組んでいるとのことです。

「インターネットマーケティング事業」領域においては、ソーシャルメディア上での人々の繋がりを通じ、多くの人々に情報を発信することで効果的な宣伝広告を行えるマーケティングサービスの提供を行う**「ソーシャルメディアマーケティング事業」**、Webサイトでの集客や企業広告を行うクライアントに対し、コンテンツの制作・配信を行うことで、クライアントのWebサイトへの流入数を高めるサービスの提供を行う**「コンテンツマーケティング事業」**、アフィリエイト広告の販売(広告を掲載したい媒体主(アフィリエイター/インフルエンサー)と広告を出稿したい企業との媒介)及びコンサルティングを行う**「アフィリエイト広告事業」**、並びに、リスティング広告(Webサイト上での検索結果頁に設定された広告枠に表示されるテキスト広告)及びコンテンツ連動型広告の販売及びコンサルティングを行う**「リスティング広告事業」**を中心とした各種サービスの提供を行っているとのことです。

「アドテクノロジー事業」領域では、広告主及び提携サイトのネットワークを構築し、広告取引を仲介する情報システム「afb」及び「Webbridge」サービスを提供する**「パフォーマンスマーケティング・プラットフォーム事業」**、並びに複数のWebサイトの広告枠を束ね、その広告枠にディスプレイ広告(Webサイトの広告枠に表示される画像広告、動画広告、テキスト広告)を配信する広告プラットフォーム「ADMATRIX DSP」の提供を行う**「ディスプレイ型アドネットワーク(DSP)事業」**を行う、アドテクノロジー(インターネット広告に関するシステム)に関する事業等に取り組んでいるとのことです。また、対象者の子会社である株式会社フォーイトにおいて、クリエイターエコノミーの活性化を見据え、NFT(注8)市場への展開を進めており、新たなクリエイター支援のサービス開発と支援の促進を行っているとのことです。加えて、市場拡大が進むアジア・ASEAN地域に事業展開を進めており、中国(上海)、台湾(台北)、マレーシア(クアラルンプール)、フィリピン(セブ)に現地法人を有しているとのことです。

- (注8) 「NFT」とは、「Non-Fungible Token:非代替性トークン」の略称であり、アート作品や音楽、コレクションアイテムなどの唯一無二かつ代替不可能なデジタル資産にブロックチェーン上で所有証明書を記録し、固有の価値を持たせる非代替性のデジタルトークンのことをいいます。

公開買付者は、2021年7月、2022年4月期から2024年4月期までの3カ年を計画期間とする公開買付者グループの新中期経営計画『SiLK VISION 2024』を公表しました。新中期経営計画『SiLK VISION 2024』において掲げ

る2024年4月期の売上高500億円、営業利益50億円の目標達成にあたっては、AI、Blockchainといった破壊的テクノロジー（注9）の活用や、新型コロナウイルス感染症の罹患リスクを発端とする社会の新常態（“New Normal”）において、持続的成長可能な企業グループとなるために中長期的な視点での需要の創出や先行投資、グループ再編が不可欠であると捉えております。そして、2021年4月期（2020年5月1日から2021年4月30日まで）は、“トランスフォーメーション・ターム”と位置付け、『SiLK VISION 2024』の達成のために必要な基礎を構築するために、「SiLK Investment Policy」（注10）に則り、2017年4月期から2020年4月期までの4カ年を計画期間とする中期経営計画である『SiLK VISION 2020』に沿って行われた買収・提携を通じて公開買付者のグループとなった会社の有する多様なデータを、「Trusted Internet」（注11）構想の下で徹底的に統合/連携/活用することを実行し、かかるデータの統合/連携/活用後は、異なる事業を行うグループ会社の資本関係を強めて技術やサービスにおける相互の連携を強化し、組織や経営体制を再整備していくことによる垂直統合の実行、及び、将来の公開買付者の連結財務諸表における影響を考慮し社会の新常態（“New Normal”）に対応するために、ノンコア事業である、不動産仲介サービス事業、薬局向けソリューションサービス事業、及び個人/法人向け語学教育サービス事業を非グループ化することにより、これまでと同様に「インフラ」、「プラットフォーム」をコア領域としながら社会の新常態（“New Normal”）へ対応した新たな収益基盤を確立するためのグループ再編を行ってまいりました。

公開買付者は、AI、Blockchain、量子コンピュータ（注12）といった破壊的テクノロジーの到来や、新型コロナウイルス感染症の罹患リスクを発端とする社会の新常態（“New Normal”）が出来上がる中で、対象者は公開買付者グループのコア領域である「プラットフォーム」構築における「企業・クリエイター5G DX支援事業」の中核企業として、公開買付者グループの成長を支えており、対象者が属するインターネット広告市場は一貫して成長を続けている（出典：株式会社電通「日本の広告費」）一方で、競争相手は国内外に多数存在すると認識しており、今後も競合他社の新規参入による競争激化が見込まれると考えております。また、公開買付者は、インターネット広告市場は、景気の変動に連動して広告支出量が変化するため、市場環境の変化、景気の影響を受けやすい特徴があり、昨今の新型コロナウイルス感染症の感染拡大等の影響によりインターネット広告視聴者の広告掲出店舗への顧客送客が減少したことで、店舗型広告顧客案件の需要低迷が生じており、更に景気が悪化した場合には、企業収益の大幅な悪化に伴う広告需要の減退が起り、対象者の業績、ひいては公開買付者グループの業績に今後も影響を及ぼす可能性があると考えております。

（注9） 「破壊的テクノロジー」とは、既存のテクノロジーを置き換えて破壊又は廃止するような、既存のテクノロジーを強化した、又は完全に新しいテクノロジーをいいます。

（注10） 「SiLK Investment Policy」とは、『SiLK VISION 2020』に沿ってオンバランス化（グループ化）した会社の構造改革を実施しデータ連携を図ったうえで、『SiLK VISION 2024』の達成に向け、ノンコア事業を行う会社のオフバランス化（非グループ化）とコア事業を担う組織や経営体制の再整備していくことによる垂直統合を実行する方針をいいます。

（注11） 「Trusted Internet」とは、内閣官房デジタル市場競争会議より2020年6月に公表された「デジタル市場競争に係る中期展望レポート」に記載されている今後インターネット構造が目指すべき姿であり、中央集権型のデータのガバナンス構造ではなく、「データへのアクセスのコントロールを、それが本来帰属すべき個人・法人等が行い、データの活用から生じる価値をマネージできる仕組み」の構築（「データ・ガバナンス」のレイヤーの構築）を図っていくことで「データ社会における「信頼」」が「再構築」された状態をいいます。

（注12） 「量子コンピュータ」とは、量子力学の現象を情報処理技術に適用することで、従来型のコンピュータでは容易に行うことのできない複雑な計算を行うことができるコンピュータをいいます。

公開買付者及び対象者は、対象者のインターネット広告業界における知識・ノウハウと、公開買付者の有する顧客基盤及び新技術に関する研究・開発ノウハウを共有することでより一層の事業シナジーを生み出し、また、安定株主としての公開買付者の株式所有割合を増加させることによる対象者の事業基盤の安定化を図るべく、2010年8月に公開買付者が対象者の親会社となって以降も、上記のとおり資本関係の強化を進めてまいりました。

しかしながら、公開買付者は、上記のような業界環境に加え、サードパーティCookie（注13）の規制による広告配信システムの見直しやプライバシー強化の流れ、さらには競争激化による利益率の低下等、昨今のインターネット広告市場は依然として不透明な環境が続いているものと認識しております。また、公開買付者グループとして新中期経営計画『SiLK VISION 2024』を作成する際に、対象者の事業分析を目的として2021年3月下旬から4月上旬まで実施したビジネス・デュー・ディリジェンスの結果、公開買付者及び対象者の双方は、対象者の既存事業であるアフィリエイト事業（注14）における生産性（従業員一人当たり売上高）は競合他社と比較して高い一方、広告代理店事業を主とする「インターネットマーケティング事業」の生産性は競合他社と比べ低い状況であると認識し、また、対象者及び公開買付者を含む公開買付者グループとして今後の継続的成長と収益改善のためには、対象者の広告代理店事業の抜本的な構造改革、若しくは当該事業を中心とした事業構造からの脱却が必要であるという課題を認識しております。

- (注13) 「サードパーティCookie」とは、アクセスしたWebサイトとは異なるドメイン（サードパーティ）から発行されるCookie（Webサイトを訪問したユーザーの情報を一時的に保存する仕組み、または保存した情報）のことであり、Webサイトに訪問するユーザーのインターネット上での行動履歴が含まれることから、ターゲティング広告等において活用されます。
- (注14) 「アフィリエイト事業」とは、「アフィリエイト（Webサイトに掲載した広告を経由してユーザーが商品購入や資料請求を行った場合のみ（Webサイト運営者に）コミッションを支払う、成果報酬型の広告手法）」を利用した事業をいいます。

そのような中、公開買付者としては、今後も対象者及び公開買付者を含む公開買付者グループが継続的な成長を遂げていくために、公開買付者グループが有する特許取得済みの技術（代表例として、ネットワーク仮想化技術「Emotion Link」（注15））をはじめとした独自開発技術及びネットワークやサーバーらを統合した高効率なインフラ・プラットフォーム運営に関するノウハウと、対象者が有する各種サービスの提供により培ったインターネットマーケティングに関する知見や多様なデータを連携・活用することで、対象者が行ってきた従来型のインターネット広告代理店事業を中心とした事業構造から脱却し、アフィリエイト事業の生産性向上とともにサードパーティCookie規制（注16）による影響を受けやすい既存のアフィリエイトネットワークへの依存度を軽減し、個人の自己実現に主眼を置いたコト市場に対応したプラットフォームの構築の展開を企図した『SiLK VISION 2024』全般における目標達成のための業態転換を早期に行っていく必要があると考えております。

