

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年2月1日
【報告者の名称】	株式会社WOW WORLD GROUP
【報告者の所在地】	東京都品川区西五反田七丁目20番9号
【最寄りの連絡場所】	東京都品川区西五反田七丁目20番9号
【電話番号】	03-6387-0080（代表）
【事務連絡者氏名】	グループCFO兼経営企画室長 山下 浩昭
【縦覧に供する場所】	株式会社WOW WORLD GROUP （東京都品川区西五反田七丁目20番9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）

- （注1） 本書中の「当社」とは、株式会社WOW WORLD GROUPをいいます。
- （注2） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社JG16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「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- （注7） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、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） 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社JG16
所在地 東京都港区虎ノ門一丁目3番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
(2) 新株予約権

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

WOW WORLDが発行していた同社第8回新株予約権（発行決議日：2020年6月30日）の新株予約権者に対し、その所有する当該新株予約権に代わるものとして、本株式移転に係る株式移転計画に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といい、第1回新株予約権と総称して「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年10月3日から2030年6月30日まで）

3【当該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、2023年1月31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、当社の株主及び本新株予約権の新株予約権者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」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

本項の記載のうち、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記載してあります。

本公開買付けの概要

公開買付者は、株式保有による当社の事業活動の支配管理を主たる目的として、2022年12月16日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、日本成長投資アライアンス株式会社（以下「JGIA」といいます。）が無限責任組合員であるJ-GIA 2号GP投資事業有限責任組合が無限責任組合員であるJ-GIA 2号投資事業有限責任組合（以下「J-GIA 2号」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。

JGIAは、日本企業の中でも、潜在成長力のある企業に特化した事業承継投資、事業支援投資、成長投資などを目的としたファンドを組成・運用しており、JGIAによる成長資金提供や経営支援に加えて、パートナー企業（日本たばこ産業株式会社、株式会社博報堂）による事業支援、投資先企業への人材派遣など、実践的で有益な現場支援を行うことで、投資先企業の成長を支援しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）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ます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。JGIAは、当社株式を直接には所有しておりませんが、J-GIA 1号投資事業有限責任組合（以下「J-GIA 1号」といいます。）の無限責任組合員であるJ-GIA No.1 GP (Cayman) Limited Partnershipのジェネラル・パートナーとして第1回新株予約権8,000個（目的である当社株式数：800,000株、所有割合（注）：16.10%）について、法第27条の2第1号及び令第7条第1項第3号に規定される権限を有しているとのことです。