- (注15) 「ネットワーク仮想化技術「Emotion Link」」とは、既存のTCP/IPネットワーク上に仮想的なネットワークを安全に構築することにより、NAT（Network Address Translation：IPアドレスを変換する技術）やファイアウォールを越えて、自由かつ安全な通信を実現する技術です。
- (注16) 「サードパーティCookie規制」とは、プライバシー保護の観点から、Webブラウザを提供する会社が、WebブラウザにおいてWebサイト閲覧者の行動をトラッキングできるサードパーティCookieの利用を規制することをいいます。

公開買付者は、上記の対象者を取り巻く外部環境及び対象者のビジネスにおける課題認識を踏まえ、2022年1月中旬、本取引を通じて公開買付者が、新中期経営計画『SiLK VISION 2024』における成長領域であり公開買付者グループのコア領域である「プラットフォーム」構築における「企業・クリエイター5G DX支援事業」を営む対象者を完全子会社とすることで、昨今の変動的な市場環境や景気動向に対して、機動的かつ柔軟な体制を構築することが可能となるほか、両社の有する経営資源を最大限活用することで、今後も新型コロナウイルス感染症の感染拡大等による景気変動が想定される中であっても、「企業・クリエイター5G DX支援事業」領域において、グループ独自の新規サービス、例えばその一つとして「StandAlone」（クリエイターが大手プラットフォームを介さず自ら情報発信し、その価値を最大化するクリエイター向けプラットフォーム）を早期に立ち上げ展開していくことが可能となるとの認識に至り、社会の新常態（“New Normal”）へ対応するためには対象者を完全子会社とすることは不可欠で、それにより新中期経営計画『SiLK VISION 2024』における目標の早期達成に繋がるものと判断しました。

その上で、対象者における課題解決のために相応の先行投資を行う場合には、短期的な収益の悪化による対象者一般株主への影響を回避できず、資本市場から十分な評価を得られないことで対象者の株価価値が大きく毀損する可能性があることから、上場を維持しながら対象者の中長期的な発展・再成長に取り組むことは必ずしも最善の策ではない一方、対象者を非上場化することにより、中長期的な観点で対象者の継続的な成長に取り組むことができ、対象者の企業価値向上にとって有益かつ早期に目的を達成することが可能となると捉えるに至りました。その結果、対象者を完全子会社化することは双方の更なる成長に繋がるものと認識するに至り、2022年1月下旬、対象者の完全子会社化と公開買付者グループ内での対象者の在り方を含めたグループ戦略についての本格的な検討を開始しました。なお、上記の検討過程において、対象者を完全子会社とするための手法として、買付対価を金銭とするか株式とするか、及び公開買付けを経ない株式併合や株式交換を選択すべきかについて検討を行いました。については、金銭を対価とすることで、経済条件を比率ではなく金額で提示することができるため、対象者の株主の皆様にとって分かりやすく、また、対価株式の継続所有を希望しない株主にとっては現金化の手間が省けること、については、公開買付けに対する対象者の意見表明の内容も踏まえた上で経済条件についてご検討いただく機会を提供できること、及び、公開買付け後の公開買付者の議決権数が対象者の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるように買付予定数の下限を設定し、当該下限を超える応募がなされて公開買付けが成立した場合には、公開買付けへの応募を通じて対象者の少数株主の皆様意思を確認できたこととなり、株式併合や株式交換の手段を実施する際の要件である株主総会における特別決議を確実に成立させることができるようになるため取引の安定性に繋がることを踏まえ、現金対価による本公開買付けを実施し、対象者株式の全て（但し、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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に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（詳細は下記「(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）」をご参照ください。）を実施することが最適であると判断いたしました。

公開買付者は、対象者を完全子会社とした後、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことで、これまで対象者の上場会社としての独立性を尊重する観点から、秘匿性が高いために自由に情報共有/活用ができなかった両社間でのユーザートラフィックデータ（注17）をご参照ください。）の活用・連携が可能となることや、これまでは上記独立性の尊重の観点から、親会社である公開買付者のみに管理部門を設置することや、子会社である対象者に管理部門を設置しつつも、人員を親会社である公開買付者からの出向者を中心に構成するといったことができなかったために柔軟な人材配置を行えなかったものが、両社が持つ人材の専門知識や経験を融合させ補完する形で可能となることから、既存事業においてもビジネスチャンスが広がり、対象者が上場会社である場合には実現することが困難であった以下の施策を一層進展させていきたいと考えております。本取引において現在想定しているシナジーは以下のとおりです。

（ ）対象者グループが有する多様なデータを連携/活用した新規事業の創出

公開買付者は、対象者グループが「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」を展開する上で保有・蓄積しているユーザートラフィックデータ（注17）を、公開買付者及び公開買付者グループの保有するプラットフォームサービスがそれぞれ個別に保持する情報と連携し、複数の手法を用いたマーケティングに活用する他、複数のプラットフォームサービスが保有するデータを組み合わせることで得られるより詳細なユーザー動向や特性を公開買付者グループ以外の他社のサービスにも展開していくことで新規事業の創出を企図しており、また、モノからコト市場への変化に対応する新たな「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」を両社で展開することを想定しております。

（注17） 「ユーザートラフィックデータ」とは、インターネットサイト内のWebページへの外部ユーザーのアクセスやWebページを移動する閲覧者のデータ（プライバシーへの配慮がなされており、個人情報を含みません。）を指します。

（ ）「企業・クリエイター 5G DX支援事業」における、モノからコト市場への変化に対応する新たなマーケティング事業の展開

単純にモノやサービスを利用するだけの「モノ消費」から、それらを利用した結果、顧客がどのような自分になれるのかを提案し自己実現欲求（自分らしさを求める欲求）までも満たすことが重要視される「コト消費」へと消費の在り方が移り替わっている時代の流れを踏まえ、公開買付者及び対象者は、広告主がコンテンツのユーザーのライフスタイルに合ったコンテンツを配信するためのマーケティング支援サービスを立ち上げ展開していく必要があると考えております。公開買付者グループが有するネットワークやサーバーらを統合した高効率なインフラ・プラットフォーム運営に関するノウハウと、対象者が有するインターネットマーケティングに関する知見や多様なデータを連携することにより、公開買付者及び対象者は、その第一段としてクリエイターやアーティスト等のマーケティング活動を支援するサービス「StandAlone」の共同開発を2021年より進め、コロナ禍におけるAIを駆使した感染対策を施した音楽アーティストのライブイベントやタレントのファンミーティング等を通じ、ライブ配信イベントを先行展開する等の実証実験を終えております。対象者を完全子会社化することにより、上場会社である対象者の独立性維持の観点から生じていた、秘匿性が高い情報を自由に共有/活用できないという制約がなくなることで両社間での迅速な活動連携が可能となり、今後は、既存の「StandAlone」を、先の実証実験で得られた課題も含めてアップデートを継続しながら、エンターテインメントに限らず、スポーツ、NFTなどの幅広い分野でより多くのクリエイターやアーティストへ多面展開すべく機能拡充を行ってまいります。例えば、クリエイターやアーティストが作った曲をNFT化したり、スポーツ選手のデジタル画像をNFT化する等、クリエイターやアーティスト向け支援サービスとしての新規開発を計画する等、クリエイターやアーティスト自身のニーズに合わせてカスタマイズしてコンテンツを発信できる独自のプラットフォームを構築してまいります。

さらに、対象者のアドテクノロジーセグメントのアフィリエイトネットワーク（注18）につきましては、公開買付者のプラットフォームサービスと対象者のアフィリエイトネットワークとを連携することにより、

上記の「StandAlone」におけるクリエイターやアーティストのマーケティング活動の支援のほか、新常態（“New Normal”）におけるワークスタイルに対応したIT支援サービスの提供や、高齢化社会を見据えた個人の健康管理サービスの提供などを可能とするような、コト市場に対応したマーケティング支援プラットフォームへと発展させるべく、他社のプラットフォームとの提携等により既存アフィリエイト（注19）の支援（注20）及び新たなクリエイターやアーティストの開拓も行っていく予定です。

（注18） 「アフィリエイトネットワーク」とは、アフィリエイト及び広告主の仲介機能を果たす、アフィリエイト及び広告主の参加するプラットフォームをいいます。

（注19） 「アフィリエイト」とは、企業（広告主）が提供する商品やサービスを紹介するWebサイトやブログの運営者のことをいいます。

（注20） 対象者は、アフィリエイトに対する「支援サービス」として、広告主に代わってアフィリエイトにおける戦略立案と運営支援を一手に担うアフィリエイト総合代理店の機能を果たしてまいります。

( ) 管理部門を中心とするバックオフィス体制の強化

本取引後は公開買付者及び対象者の管理部門や業務部門の統合を進めていく予定です。両社が持つ人材の専門知識や経験を融合させ補完していくことで両社の経営基盤及びバックオフィス体制のさらなる強化を目指すとともに、両社において重複する業務につきましては標準化・効率化を図ることで収益性の改善にも繋がるものと考えております。

( ) 上場維持コスト及び関連する業務負担軽減並びに両社間での人材交流

対象者を完全子会社化することにより、コーポレートガバナンス・コード等への対応を含めた近時の上場維持に係る業務負担や有価証券報告書等の継続的な情報開示、監査、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用に代表される上場維持に要する費用の削減が見込まれ、本取引を通じて、更なる事業成長への経営資源集中を図ることが可能になると考えております。対象者経営陣についても、事業運営により専念する体制を確立することが可能になると考えております。

また、公開買付者及び対象者の人材交流についても一層柔軟に行うことができるようになることから、対象者グループの役職員のキャリアパスにおける選択肢も広がるものと考えております。

このような認識のもと、公開買付者は、対象者と本取引に関する協議を開始することを踏まえ、2022年2月上旬、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SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、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西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、2022年2月上旬、対象者に対して両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を伝え、2022年2月10日、公開買付者から対象者に対して、本取引の実施意向並びにシナジー、スキーム及びスケジュールを記載した意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出し、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始いたしました。

その後、公開買付者は、対象者の了解を得て、2022年2月下旬から2022年3月下旬まで本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを実施し、本取引実行に重大な支障となる事項は発見されなかったことを確認し、並行して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。)を含む本取引に係る取引条件の具体的な検討を進めました。なお、公開買付者は、対象者より、2022年2月25日に、本取引に係る協議を開始した上で、本取引における議論をさらに深化させていく方針とした旨の回答を受領しました。