（注）「所有割合」とは、（ ）当社が2023年1月31日に公表した「2023年3月期 第3四半期決算短信〔IFRS〕（連結）」に記載された2022年12月31日現在の発行済株式総数（4,017,152株）に、（ ）当社から2022年12月31日現在残存し、本書提出日現在行使可能な第1回新株予約権8,000個の目的である当社株式数800,000株及び第2回新株予約権1,506個の目的である当社株式数150,600株の合計950,600株を加算した株式数（4,967,752株）（以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、2023年1月31日付で、J-GIA 1号との間で、公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、J-GIA 1号が所有する第1回新株予約権8,000個（目的である当社株式数：800,000株、所有割合：16.10%）の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、3,311,800株を買付予定数の下限として設定しており、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。他方、上記のとおり、本公開買付けは、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ます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,311,800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（3,311,800株）は、潜在株式勘案後株式総数（4,967,752株）に係る議決権数（49,677個）に3分の2を乗じた数（33,118個、小数点以下を切り上げ）に当社の単元株式数である100を乗じた数としているとのことです（ただし、これから、本応募契約に基づき応募が予定されている、公開買付者の完全親会社であるJ-GIA 2号の無限責任組合員であるJGIAが、J-GIA 1号の無限責任組合員であるJ-GIA No.1 GP (Cayman) Limited Partnershipのジェネラル・パートナーとして本書提出日現在、法第27条の2第1号及び令第7条第1項第3号に規定される権限を有する第1回新株予約権8,000個の目的である当社株式数800,000株を控除した場合、実際には2,511,800株の応募があれば買付予定数の下限を満たすことになるとのことです。即ち、当社株式4,017,152株及び第2回新株予約権1,506個の目的である当社株式数150,600株の合計4,167,752株のうち、2,511,800株の応募があれば買付予定数の下限を満たすこととなるとのことです。）。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含みます。）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、当社に対して本スクイズアウト手続（以下に定義します。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、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、本スクイズアウト手続の実施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とのことです。本公開買付け後に公開買付者が所有することとなった当社株式の合計が、当社の発行済株式総数の3分の2に満たない場合、公開買付者は、その直接に所有する当社株式の合計が当社の発行済株式総数の3分の2以上となるように、本公開買付けにおいてJ-GIA 1号より応募を受けて取得する予定の第1回新株予約権8,000個のうち、必要な個数の行使を行い、当社株式の交付を受ける予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社横浜銀行から5,175,000千円を上限として借入れを受けるとともに、J-GIA 2号及びJGIAが投資関連情報の共有等のサービスを提供するJGII GP Limitedがジェネラル・パートナーであるJGII GP (CAYMAN), L.P.がジェネラル・パートナーであるJGII (CAYMAN), L.P.（以下「JGII (CAYMAN)」といいます。）からそれぞれ出資を受けることを予定しており、当該資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。なお、J-GIA 2号又はJGIAとJGII GP(CAYMAN) L.P.又はJGII (CAYMAN)との間に資本関係はないとのことです。

本公開買付けにおいて、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、公開買付者は、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、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。

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

() 当社の概要

WOW WORLDは、1995年4月に株式会社エイジアとして創業され、2021年7月に株式会社WOW WORLDに商号変更いたしました。WOW WORLDは、メール配信やフォーム作成を軸とした自社開発製品「WEBCAS（ウェブキャス）」を20年以上提供しております。なお、WOW WORLDは、2005年10月に東京証券取引所マザーズに上場し、2016年8月に東京証券取引所市場第二部、2017年12月に東京証券取引所市場第一部に上場市場を変更いたしました。そして、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日に東京証券取引所プライム市場に上場いたしました。

WOW WORLDは、「人と技術の力で、驚きがあふれるセカイを」のビジョンのもと、「リレーションエンジニアリングで、人と企業の間にもうれしい「つながり」をつくる」ことをミッションに、お客様との間に、お客様とお客様との間に、一緒に働く仲間との間に、すべての行動の先にWOW（うれしい驚きの瞬間）があることを目指しております。

そして、WOW WORLDは、M&A推進による更なる戦略的提携を柔軟かつ迅速に実現させつつ、グループ全体の求心力や一体感を高めることでグループ間の事業シナジーを発現させ、事業子会社における経営経験の蓄積から次世代の経営人材の育成を図るという観点から、持株会社体制に移行することとし、2022年10月3日、単独株式移転の方法により当社を設立いたしました。これに伴い、WOW WORLDの株式は2022年9月29日付で上場廃止となり、2022年10月3日、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場いたしました。

当社は、持株会社としてインターネット及び企業業務システムの各種アプリケーションソフトの設計・開発・販売・運営等を営むグループ会社の経営管理及びこれに附帯又は関連する業務を行っております。