公開買付者は、2022年3月7日、本特別委員会(下記「対象者における意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討体制の構築の経緯」に定義します。)より、買付予定数の下限の設定に関して「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の採否について検討要請を受け、同年3月11日、公開買付者より、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、公開買付けの成立を不安定なものとし、少数株主の皆様としては、公正価値を受け取れる機会を奪われ、かえってその利益に資さない可能性があると考えていること、対象者及び公開買付者において、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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)」記載の乃至の公正性担保措置を実施する予定であることから、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られるとして、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しない旨の回答を行いました。なお、この時点では、本特別委員会より公開買付者に対して、公開買付者の回答を受けて、引き続きその要否を検討するとの意向のみが示されました。

その後、公開買付者は、デュー・ディリジェンスの進捗状況、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価推移及び対象者より提出された2022年4月期から2025年4月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)に基づくSMB C日興証券による対象者株式の初期的な価値評価分析を踏まえた取引条件の検討結果、対象者の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、同年3月22日、対象者に対して本公開買付価格を430円とする提案を行いました。なお、本公開買付価格430円は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に実施されかつ成立した本公開買付けと同種の親会社による上場子会社の完全子会社化事例28件におけるプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値(41.4%から43.6%)・平均値(38.7%から44.1%))と比較すると、2022年3月18日の終値351円に対するプレミアムは約23%にとどまるものの、対象者と本公開買付価格を交渉するにあたり対象者からの引上げ要請の可能性も加味した初期的な提案として当該提案を行いました。

これに対し、同年3月23日、本特別委員会より、当該提案価格は対象者の株式価値を適切に反映したあるべき価格から明らかに乖離しており、近年の本公開買付けと同種の支配株主による完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準等に鑑みても、少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できないとして、提案内容の再検討の要請を受けたため、公開買付者は、同年3月29日、本公開買付価格を510円



(同年3月28日の終値362円に対するプレミアム約41%)とする旨の再提案を行いました。しかし、同年3月31日、本特別委員会より、当該提案価格は未だ対象者の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、提案内容の再提案の要請を受けました。

その後、公開買付者より同年4月4日に本公開買付価格を530円(同年4月1日の終値386円に対するプレミアム約37%)とする旨の提案を行いました。未だ対象者の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、同日、本特別委員会より提案内容の再提案の要請を受けました。公開買付者は、同年4月6日、本公開買付価格を540円(同日の終値375円に対するプレミアム約44%)とする旨の再提案を行いました。同日、本特別委員会より現時点においても引き続き少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できず、本公開買付価格を540円とするのであれば、少なくとも「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限の設定が必要になるとして提案内容の再提案の要請を受けました。

公開買付者は、同年4月7日、本特別委員会に対して本公開買付価格を551円(同日の終値373円に対するプレミアム約48%)とし、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しない旨の再提案を行いました。かかる提案に対し、同年4月8日、本特別委員会より公開買付者からの提案を受諾する旨の回答があり、本特別委員会との間で、本公開買付価格を551円とすること、及び「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しないことについて合意に至りました。

#### 対象者における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は以下のとおりとのことです。

#### ( ) 検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「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、2022年2月上旬、公開買付者より両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を示されたことから、対象者及び公開買付者グループから独立した森・濱田松本法律事務所に対して、公開買付者から上記意向が示されたことに対する対応に関する相談を開始したとのことです。そして、対象者は、2022年2月10日、公開買付者から本意向表明書を受領したとのことです。対象者は、本意向表明書を受領を受けて、本取引を本格的に検討すべく、2022年2月17日、対象者及び公開買付者グループから独立した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株式会社アイ・アール ジャパン(以下「アイ・アール ジャパン」といいます。)を、対象者及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ正式に選定したとのことです。そして、対象者は、公開買付者から本意向表明書を受領したことに対する対応について、各アドバイザーから助言を受けるとともに、公開買付者との間で本取引に関する具体的な協議を開始するにあたり、対象者が公開買付者の連結子会社であり、公開買付者が対象者の支配株主(親会社)であることから、本取引が支配株主との重要な取引等に該当すること、並びに、本取引が対象者の少数株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を講じることが必要であると判断したとのことです。そして、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、対象者及び公開買付者グループから独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「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」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築した上で、本取引に関して本格的な検討を開始したとのことです。具体的には、公開買付者から本取引の実施の申し入れを受けた2022年2月上旬より、対象者の独立社外取締役、常勤(独立社外)監査役及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2022年2月17日開催の対象者取締役会の決議により、秦充洋氏(対象者独立社外取締役)、高原俊介氏(対象者常勤(独立社外)監査役)、熊澤誠氏(社外有識者、新幸総合法律事務所 弁護士)の3名から構成される特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、(1)本公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か、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べきか否か、(2)対象者取締役会において、本取引の実施について決定すること(本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の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を含む。)が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問したとのことです。なお、上記諮問事項の検討に際しては、

対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討及び判断するとともに、

対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討及び判断するものとしているとのことです。また、2022年2月17日開催の第1回特別委員会において、アイ・アール ジャパンを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すること並びに森・濱

田松本法律事務所を対象者のリーガル・アドバイザーとすることについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。

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

( ) 検討・交渉の経緯

対象者は、アイ・アール ジャパン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を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等について法的助言を受け、これらの助言を踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、2022年3月7日、本特別委員会は、買付予定数の下限の設定に関して「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の採否について公開買付者に対し検討を要請し、2022年3月11日、公開買付者より、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、公開買付けの成立を不安定なものとし、少数株主の皆様としては、公正価値を受け取れる機会を奪われ、かえってその利益に資さない可能性があると考えていること、対象者及び公開買付者において、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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)」記載の乃至の公正性担保措置を実施する予定であることから、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られるとして、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しない旨の回答を受けたとのことです。なお、この時点では、本特別委員会は公開買付者に対して、公開買付者の回答を受けて、引き続きその要否を検討するとの意向のみを示したとのことです。

その後、対象者は、公開買付者より、同年3月22日に本公開買付価格を430円(同年3月18日の終値351円に対するプレミアム約23%)とする旨の提案を受け、本特別委員会において、当該価格提案の妥当性について検討したとのことですが、同年3月23日、本特別委員会は、当該提案に係る本公開買付価格に対して、対象者の株式価値を適切に反映したあるべき価格からは明らかに乖離しており、近年の本公開買付けと同種の支配株主による完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準等に鑑みても、少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できないことから、提案内容の再検討を要請し、公開買付者より、同年3月29日、本公開買付価格を510円(同年3月28日の終値362円に対するプレミアム約41%)とする旨の再提案を受けたとのことです。再提案を受け、本特別委員会にて当該価格提案の妥当性について検討したとのことですが、本特別委員会は、本公開買付価格に対して、未だ対象者の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、同年3月31日、公開買付者に対して提案内容の再提案を要請したとのことです。その後、本特別委員会は公開買付者より同年4月4日に本公開買付価格を530円(同年4月1日の終値386円に対するプレミアム約37%)とする旨の提案を受け、本特別委員会にて当該価格提案の妥当性について検討したとのことですが、本特別委員会は、本公開買付価格に対して、未だ対象者の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、同日、公開買付者に対して提案内容の再提案を要請したとのことです。本特別委員会は、同年4月6日、公開買付者より本公開買付価格を540円(同日の終値375円に対するプレミアム約44%)とする旨の再提案を受けたとのことですが、同日、現時点においても引き続き少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できず、本公開買付価格を540円とするのであれば、少なくとも「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限の設定が必要になるとして提案内容の再提案の要請をしたとのことです。

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

( ) 対象者の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、対象者は、2022年4月11日開催の対象者取締役会において、アイ・アール ジャパンから受けた財務的見地からの助言及び4月8日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書(以下「本答申書」といいます。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手続、本取

引に関する諸要件について、対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

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

上記「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、対象者は、「アドテクノロジーを基盤に、インターネットマーケティングを必要とされる国内外企業を総合的に支援する」を事業方針として掲げ、「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」に取り組んでいるとのことです。

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

対象者及び公開買付者は2010年6月28日付で資本業務提携を締結して以降、対象者が有するインターネットマーケティング領域におけるノウハウ、サービス開発力、営業力等と、公開買付者が有する高い技術力、大規模なネットワークなどのインターネットインフラ、インターネット関連事業者の顧客基盤を連携し、様々な事業提携を行ってきたとのことです。具体的には、2020年6月1日より公開買付者グループが手掛ける子供やシニア世代に特化したスマートフォン「TONEモバイル」のマーケティングパートナーとして営業支援を行ってきたほか、2020年8月より対象者の子会社である株式会社クライドが有する開発リソースを活用し、CDP(Customer Data Platform)のプロダクト開発を公開買付者と共同で行ってきたとのことです。また、2018年5月より公開買付者がサービスを展開している、クリエイターを支援するプラットフォーム「StandAlone」に2021年5月より対象者も参画し、公開買付者と共同してプロダクト開発を行っております。対象者グループが有している開発リソース並びにインフルエンサー及びクリエイターとの人脈・営業ノウハウを活用することで、事業開発業務及び新規開拓の促進に繋がり、その後も継続して「StandAlone」の多面展開に向けたアップデートを実行していることから、対象者及び公開買付者の今後の収益化に向けて一定の成果を上げているとのことです。

しかしながら、親会社である公開買付者と上場会社である対象者の少数株主の間には構造的な利益相反関係が懸念され、対象者が一定の独立性を確保して事業運営を行う必要があることから、対象者及び公開買付者が有する高度なノウハウや技術等を双方に共有し、共同して新規事業等の取り組みを推進するにあたっては、開示する情報に制約が生じることや、情報を伝達出来ないことによりプロジェクトの推進が停滞してしまうこと、開発に必要以上の時間を要することなどの障壁が存在していたとのことです。また、対象者は公開買付者グループの一員として、2010年6月28日に資本業務提携契約を締結して以降、公開買付者グループと経営資源の相互活用や多様なデータの統合等に関して、一定の連携を推進してきたとのことです。対象者が上場会社として一定の独立性を確保し事業運営に取り組んでいる以上、公開買付者及び対象者それぞれのM&A戦略や人材の採用方針、従業員の業務環境についての考え方が異なることから、公開買付者グループの企業価値向上に資する施策や従業員の満足度向上に繋がる取り組みが、必ずしも対象者の企業価値向上や従業員の満足度向上に繋がるとは限らない場合もあったとのことです。また、公開買付者グループとの連携に関する施策の実行に検討時間を要することや、検討に際して、対象者の少数株主の皆様の利益を考慮し十分な検討を行う必要があることから、労働及び時間面における人的なコストが生じることで、グループ一体での事業運営にも一定の限界が生じていたとのことです。また、対象者は上記のとおり、急速に変化する外部環境や事業環境の下では、従来までの「インターネットマーケティング事業」を主軸とする対象者の事業構造からの業態転換を行う必要があるものと認識しているとのことです。上場会社として対象者の株価及び進行情の利益計上を意識する必要がある中では、大胆な事業構造の改革並びに事業及び人材への投資を行うことは、新規事業の収益化体制の構築までは、開発費やシステム投資、人件費が増加し、かかる費用の積

み上がりによる業績の悪化が想定され、短期的には市場からの十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、対象者の既存株主の皆様にも不利益を与えることに繋がりがねず実行は難しいものと考えているとのことです。

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

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

(a) グループ全体での経営資源の共有と活用及び新規事業への連携強化

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

もっとも、本取引後においては、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、上記のような公開買付者グループと対象者少数株主との間の利益相反や、独立性確保に伴う制約が排除され、公開買付者と対象者の利益を完全に一致させることができ、公開買付者グループ内で迅速かつ柔軟な意思決定のもと、一体として事業運営に取り組むことが可能になると考えているとのことです。具体的には、対象者が「インターネットマーケティング事業」及び「アドテクノロジー事業」を展開する上で保有・蓄積しているデータを、公開買付者グループが有する開発技術やプラットフォームサービスと連携し、マーケティングや新規プロダクトの立案に活用するほか、公開買付者が有するブロックチェーン技術を活用しアフィリエイター及びクリエイターの支援強化やNFT (Non-Fungible Token) の展開拡大が可能になると考えているとのことです。また、対象者及び公開買付者が有する顧客基盤の更なる連携に取り組んでいくことや、対象者がこれまで有していなかったリソースを対象者の既存のリソースと融合することで、対象者の提供サービスやプロダクトの可能性の幅が広がり、対象者が今後の事業運営の重点施策と考えている、5G時代を見据えた「プラットフォーム事業」及びクリエイターエコノミーの活発化を見据えた「新規事業」への取り組みの促進に繋がるものと考えているとのことです。対象者としては、このような取り組みにより、対象者自社プロダクト・サービスの開発を促進することで、対象者の競争優位性の確保が可能になると考えているとのことです。加えて、短期的な結果に留まらないより中長期的な視点に立ったM&Aや投資実行に際しての意思決定の迅速化が見込めることから、更なる経営資源獲得機会の拡大に繋がり、かつ、公開買付者グループと一体となり共同でM&Aや投資を実行することで、対象者単独では規模の観点から実施が困難であった案件にも本取引後は取り組んでいくことが可能になるものと考えているとのことです。また、上記の対象者及び公開買付者が有する多様なデータ、高度な開発技術・ノウハウの連携を促進することで、これまで以上に公開買付者グループとの協業体制が強化され、対象者の中長期的な企業価値の向上に必要な、新たな対象者の事業の主軸となる可能性を秘めている新規事業への取り組みが効率的に行えるものになると考えているとのことです。

(b) 非公開化による中長期的な成長の観点での事業運営への取り組み

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

への投資を行い、「インターネットマーケティング事業」に代わる対象者の新たな収益柱となる事業を構築することで、対象者の中長期的な企業価値の向上に資するものと考えているとのことです。

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

#### (c) グループ内での人材交流の強化

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

また、対象者は、主に以下の点から本公開買付価格である1株当たり551円は対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するもの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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に採られた上で検討され、決定された価格であること。
- (イ) 当該価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。
- (ウ) 当該価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の対象者株式価値算定書におけるアイ・アール ジャパンによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法における算定結果の上限値(372円)を上回っており、また、類似会社比較法に基づく算定結果の上限値(518円)を上回るものであること、かつディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)により算定された価格帯の範囲内であること。
- (エ) 当該価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年4月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値372円に対して48.12%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値360円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して53.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値345円に対して59.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、また、本取引が上場親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした取引であることから、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付者と同様に55%以上の株式を所有する上場親会社による公開買付けを利用した上場子会社の完全子会社化事例17件におけるプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値(対公表日前営業日終値:44.4%、対直近1ヶ月間:44.9%、対3ヶ月間:43.1%、対6ヶ月間:43.6%)、平均値(対公表日前営業日終値:47.1%、対直近1ヶ月間:46.2%、対3ヶ月間:47.2%、対6ヶ月間:44.4%))と比較して、いずれの期間の

プレミアムの中央値及び平均値をも上回っている水準であり、合理的なプレミアムが付されていると考えられること。

- (オ)当該価格は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「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」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年4月11日開催の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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、対象者を完全子会社化した後、公開買付者グループと対象者グループの連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、経営の効率化も進め、対象者の各事業の成長の蓋然性を高めていくとともに、対象者グループとの一体運営により、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めてまいります。なお、本書提出日現在、対象者の取締役9名及び監査役3名のうち、取締役4名及び監査役1名が、公開買付者の役職員となっております。この点、今後の対象者の経営体制につきましては、本書提出日現在、本取引後の経営体制及び取締役会の構成について具体的な検討はしておらず、対象者と協議・確定した合意事項はございませんが、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、詳細については本取引後に対象者と協議の上で、双方の更なる成長に繋がる事業シナジー発揮を企図した人員再配置を優先して実行していく方針であります。

(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、本書提出日現在において、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明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、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような措置を実施しております。

なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式8,870,400株（所有割合：57.41%）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)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下 乃至 の措置を実施していることから、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おります。対象者としては、本取引の検討の過程において、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定することについて検討するよう公開買付者に対して要請したとのことですが、最終的に、本公開買付価格の水準に加え、以下 乃至 の措置が実施されていることを総合的に考慮し、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限が設定されていなかったとしても、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の判断に至ったとのこと。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載につきましては、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

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

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

対象者における独立した法律事務所からの助言

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

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

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

以上の詳細につきましては、「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（但し、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。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、対象者株式の全て（但し、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。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しております。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第179条の規定に基づき、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てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。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、対象者に対して株式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株式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、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全てを取得します。この場合、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、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定とのこと。

株式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は、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、裁判所に対して、その

所有する対象者株式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おります。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

#### 株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の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、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案を含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2022年8月上旬を目処に開催することを対象者に要請する予定です。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株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。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、端数が生じた株主の皆様に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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。以下同じとします。）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。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きましては、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各株主（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が行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は対象者の発行済株式の全て（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（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決定するよう対象者に対して要請する予定です。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。

上記手続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は、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、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、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全て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。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（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予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行う事ができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記及びの各手続につきましては、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（但し、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きましては、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になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等につきましては、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を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いにつきましては、対象者の株主の皆様において自らの責任におい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がある旨及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、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、本公開買付けの完了時点で当該上場廃止基準に該当しない場合でも、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、公開買付者は、適用法令に従い、対象者株式の全て（但し、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。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合、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において取引することができなくなります。

#### (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。



#### 4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

##### (1) 【買付け等の期間】

###### 【届出当初の期間】

|         |  |
|---------|--|
| 買付け等の期間 | 2022年4月12日(火曜日)から2022年5月30日(月曜日)まで(31営業日)  |
| 公告日     | 2022年4月12日(火曜日)  |
| 公告掲載新聞名 | 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。<br>(電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ) |

###### 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

###### 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

## (2)【買付け等の価格】

|                  |  |
|------------------|--|
| 株券               | 普通株式1株につき、金551円  |
| 新株予約権証券          | -  |
| 新株予約権付社債券        | -  |
| 株券等信託受益証券<br>( ) | -  |
| 株券等預託証券<br>( )   | -  |
| 算定の基礎            | <p>公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、SMB C日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しません。SMB C日興証券は、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融資取引等を行っており、かつ、公開買付者に対して本取引に要する資金の融資を行う予定の株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、SMB C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券は公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループの関連当事者には該当せず、公開買付者がSMB C日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。</p> <p>SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、対象者が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から2022年4月11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「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者はSMB C日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。</p> <p>SMB C日興証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。</p> <p>市場株価法                   : 345円～360円<br/> 類似上場会社比較法       : 452円～1,033円<br/> DCF法                         : 489円～734円</p> <p>市場株価法では、算定基準日を2022年4月8日として、東京証券取引所スタンダード市場（2022年4月1日までは東京証券取引所市場第二部）における対象者株式の算定基準日までの直近1ヶ月間（2022年3月9日から同年4月8日まで）の終値の単純平均値360円、直近3ヶ月間（2022年1月11日から同年4月8日まで）の終値の単純平均値345円及び直近6ヶ月間（2021年10月11日から2022年4月8日まで）の終値の単純平均値360円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を345円から360円までと算定しております。</p> <p>類似上場会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を452円から1,033円までと算定しております。</p> |