また、当社は、本書提出日現在、子会社5社（WOW WORLDを含み、また、株式会社ままちゅ（以下「ままちゅ」といいます。）については、当社の2023年1月11日付取締役会において解散を決議しておりますが、本書提出日時点において清算の結了には至っていないため、同社も子会社に含んでおります。）を有しております（以下、当社及びその子会社を総称して「当社グループ」といいます。）。当社グループは、創立以来培ってきたソフトウェア開発技術とネットワーク技術並びに蓄積されたノウハウをベースに、インターネット及び企業業務システムの各種アプリケーションソフトの設計・開発・販売・運営を主たる事業分野としており、事業セグメントの内訳としては、(a)マーケティングプラットフォーム「WEBCAS（ウェブキャス）」シリーズの開発・販売及びグループ会社である株式会社コネクティ（以下「コネクティ」といいます。）が提供するエンタープライズCMS（注1）「Connecty CMS on Demand」の開発・販売を行う『エンタープライズソフトウェア事業』、(b)「WEBCAS」シリーズをより効果的に活用するためのコンサルティング、Webサイト制作支援・コンサルティング及び「Connecty CMS on Demand」の運用を行う『デジタルマーケティング運用支援事業』、(c)その他の事業セグメントとして受託開発事業等があります。

（注1） 「CMS」とは、Contents Management Systemの略語であり、Webサイトのコンテンツを構成するテキストや画像、デザイン・レイアウト情報等を一元的に保存・管理するシステムを意味します。

このような経営方針・環境のもと、以下のとおり、当社は、「グループシナジーの創出」「カスタマーサクセスの推進」「M&A及び資本業務提携の推進」を戦略の柱に掲げて邁進しております。

（ ）グループシナジーの創出

当社は、企業と顧客のコミュニケーション課題を解決するためのコミュニケーションプラットフォームを提供しております。最適な情報を最適なタイミングで届けることで、企業と顧客が良好な関係を築くことが重要との認識から、企業のマーケティングとカスタマーサクセスの強化を志向するお客様に対し、資本業務提携や子会社化を契機に、デジタル・マーケティングの戦略立案及び運用支援に関するサービスの提供や、データ分析・活用促進によるメール配信等の効率化、さらにはコネクティが提供するCDP（注2）「Connecty CDP」を基盤とした統合的なデジタル・マーケティングツールの共同開発を目指しております。

（注2） 「CDP」とは、Customer Data Platformの略語であり、顧客情報を収集し、管理し、分析するプラットフォームを意味します。

（ ）カスタマーサクセスの推進

第一に、機能改善の短期化を図り、部署横断（営業・新製品企画・導入・開発等）による機能改善チームを結成し、クライアントへの価値提供の観点から、顧客要望リストの棚卸しを定期的を実施し、設定した優先順位に基づき、短期の機能改善サイクルを運用、定着化を図っております。第二に、既存顧客へのアップセル（注3）及びクロスセル（注4）を強化しております。カスタマーサクセス部門の更なる強化とともに、営業支援システムの全面刷新を機に、活用事例や顧客の声を分析し、新規用途の開発及び提案を実現し、定着化を目指しております。さらには、WEBCAS、Connecty CMS on Demand、Connecty CDP、戦略立案及び運用支援コンサルティング、データ分析サービス・ツール提供等、当社グループ間もしくは資本提携先との相互クロスセルの更なる実現を目指しております。

（注3） 「アップセル」とは、プロダクトの利用促進やグレードの高いプランを提供することによって顧客単価向上を図る手法を意味します。

（注4） 「クロスセル」とは、関連プロダクトをセットで提供することによって顧客単価向上を図る手法を意味します。

() M&A及び資本業務提携の推進

マーケティング及びカスタマーサクセス領域をターゲットとして、当社が提供可能なサービス拡大のため、M&A及び資本業務提携の推進を継続し、また、大規模Web開発等、既存事業セグメントのリソース拡充を目的としたM&Aも視野に入れ推進しております。

一方で、優先的に対処すべき事業上及び財務上の対処すべき課題として、以下を認識しております。

() 収益力の更なる向上

当社は、月額課金型で安定的に売上を計上でき利益率も高いクラウドサービスに注力するとともに、既存顧客を成功へ導く重要な役割として、顧客情報の活用等により導入初期段階の課題を解決し、継続的な運用サポートを提供するカスタマーサクセス体制を構築しております。今後、顧客の利用状況等を様々な角度から分析し更なる改善に繋げて行くことにより、解約率の低下とARPU(注5)を向上させることにより収益の安定と向上を図っていくとともに、当社グループの製品との連携サービスや新製品の提供により更なる収益向上を図る必要があると認識しております。