|              |  |
|--------------|--|
|              | <p>DCF法では、対象者から提出された本事業計画を、直近までの業績の動向、公開買付者が2022年2月下旬から2022年3月下旬の間に対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った対象者の将来の収益予想に基づき、2022年4月期第4四半期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を489円から734円までと算定しております。なお、DCF法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2023年4月期は「インターネットマーケティング事業」における「StandAlone」をはじめとした新規事業への人材や開発システムへの投資を行うことで、インターネット広告市場の拡大により既存事業の成長は見込むものの、新規事業への投資額が上回ることにより、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の大幅な減益となることを見込まれております。また、2024年4月期は前年に比べて新規事業への投資額の減少を見込むこと及び2023年4月期の業績の落ち込み反動により、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の増益となることを見込まれております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。</p> <p>公開買付者は、SMB C日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2022年2月下旬から2022年3月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し及び経済産業省が「公正なM &amp; Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に実施されかつ成立した本公開買付けと同種の親会社による上場子会社の完全子会社化事例28件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（41.4%から43.6%）・平均値（38.7%から44.1%））を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2022年4月11日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり551円とすることを決定いたしました。</p> <p>なお、本公開買付価格551円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年4月8日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値372円に対して48.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値345円に対して59.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格551円は、本書提出日の前営業日である2022年4月11日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値369円に対して49.32%のプレミアムを加えた価格となります。</p> |
| <p>算定の経緯</p> | <p>（本公開買付価格の決定に至る経緯）</p> <p>公開買付者は、対象者と本取引に関する協議を開始することを踏まえ、2022年2月上旬、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SMB C日興証券を、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西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、2022年2月上旬、対象者に対して両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を伝え、2022年2月10日、公開買付者から対象者に対して、本取引の実施意向並びにシナジー、スキーム及びスケジュールを記載した本意向表明書を提出し、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始いたしました。</p> <p>その後、公開買付者は、対象者の了解を得て、2022年2月下旬から2022年3月下旬まで本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを実施し、本取引実行に重大な支障となる事項は発見されなかったことを確認し、並行して本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の具体的な検討を進めました。なお、公開買付者は、対象者より、2022年2月25日に、本取引に係る協議を開始した上で、本取引における議論をさらに深化させていく方針とした旨の回答を受領しました。</p>   |

公開買付者は、2022年3月7日、本特別委員会より、買付予定数の下限の設定に関して「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の採否について検討要請を受け、同年3月11日、公開買付者より、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、公開買付けの成立を不安定なものとし、少数株主の皆様としては、公正価値を受け取れる機会を奪われ、かえってその利益に資さない可能性があると考えていること、対象者及び公開買付者において、下記「(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)」記載の乃至の公正性担保措置を実施する予定であることから、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られるとして、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しない旨の回答を行いました。なお、この時点では、本特別委員会より公開買付者に対して、公開買付者の回答を受けて、引き続きその要否を検討するとの意向のみが示されました。

その後、公開買付者は、デュー・ディリジェンスの進捗状況、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価推移及び対象者から提供された本事業計画に基づくSMB C日興証券による対象者株式の初期的な価値評価分析を踏まえた取引条件の検討結果、対象者の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、同年3月22日、対象者に対して本公開買付価格を430円とする提案を行いました。なお、本公開買付価格430円は、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に実施されかつ成立した本公開買付けと同種の親会社による上場子会社の完全子会社化事例28件におけるプレミアム水準(公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値(41.4%から43.6%)・平均値(38.7%から44.1%))と比較すると、2022年3月18日の終値351円に対するプレミアムは約23%にとどまるものの、対象者と本公開買付価格を交渉するにあたり対象者からの引上げ要請の可能性も加味した初期的な提案として当該提案を行いました。これに対し、同年3月23日、本特別委員会より、当該提案価格は対象者の株式価値を適切に反映したあるべき価格から明らかに乖離しており、近年の本公開買付けと同種の支配株主による完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準等に鑑みても、少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できないとして、提案内容の再検討の要請を受けたため、公開買付者は、同年3月29日、本公開買付価格を510円(同年3月28日の終値362円に対するプレミアム約41%)とする旨の再提案を行いました。しかし、同年3月31日、本特別委員会より、当該提案価格は未だ対象者の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、提案内容の再提案の要請を受けました。その後、公開買付者より同年4月4日に本公開買付価格を530円(同年4月1日の終値386円に対するプレミアム約37%)とする旨の提案を行いました。未だ対象者の少数株主の利益保護の観点から十分な価格とは認められないとして、同日、本特別委員会より提案内容の再提案の要請を受けました。公開買付者は、同年4月6日、本公開買付価格を540円(同日の終値375円に対するプレミアム約44%)とする旨の再提案を行いました。同日、本特別委員会より現時点においても引き続き少数株主の利益保護の観点から十分な水準にあるとは評価できず、本公開買付価格を540円とするのであれば、少なくとも「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限の設定が必要になるとして提案内容の再提案の要請を受けました。

公開買付者は、同年4月7日、本特別委員会に対して本公開買付価格を551円(同日の終値373円に対するプレミアム約47.72%)とする再提案を行いました。かかる提案に対し、同年4月8日、本特別委員会より公開買付者からの提案を受諾する旨の回答があり、本特別委員会との間で本公開買付価格を551円とすること、及び「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しないことについて合意に至りました。

## (a) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

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であるSMB C日興証券から提出された公開買付者株式価値算定書を参考にいたしました。なお、SMB C日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しません。また、公開買付者は、SMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。SMB C日興証券は、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融資取引等を行っており、かつ、公開買付者に対して本取引に要する資金の融資を行う予定の株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、SMB C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券は公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループの関連当事者には該当せず、公開買付者がSMB C日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。

## (b) 当該意見の概要

SMB C日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法にお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以下のとおりです。

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

## (c) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2022年2月下旬から2022年3月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2022年4月11日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり551円とすることを決定いたしました。なお、本公開買付価格は、公開買付者株式価値算定書における対象者株式1株当たりの株式価値の算定結果のうち、DCF法による株式価値のレンジの範囲内の金額となっております。

（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、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明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、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、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、本書提出日現在、対象者株式を8,870,400株（所有割合：57.41%）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）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下の 乃至 の措置を講じていることから、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おります。なお、対象者としては、本取引の検討の過程において、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定することについて検討するよう公開買付者に対して要請したとのことですが、最終的に、本公開買付価格の水準に加え、以下 乃至 の措置が実施されていることを総合的に考慮し、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限が設定されていなかったとしても、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の判断に至ったとのことです。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載につきましては、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

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

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、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、S M B C日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しません。S M B C日興証券は、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融資取引等を行っており、かつ、公開買付者に対して本取引に要する資金の融資を行う予定の株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、S M B C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループの関連当事者には該当せず、公開買付者がS M B C日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。

公開買付者がS M B C日興証券から取得した対象者株式の株式価値の算定結果に関する公開買付者株式価値算定書の詳細につきましては、上記「算定の基礎」をご参照ください。

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

( ) 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、上記「3 買付け等の目的」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「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、公開買付者が対象者の支配株主（親会社）であることを踏まえ、対象者取締役会において、本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、対象者取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本公開買付けに対して、対象者が特定の内容の意見表明を行うことを含むとのことです。）が対象者の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、2022年2月17日、支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有しておらず、かつ、東京証券取引所に独立役員として届け出ている対象者の社外取締役であり、対象者の事業内容等について相当程度の知見がある秦充洋氏、支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有していない対象者の常勤（独立社外）監査役であり、対象者の事業内容、財務状況等について相当程度の知見がある高原俊介氏、並びに支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有しておらず、弁護士として本取引を検討する専門性・適格性を有すると判断される熊澤誠氏（新幸総合法律事務所）の3名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、熊澤誠氏は、対象者において、当時のリーガル・アドバイザー候補やファイナンシャル・アドバイザー候補から、委員に相応しい人材の情報を収集する中で、過去に公表された本取引と同様の取引において特別委員会の委員としての経験を有する有識者の一名として候補に挙がり、対象者において独立性等の観点から検討を行った結果、委員として選任したとのことです。また、本特別委員会は、委員長として、秦充洋氏を選定しているとのことです。なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。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です。

そして、対象者は、本特別委員会に対して、(1)本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、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べきか否か、(2)対象者取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の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を含むとのことです。）が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問したとのことです。上記諮問事項の検討に際しては、対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討及び判断するとともに、対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討及び判断するものとしているとのことです。また、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取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないとは判断した場合には、対象者取締役会は、その実施を承認しないことを決議しているとのことです。

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

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

( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2022年2月17日より同年4月8日までの間に合計13回開催され、対象者の取締役会から諮問された事項についての協議及び検討等を行ったとのことです。

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

その上で、本特別委員会は、公開買付者との間で、公開買付者から提出された意向表明書、対象者から公開買付者に対して提出した本取引の提案の背景・目的、本取引におけるスキーム選択、本取引後の組織・ビジネスに関する質問事項書に対する公開買付者の回答書を前提に、対象者の事業環境、経営課題に対する認識、本取引の提案の背景・目的、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の組織・経営方針本取引における諸条件等について質疑応答を行い、本公開買付価格について、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。

また、本特別委員会は、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、前提及び作成経緯並びに本取引の背景、経緯、目的及び効果等について説明を受け質疑応答を行ったとのことです。

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

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

( ) 判断内容

(a) 答申内容

ア 本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すること、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を決議すべきである。

イ 本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の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を含む。）は、対象者の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。



(b) 答申理由

- ア 以下の点より、対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題及び本取引の実行により創出されるシナジー等に照らし、本取引は企業価値の向上に資するかという観点から合理性を有するものであると判断する。
- ・対象者は、インターネットマーケティング事業及びアドテクノロジー事業について競合他社が多く、今後も競合他社の新規参入が想定され、デジタルトランスフォーメーション（DX）の進行等により競争が激化すること、対象者が事業を展開するDSP事業領域においてはサードパーティCookieの規制強化により手数料収入の減少及び案件数減少などの影響を受ける可能性が想定されることや、新型コロナウイルス感染症の感染拡大等の影響による企業の広告需要の減退など、従来以上に厳しい市場環境下におかれている旨を認識しているところ、対象者を取り巻く当該事業環境の認識については、インターネット広告業界について一般的に指摘されている事項や公開買付者がコンサルティング会社に依頼し作成されたビジネス・デュー・ディリジェンスレポートの記述等からして、本特別委員会としても異論はない。
  - ・かかる厳しい事業環境において、対象者は、既存事業の成長を目的とした取り組み等に加えて、対象者のインターネットマーケティングに関するノウハウやアドテクノロジー事業の技術を活用した新規事業に取り組み、また、プラットフォーム事業を中心とした自社プロダクトの開発の促進を目的として新たな事業への投資等を推進することで、これまでのインターネットマーケティング事業を主軸とする事業構造から、自社プロダクトとそれに付随するコンサルティングサービスを主軸とするビジネスモデルへと業態転換を図っていくことを重要な経営課題として捉えているところ、上記事業環境並びに従前の取り組み（例えば、広告代理店事業を主とするインターネットマーケティング事業の収益性、生産性の向上を図る目的で、構造改革、代理店事業からコンサルティング事業や自社サービスの営業に注力するなど事業モデルの転換に着手しているが抜本的な解決には至っていないこと等）等からしても、当該経営課題の認識は合理的なものである。
  - ・現状、存在している両グループの少数株主との間の利益相反の懸念が解消されることによって、意思決定の柔軟化・円滑化・迅速化、ノウハウ、技術及び人材等の経営資源の更なる共有や連携を含む公開買付者グループとの協業体制の強化が実現される可能性は高いように思われること、また、公開買付者の中期経営計画（「SILK VISION 2024」）の基本方針（データやプラットフォームを軸にした事業運営等）、実績及びその有する技術等に鑑みると、インターネットマーケティング事業及びアドテクノロジー事業を展開する上で対象者が保有しているデータを、公開買付者グループが有する開発技術やプラットフォームサービスと連携し、マーケティングや新規プロダクトの立案に活用が可能になること、公開買付者が有するブロックチェーン技術を活用しアフィリエイター及びクリエイターの支援強化やNFTの展開拡大が可能になること、既に公開買付者と共同開発を行っている「StandAlone」や「CDP」といった自社プロダクトの開発を促進させることが可能になることといったシナジーは、実現可能性及びその効果が認められるように思われる。
  - ・その上で、かかる経営課題に取り組んでいくために、大胆な事業構造の改革並びに事業及び人材への投資を行うことは、新規事業の収益化体制の構築までは、開発費やシステム投資、人件費が増加し、かかる費用の積み上がりによる業績の悪化が想定され、短期的には市場からの十分な評価を得られずに株価に悪影響を及ぼし、対象者の既存株主に不利益を与えることに繋がりがかねず実行は難しいものと考えており、中長期的な視点で経営に取り組むことで対象者の企業価値を向上させてきたいとの対象者の認識が示されており、かかる認識は合理的であると考えられる。

|  |   |
|--|---|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・本取引により生じるデメリット（主に対象者グループ役職員や取引先への悪影響並びに内部統制やコーポレートガバナンスに対する悪影響）については、引き続き上場会社である公開買付者の子会社グループであることに変わりはないため、その影響は限定であると考えられ、具体的なデメリットが生じる可能性が高いとは認められない。</li> </ul> <p>イ 以下の点から、本公開買付価格は独立した第三者算定機関の算定結果、本公開買付価格の決定プロセス等に照らして妥当であること及び本取引の条件について特に問題視すべき点が存在しないことに照らし、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性が確保されていると判断する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・アイ・アール ジャパンは、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、対象者と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株価の類推が可能であることから類似会社比較法、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法により対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、現在の評価実務に照らして、一般的、合理的な手法であると考えられる。</li> <li>・本公開買付価格551円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年4月8日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値372円に対して48.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値345円に対して59.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値360円に対して53.06%のプレミアムがそれぞれ加算されており、類似完全子会社化事例と比較して、遜色のない水準のプレミアムが付されている。</li> <li>・本公開買付価格である551円は、アイ・アール ジャパンが算定した類似会社比較法の上限值（518円）を上回っている。なお、類似会社比較法については、類似会社の選定基準及び比較指標について、現在の評価実務に照らして、不合理な点は見当たらない。</li> <li>・下記のとおり、アイ・アール ジャパンはDCF法により対象者の1株当たりの株式価値の範囲を、531円～692円と算定しており、本公開買付価格である551円は、当該価格帯の範囲内の数値である。なお、DCF法の将来キャッシュフローの前提となる事業計画の前提に特に不合理な点は見受けられず、本特別委員会は本事業計画の内容、前提条件及び作成経緯等の合理性について承認している。また、DCF法におけるWACC等の根拠に関する説明及び事業価値の算出口ジックにも、特に不合理な点は見当たらない。</li> <li>・本特別委員会は、第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンによる算定結果及びアイ・アール ジャパンから提供を受けた類似完全子会社化事例のプレミアム分析資料をもとに、本公開買付価格を妥当な水準にまで高めるために、公開買付者との間で交渉を複数回にわたり実施し、かかる交渉の結果として当初提示額よりも121円（当初提案価格430円の約28%）引き上げられた価格で決定されている。</li> <li>・以上の点を総合的に考慮すると本公開買付価格は妥当であると判断する。</li> </ul> |
|--|---|

|  |  |
|--|--|
|  | <p>ウ 以下の点から、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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、対象者及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンに対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2022年4月8日付で対象者株式価値算定書を取得している。なお、アイ・アール ジャパンは対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しない。また、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる月額報酬となっている。第1回本特別委員会において、アイ・アール ジャパンの独立性に問題ないことを確認し、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてアイ・アール ジャパンを選任することを承認している。</li> <li>・公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び算定機関であるS M B C日興証券に対し、公開買付者株式価値算定書の提出を依頼し、2022年4月11日付で公開買付者株式価値算定書を取得している。なお、S M B C日興証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しない。</li> <li>・対象者は、本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、対象者取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本公開買付けに対して、対象者が特定の内容の意見表明を行うことを含む。）が対象者の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、各委員が、支配株主である公開買付者及び公開買付者グループとの間で利害関係を有しておらず独立性を有することに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、3名によって構成される本特別委員会を設置している。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。</li> <li>・本特別委員会における審議、検討及び交渉の経緯及び判断内容については本答申書に記載のとおりであり、付与された上記権限に基づき実質的に充実した審議、検討及び公開買付者との複数回に亘る真摯な交渉が行われており、実質的に有効な公正性担保措置として機能したと評価できる。</li> <li>・対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適法性を担保するために、対象者及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る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ている。なお、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題ないことを確認し、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任することを承認している。</li> <li>・本公開買付けに賛同する旨の意見を表明及び本公開買付けへの応募を推奨することを決議する対象者取締役会には、対象者の取締役9名のうち、公開買付者の取締役を兼任している友松功一氏、清水高氏及び和田育子氏並びに公開買付者の従業員を兼任している服部司氏は、本取引が対象者の少数株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、その審議及び決議に参加しない予定である。また、対象者の監査役3名のうち、公開買付者の従業員を兼任する岡本真哉氏は上記取締役会に出席しない予定であり、意見を述べることを差し控える予定である。</li> </ul> |
|--|--|

- ・公開買付者及び対象者は、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、当該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。
- ・また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である31営業日としている。
- ・M&Aにおいて対抗的な買付け等の提案が行われる機会を確保すること（以下「マーケット・チェック」といいます。）は、当初の買収提案よりも条件のよい対抗提案を行う対抗的買収提案者の存否の確認を通じて、対象会社の価値や取引条件の妥当性に関する重要な参考情報が得られることに加えて、当初の買収提案者に対して、対抗的買収提案者が出現する可能性を踏まえて、対抗提案において想定される以上の取引条件を提示することを促す方向に働くため、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能を有するとの指摘があるところ、本取引においては、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保していることにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われており、公正性担保措置として評価できる。なお、本取引においては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックが行われていないが、本件では上記のとおり、公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できること、本公開買付価格以上の価格での対抗提案がなされた場合であっても、約57%の所有割合を占める公開買付者が、対象者株式を売却しない可能性も相応にあると考えられることを踏まえれば、いわゆる積極的なマーケット・チェックを行っていないなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・スクイズアウトの場合には、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断機会を確保するために強圧性（公開買付けが成功した場合に、公開買付けに応募しなかった株主が応募した株主よりも不利に扱われることが予想されるときには、株主において公開買付けに応募するよう心理的な圧力が生じ、それにより公開買付けに応募するか否かの自由な判断が歪められるおそれがあること。）が生じないように配慮されるべきであるところ、公開買付者は、（ ）本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、株式売渡請求をすること又は株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しているとのことであり、対象者の株主に対して価格決定請求権又は株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ ）株式売渡請求又は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（対象者及び公開買付者を除く。）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としていることから、株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しており、公正性担保措置として評価できる。
- ・公開買付者は、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限の設定を行っていないが、公開買付者は、対象者株式8,870,400株（所有割合：57.41%）を所有しているため、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限を設定すると公開買付けの成否を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあり、また、本公開買付価格の価格水準が妥当であること、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていないなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。

・公開買付者及び対象者から、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以下の情報が開示される予定であり、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。

- (ア) 本特別委員会に関する情報（委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、当該本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性（公正性担保措置の実施状況 等）についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報及び委員の報酬体系に関する情報）
- (イ) 株式価値算定書に関する情報（各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報及び第三者算定機関の重要な利害関係に関する情報）
- (ウ) その他に関する情報（本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等に関する情報、対象者の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無に関する情報及び対象者と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等）

#### 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、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適法性を担保するために、対象者及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る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ているとのことです。

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

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

対象者プレスリリースによれば、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、対象者及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンに対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2022年4月8日付で対象者株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、アイ・アール ジャパンは対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しないとのことです。また、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる月額報酬となっているとのことです。対象者はアイ・アール ジャパンから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

( ) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する対象者の意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるアイ・アール ジャパンに対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2022年4月8日付で対象者株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、アイ・アール ジャパンは、対象者及び公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るアイ・アール ジャパンの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる月額報酬となっているとのことです。なお、対象者は、「(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)」の乃至に記載の公正性担保措置が講じられており、本公開買付けに係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、アイ・アール ジャパンから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