(注5) 「ARPU」とは、Average Revenue Per Userの略であり、ユーザー1人当たりの平均売上額を意味します。

() 販路の拡大

当社は、販売力を強化するにあたり、自社の営業人員のみで対処するには限界があるため、当社グループの製品やサービスのコンサルティングから導入サポートまで一貫して行えるパートナーの育成や、他企業との業務提携にも引き続き取り組む必要があると認識しております。

() ブランド力の強化

ソフトウェアプロダクトの販売を主力事業とする当社グループにとって、一定の市場シェアを確保することは非常に重要であり、そのためのブランド力強化は重要な課題であり、従来のインターネット上のリスティング広告(注6)に加え、ニュースサイトやポータルサイト、雑誌等への広告掲載、経営者や社員の露出度を高めることによる認知度の向上など、多角的にブランド力向上を図る必要があると認識しております。

(注6) 「リスティング広告」とは、インターネット広告の一つであり、検索エンジンでユーザーが検索したキーワードに連動して掲載される広告を意味します。

() 新技術の研究開発

IT・ソフトウェアやマーケティングに関する技術は日進月歩で次々に新しい技術が生まれており、既存の技術も変化しているため、これらの技術トレンドを素早く察知し当社グループの事業への影響を見極め必要に応じて対応していく必要があり、顧客の満足度を高めるべく、今後もソフトウェアプロダクトの機能向上、提供インフラの維持向上を図る必要があります。

() ソフトウェアプロダクトの品質強化

クライアント企業からの信頼の維持、ソフトウェアの不具合に対応するための業務を削減することによる業務効率化の推進、及び今後発生し得るより強力な競合企業との競争にも耐えうる品質の確保を目的に、テストの強化などを通じ、ソフトウェアプロダクトの品質強化を図る必要があります。

() 人材の活用及び女性の活躍の機会の更なる拡大

当社は、持続的な成長を担う人材の確保と育成が重要な課題であると認識しており、今後も、社員教育制度の拡充に努めるとともに、多様な人材が活躍できる企業風土の醸成に努めます。

() 新型コロナウイルス感染症による影響

新型コロナウイルス感染症拡大による緊急時対応のテレワークへの関心の高まり等を背景に、今後IT投資がより加速することが予想されます。一方で、新型コロナウイルス感染症拡大の長期化に対する懸念や企業活動の更なる制約により、景気の先行きについては予断を許さない状況にあると認識しております。

() JGIAとの業務提携、JGIAによるWOW WORLDへの出資

WOW WORLDは、2019年8月頃に、既存製品だけでは将来的に継続的な成長を維持・向上できないリスクもあるため、既存製品に並ぶ主力事業となる新製品の開発やM&Aを通じた新規事業の創出に取り組み、自社での新製品開発や当社グループの製品とは異なる技術や人材を有する異業種企業との資本・業務提携による共

同開発を含めて様々な選択肢を検討したところ、WOW WORLDの取引証券会社であるみずほ証券株式会社から、事業成長パートナー候補としてJ-GIA 1号及びそのアドバイザーであるJGIAの紹介を受けました。

そして、JGIAは、2019年10月末頃に、WOW WORLDとの間でWOW WORLDの成長戦略や経営課題について協議を行ったところ、WOW WORLDの製品が大企業や官公庁を含む全国4,000社以上の顧客に利用され、高いリピート率を実現している強みを有していることに加え、WEBCASの認知度向上による更なる顧客網の拡大やコンサルティング機能、データ解析技術等の組み合わせによる既存顧客に対する付加サービス提供の可能性があることと判断し、WOW WORLDの企業価値向上に向けたM&Aによる新規事業開発を軸とした資本・業務提携の提案を行うに至ったとのことです。