( ) 算定の概要

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

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

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

DCF法においては、対象者が作成した本事業計画に基づく将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を算定しており、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を531円から692円までと算定しているとのことです。なお、対象者の保有する現預金は、最低限の必要運転資金（対象者の過去の月間収支において、収支がマイナスとなった月間の最大額の2ヶ月程度の水準）を除き、株式価値に反映しているとのことです。また、割引率（加重平均資本コスト）については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM（資本資産価格モデル）理論に基づき分析を行っており、11.7%～13.7%を採用し、継続価値の算定にあたっては永久成長率は-0.5%～0.5%、EBITDAマルチプルは3.7倍～4.7倍として分析しているとのことです。加えて、本事業計画については、アイ・アールジャパンが、対象者に対して行ったヒアリング結果を踏まえて、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会においても本事業計画の内容並びに作成の前提条件及び作成経緯等について確認の上、その妥当性について本特別委員会より承認を受けているとのことです。

なお、アイ・アール ジャパンがDCF法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2023年4月期は「インターネットマーケティング事業」における「StandAlone」、「Start DX」、「Marketing 4.0」、及び「アドテクノロジー事業」における「VIFT」、「B-Hack」といった新規事業への人材や開発システムへの投資を行うことで、インターネット広告市場の拡大により既存事業の成長は見込むものの、新規事業への投資額が上回ることにより、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の大幅な減益となることを見込まれているとのことです。また、2024年4月期は前年に比べて新規事業への投資額の減少を見込むこと及び2023年4月期の業績の落ち込みの反動により、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の増益となることを見込まれており、売上高の増加に伴う運転資本の増加及び利益の拡大によりフリー・キャッシュ・フローについても前事業年度に比べて3割以上の大幅な増加が見込まれているとのことです。2025年4月期には、新規事業の投資フェーズが完了し投資金額が減少すること及び既存事業においてもアフィリエイト事業を中心に成長が見込まれることや、インターネット広告市場の継続的な成長が期待されることを踏まえ受注の増加を見込んでいることにより、営業利益が前事業年度に比べて3割以上の増益となることを見込まれており、売上高の増加に伴う運転資本の増加及び利益の拡大によりフリー・キャッシュ・フローについても前事業年度に比べて3割以上の大幅な増加が見込まれているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、アイ・アール ジャパンが算定の前提とした本事業計画には加味されておらず、以下の財務予測にも含まれていないとのことです。

（単位：百万円）

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

（注） 売上高は「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号2020年3月31日）の適用後の数値を記載しているとのことです。

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

対象者プレスリリースによれば、上記「3 買付け等の目的」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「対象者における意思決定の過程及び理由」のとおり、対象者は、アイ・アール ジャパンから受けた財務的見地からの助言及び対象者株式価値算定書の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するかどうか、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、慎重に協議・検討したとのこと。その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」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「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者としても、本取引を実施し、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、シナジーの創出を見込むことができ、対象者の企業価値の向上に資すると判断し、2022年4月11日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役5名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのこと。加えて、当該取締役会に参加した監査役2名（いずれも社外監査役）は、対象者が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること及び対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて異議がない旨の意見を述べているとのこと。

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

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び対象者は、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、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31営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定し、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しております。

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

公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」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、( ) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、株式売渡請求をすること又は株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して価格決定請求権又は株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、( ) 株式売渡請求又は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け価格に当該各株主（対象者及び公開買付者を除きます。）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としていることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。



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、31営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

(注) アイ・アール ジャパンは、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が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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。アイ・アール ジャパンの算定は、2022年4月8日までの上記情報を反映したものととのことです。

### (3) 【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   | 6,580,254 (株) | 1,430,000 (株) | - (株)    |
| 合計     | 6,580,254 (株) | 1,430,000 (株) | - (株)    |

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,430,000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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,430,000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。

(注2) 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、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注3) 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、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である6,580,254株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者第3四半期報告書に記載された2022年1月31日現在の対象者の発行済株式総数（15,571,000株）から同日現在の対象者が所有する自己株式数（120,346株）及び本書提出日現在において公開買付者が所有する対象者株式数（8,870,400株）を控除した株式数です。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

## 5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

| 区分   | 議決権の数   |
|--|---------|
| 買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)   | 65,802  |
| aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)  | -       |
| bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)                           | -       |
| 公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2022年4月12日現在)(個)(d)                                  | 88,704  |
| dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)  | -       |
| eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)                           | -       |
| 特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年4月12日現在)(個)(g)                                  | -       |
| gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)  | -       |
| hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)                           | -       |
| 対象者の総株主等の議決権の数(2021年10月31日現在)(個)(j)                                      | 154,477 |
| 買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)                                | 42.59   |
| 買付け等を行った後における株券等所有割合<br>$((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ (%) | 100.00  |

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(6,580,254株)に係る議決権の数です。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年4月12日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、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府令第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。公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要になった場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2021年10月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2021年12月13日に提出した第22期第2四半期報告書記載の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第3四半期報告書に記載された2022年1月31日現在の対象者の発行済株式総数(15,571,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(120,346株)を控除した株式数(15,450,654株)に係る議決権の数(154,506個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7【応募及び契約の解除の方法】

### (1)【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

オンライントレード（<https://trade.smbcnikko.co.jp/>）（以下「日興イーリートレード」といいます。）による応募株主等は、日興イーリートレードログイン後、画面より「日興イーリートレード 公開買付け取引規程」を確認のうえ所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーリートレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主口座」といいます。）における日興イーリートレードのご利用申込みが必要です。

応募に際しては、応募株主口座に、応募株券等が記録されている必要があります。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。

公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります（注1）。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知（注2）を行っていただく必要があります。

外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）を通じて応募してください。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。なお、日興イーリートレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注3）の適用対象となります。

公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。）については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。

また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

- (注1) 口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

(注2) 本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知について  
 公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要になります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの(通知カードは除く。)は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

|                               |                   |                   |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|
| A. 番号確認書類<br>(いずれか1点)         | 個人番号カード(両面)(1)    |                   |
|                               | 通知カード             |                   |
|                               | 住民票の写し(個人番号あり)(2) |                   |
| B. 本人確認書類<br>(写真あり1点又は写真なし2点) | 写真あり              | 運転免許証(運転経歴証明書)(3) |
|                               |                   | 在留カード             |
|                               |                   | 特別永住者証明書          |
|                               |                   | パスポート(4)          |
|                               |                   | 各種福祉手帳            |
|                               | 写真なし              | 各種健康保険証(3)        |
|                               |                   | 公務員共済組合の組合員証(3)   |
|                               |                   | 国民年金手帳            |
|                               |                   | 印鑑証明書             |
|                               |                   | 住民票の写し(2)         |

<法人>

|   |                 |
|---|-----------------|
| A. 本人確認書類<br>(いずれか1点)                   | 履歴事項全部証明書       |
|   | 現在事項全部証明書       |
| B. 番号確認書類<br>(いずれか1点)                   | 法人番号指定通知書       |
|   | 法人番号情報(5)       |
| C. 口座開設取引担当者(代表者等)個人の本人確認書類<br>(いずれか1点) | 運転免許証(3)        |
|   | 個人番号カード(表)      |
|   | 各種健康保険証(3)      |
|   | 公務員共済組合の組合員証(3) |
|   | パスポート(6)        |

- (1) 番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。
- (2) 発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。
- (3) 裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。
- (4) 住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、ご利用できません。
- (5) 法人番号情報は、国税庁HPの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。
- (6) 2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、別途、現住所が記載されている「本人確認書類1点」又は「納税証明書等の補完書類1点」の写しをご提出いただく必要があります。

< 外国人株主等 >

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限り、）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）  
個人株主の方につきましては、株式等の譲渡は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なお質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中、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、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号  
（その他のS M B C 日興証券株式会社国内各営業店）

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

## 8【買付け等に要する資金】

### (1)【買付け等に要する資金等】

|                  |               |
|------------------|---------------|
| 買付代金(円)(a)       | 3,625,719,954 |
| 金銭以外の対価の種類       | -             |
| 金銭以外の対価の総額       | -             |
| 買付手数料(円)(b)      | 50,000,000    |
| その他(円)(c)        | 4,000,000     |
| 合計(円)(a)+(b)+(c) | 3,679,719,954 |

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(6,580,254株)に、1株当たりの買付価格(551円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

### (2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

#### 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

| 種類   | 金額(千円) |
|------|--------|
| -    | -      |
| 計(a) | -      |

#### 【届出日前の借入金】

##### イ【金融機関】

|   | 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|---|--------|---------|---------|--------|
| 1 | -      | -       | -       | -      |
| 2 | -      | -       | -       | -      |
| 計 |        |         |         | -      |

##### ロ【金融機関以外】

|   | 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|---|--------|---------|---------|--------|
|   | -      | -       | -       | -      |
|   | -      | -       | -       | -      |
| 計 |        |         |         | -      |

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

|      | 借入先の業種 | 借入先の名称等                            | 借入契約の内容  | 金額(千円)    |
|------|--------|------------------------------------|--|-----------|
| 1    | -      | -                                  | -  | -         |
| 2    | 銀行     | 株式会社三井住友銀行<br>(東京都千代田区丸の内一丁目1番2号)  | 買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1)<br>弁済期:請求書記載の弁済予定日<br>金利:短期金融市場等の金利に基づく変動金利<br>担保:なし | 2,000,000 |
| 2    | 銀行     | 株式会社三菱UFJ銀行<br>(東京都千代田区丸の内二丁目7番1号) | 買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注2)<br>弁済期:未定<br>金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利<br>担保:なし         | 2,000,000 |
| 計(b) |        |                                    |  | 4,000,000 |

(注1) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社三井住友銀行から、2,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2022年4月11日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

(注2) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社三菱UFJ銀行から、2,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2022年4月11日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

| 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|--------|---------|---------|--------|
| -      | -       | -       | -      |
| -      | -       | -       | -      |
| 計(c)   |         |         | -      |

【その他資金調達方法】

| 内容   | 金額(千円) |
|------|--------|
| -    | -      |
| 計(d) | -      |

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

4,000,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

## 1 0 【決済の方法】

### ( 1 ) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

S M B C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

### ( 2 ) 【決済の開始日】

2022年6月3日(金曜日)

### ( 3 ) 【決済の方法】

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(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーリートレードからの応募については、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、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)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(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

### ( 4 ) 【株券等の返還方法】

下記「11 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、公開買付期間の末日の翌々営業日(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)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

## 1 1 【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】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,430,000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。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,430,000株)以上の場合には、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】

令第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生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、同条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、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、及び対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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。但し、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し、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項の規定に定める基準に従い、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。但し、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】

応募株主等は、公開買付期間中、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。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。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「10 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、その変更等の内容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。但し、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し、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（但し、法第27条の8第11項但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。但し、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ことにより訂正します。

(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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、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いたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、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、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付け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。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

【会社の目的及び事業の内容】

【資本金の額及び発行済株式の総数】

【大株主】

年 月 日現在

| 氏名又は名称 | 住所又は所在地 | 所有株式数<br>(千株) | 発行済株式(自己<br>株式を除く。)の<br>総数に対する所有<br>株式数の割合<br>(%) |
|--------|---------|---------------|---|
| -      | -       | -             | -   |
| -      | -       | -             | -   |
| -      | -       | -             | -   |
| -      | -       | -             | -   |
| 計      | -       | -             | -   |

【役員の職歴及び所有株式の数】

年 月 日現在

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 職歴 | 所有株式数<br>(千株) |
|----|----|----|------|----|---------------|
| -  | -  | -  | -    | -  | -             |
| -  | -  | -  | -    | -  | -             |
| -  | -  | -  | -    | -  | -             |
| 計  |    |    |      |    | -             |

(2)【経理の状況】

【貸借対照表】

【損益計算書】

【株主資本等変動計算書】

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第21期（自 2020年5月1日 至 2021年4月30日） 2021年7月30日 関東財務局長に提出

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第22期第3四半期（自 2021年11月1日 至 2022年1月31日） 2022年3月14日 関東財務局長に提出

ハ【訂正報告書】

該当事項はありません。

【上記書類を縦覧に供している場所】

フリービット株式会社

（東京都渋谷区円山町3番6号）

株式会社東京証券取引所

（東京都中央区日本橋兜町2番1号）

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 1【株券等の所有状況】

##### (1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2022年4月12日現在)

|               | 所有する株券等の数  | 令第7条第1項第2号に該当する株券等の数 | 令第7条第1項第3号に該当する株券等の数 |
|---------------|------------|----------------------|----------------------|
| 株券            | 88,704 (個) | - (個)                | - (個)                |
| 新株予約権証券       | -          | -                    | -                    |
| 新株予約権付社債券     | -          | -                    | -                    |
| 株券等信託受益証券 ( ) | -          | -                    | -                    |
| 株券等預託証券 ( )   | -          | -                    | -                    |
| 合計            | 88,704     | -                    | -                    |
| 所有株券等の合計数     | 88,704     | -                    | -                    |
| (所有潜在株券等の合計数) | ( - )      | -                    | -                    |

(注1) 特別関係者である対象者は、2022年1月31日現在、対象者株式120,346株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(注2) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要になった場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

##### (2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2022年4月12日現在)

|               | 所有する株券等の数  | 令第7条第1項第2号に該当する株券等の数 | 令第7条第1項第3号に該当する株券等の数 |
|---------------|------------|----------------------|----------------------|
| 株券            | 88,704 (個) | - (個)                | - (個)                |
| 新株予約権証券       | -          | -                    | -                    |
| 新株予約権付社債券     | -          | -                    | -                    |
| 株券等信託受益証券 ( ) | -          | -                    | -                    |
| 株券等預託証券 ( )   | -          | -                    | -                    |
| 合計            | 88,704     | -                    | -                    |
| 所有株券等の合計数     | 88,704     | -                    | -                    |
| (所有潜在株券等の合計数) | ( - )      | -                    | -                    |

##### (3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

該当事項はありません。

##### (4)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

###### 【特別関係者】

該当事項はありません。

###### 【所有株券等の数】

該当事項はありません。

## 2【株券等の取引状況】

### (1)【届出日前60日間の取引状況】

| 氏名又は名称 | 株券等の種類 | 増加数 | 減少数 | 差引  |
|--------|--------|-----|-----|-----|
| 友松 功一  | 普通株式   | 219 | -   | 219 |

(注) 友松功一氏は、対象者の役員持株会を通じて、2022年2月25日に116.217株、2022年3月25日に103.230株を取得し、合計219株(小数点以下を切捨て)を取得しております。

### 3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

### 4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4【公開買付者と対象者との取引等】

### 1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者との取引

直近の3事業年度における公開買付者と対象者との間の取引の概要及び取引金額は以下のとおりです。

(単位：百万円)

| 取引の内容  | 取引金額     |          |          |
|--|----------|----------|----------|
|  | 2019年4月期 | 2020年4月期 | 2021年4月期 |
| 公開買付者のクラウド型PBX(注1)のモバイルビジネスフォン「モバビジ」のWebプロモーション業務委託費               | 18       | 65       | -        |
| 公開買付者のPay per Call型広告(注2)の効果測定サービス「AdSiP」のSEO並びにリスティング及びバナー広告費     | 7        | 8        | 3        |
| 公開買付者のモバイル通信サービス「MVNO Pack」のリスティング及びバナー広告費                         | 9        | 10       | 9        |
| 公開買付者の100%子会社が提供する個人向けスマートフォンサービス「トーンモバイル」の動画広告、リスティング及びアフィリエイト広告費 | -        | 9        | 370      |
| データ連携システム構築のための業務委託費   | -        | 7        | 7        |
| 公開買付者の人事管掌取締役及び技術系執行役員の業務委託費                                       | -        | -        | 11       |

(注1) 「クラウド型PBX」とは、一般にはオフィスに設置されるPBX(電話交換機)を、インターネット上に仮想的に用意して提供する機能をいいます。

(注2) 「Pay per Call型広告」とは、Webやメディアに表記された電話番号に、ユーザーの電話から着信があった場合に料金が発生する、着信課金広告をいいます。

(注3) 上記はいずれも公開買付者が対象者に対して委託している取引となります。

#### (2) 公開買付者と対象者の役員との取引

該当事項はありません。

### 2【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) 本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年4月11日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたこととです。

なお、対象者の意思決定に係る詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

#### (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「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」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「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

## 第5【対象者の状況】

### 1【最近3年間の損益状況等】

#### (1)【損益の状況】

| 決算年月         | - | - | - |
|--------------|---|---|---|
| 売上高          | - | - | - |
| 売上原価         | - | - | - |
| 販売費及び一般管理費   | - | - | - |
| 営業外収益        | - | - | - |
| 営業外費用        | - | - | - |
| 当期純利益(当期純損失) | - | - | - |

#### (2)【1株当たりの状況】

| 決算年月       | - | - | - |
|------------|---|---|---|
| 1株当たり当期純損益 | - | - | - |
| 1株当たり配当額   | - | - | - |
| 1株当たり純資産額  | - | - | - |

### 2【株価の状況】

| 金融商品取引所名又は認可金融商品取引業協会名 | 東京証券取引所 スタンダード市場(注1) |          |          |          |         |         |         |
|------------------------|----------------------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|
|                        | 月別                   | 2021年10月 | 2021年11月 | 2021年12月 | 2022年1月 | 2022年2月 | 2022年3月 |
| 最高株価(円)                | 395                  | 399      | 396      | 359      | 346     | 381     | 390     |
| 最低株価(円)                | 370                  | 362      | 342      | 315      | 322     | 334     | 369     |

(注1) 2022年4月4日付の東京証券取引所の市場区分の再編により、2022年4月1日までは東京証券取引所市場第二部における株価となります。

(注2) 2022年4月については、4月11日までの株価です。

### 3【株主の状況】

#### (1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

| 区分          | 株式の状況(1単元の株式数 株) |      |          |        |       |    |       |   | 単元未満株式の状況(株) |
|-------------|------------------|------|----------|--------|-------|----|-------|---|--------------|
|             | 政府及び地方公共団体       | 金融機関 | 金融商品取引業者 | その他の法人 | 外国法人等 |    | 個人その他 | 計 |              |
|             |                  |      |          |        | 個人以外  | 個人 |       |   |              |
| 株主数(人)      | -                | -    | -        | -      | -     | -  | -     | - | -            |
| 所有株式数(単位)   | -                | -    | -        | -      | -     | -  | -     | - | -            |
| 所有株式数の割合(%) | -                | -    | -        | -      | -     | -  | -     | - | -            |

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

| 氏名又は名称 | 住所又は所在地 | 所有株式数<br>(株) | 発行済株式(自己株式を除く。)の<br>総数に対する所有<br>株式数の割合<br>(%) |
|--------|---------|--------------|---|
| -      | -       | -            | -   |
| -      | -       | -            | -   |
| -      | -       | -            | -   |
| -      | -       | -            | -   |
| 計      | -       | -            | -   |

【役員】

年 月 日現在

| 氏名 | 役名 | 職名 | 所有株式数<br>(株) | 発行済株式(自己株式を除く。)の<br>総数に対する所有<br>株式数の割合<br>(%) |
|----|----|----|--------------|---|
| -  | -  | -  | -            | -   |
| -  | -  | -  | -            | -   |
| -  | -  | -  | -            | -   |
| -  | -  | -  | -            | -   |
| 計  | -  | -  | -            | -   |

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第20期(自 2019年5月1日 至 2020年4月30日) 2020年7月30日 関東財務局長に提出  
 事業年度 第21期(自 2020年5月1日 至 2021年4月30日) 2021年7月29日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第22期第3四半期(自 2021年11月1日 至 2022年1月31日) 2022年3月14日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社フルスピード  
 (東京都渋谷区円山町3番6号)  
 株式会社東京証券取引所  
 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)



## 5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6【その他】

### (1)「2022年4月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」

対象者は、2022年4月11日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2022年4月期の配当予想を修正し、2022年4月期の期末配当を実施しないことを決議したとのことです。また、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2022年4月30日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2022年4月11日付で公表した「2022年4月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。