その結果、JGIAとWOW WORLDは、2020年5月14日付で、(a)M&A戦略の策定及び実行支援による新規事業開発、及び、(b)営業及びマーケティング活動支援を内容とする業務提携に関する業務提携契約を締結したほか、WOW WORLDは、2020年6月4日付で、J-GIA 1号に対して、WOW WORLDの第7回新株予約権8,000個（目的であるWOW WORLDの株式数：800,000株、当時のWOW WORLDの発行済株式総数：4,412,400株、当該目的であるWOW WORLDの株式数の、当時のWOW WORLDの潜在株式勘案後の株式総数に対する割合：15.35%）を割り当てております。なお、上記「2 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類」の「(2)新株予約権」に記載のとおり、第7回新株予約権の新株予約権者に対し、その所有する当該新株予約権に代わるものとして、本株式移転に係る株式移転計画に基づき当社の第1回新株予約権（内容はWOW WORLDの第7回新株予約権と実質的に同一）が発行されております。

() 公開買付者における本公開買付けを実施するに至った背景

JGIAは、JGIAがWOW WORLDと業務提携を開始した2020年5月14日以降、WOW WORLDに対して、経営政策及び資本政策等に関する各種の助言を実施してきたとのことです。具体的には、WOW WORLDの中期経営計画の策定、経営戦略やプロダクト開発方針に関する助言提供、経営幹部人材の採用支援、JGIAの子会社であるJ-GIAコンサルティング株式会社によるデータ分析基盤の整備及び運用支援、リブランディングの実施、IR施策の充実及びM&A実行サポートを通じた新規事業開発等を実施したとのことです。また、JGIAはWOW WORLDと定期的に意見交換を行ってきたとのことです。

その中で、WOW WORLDとしては、定期的な意見交換のなかで行われた2022年8月上旬から8月下旬におけるJGIAとのディスカッションを踏まえ、新型コロナウイルス禍においてマーケティング領域のデジタルシフトを強化する動きは加速し、顧客に対するアプローチや情報発信をデジタル化する需要は底堅い状況にある一方で、2022年初頃から米国を始めとした世界各国における金利引上げやロシア・ウクライナ情勢による政情不安等を背景に株式市場は大きく影響を受けており、特にSaaS（注7）企業のバリュエーションは大きく切り下がる等、WOW WORLDを取り巻く環境は厳しくなっていると認識しました。また、WOW WORLDにおいては、コロナ禍における企業の大規模なマーケティング投資抑制の影響等を受けて大型案件の売上高が減退していること、それを埋め合わせる売上拡大に向けた営業組織の体制変更等の変革に着手するも、データ分析基盤の整備に想定以上に時間を要していることから十分なスピードでの実施が出来ていないこと、積極的な人材採用による先行投資の増加及びグループ経営に伴う間接費の増加によって収益が圧迫されていること（EBITDAマージン（注8）は2021年3月期の22.1%から2022年9月末時点における直近12ヶ月で16.4%へ減少）等の経営課題を強く認識しました。さらに、JGIAの投資先であるリサーチ・プラットフォームの開発・提供を行う株式会社マーケティングアプリケーションズ（以下「MApps」といいます。）との事業連携に関して、MAppsが高度なアンケート作成システム及び消費者パネルシステムの両方を独自開発し、それらのシステムを通じて、リサーチャーや消費財メーカー等が自社顧客や消費者からアスキング・データ（注9）を取得し、顧客体験等に関する深いインサイトを得ることが可能なプラットフォームを提供していることから、MAppsのシステムをWEBCAS CRMやWOW Engage（注10）と連携することによって、CRMデータ（注11）等の顧客の実行動データとアスキング・データを組み合わせ、より高度なマーケティング施策が実行可能なソリューションへ進化することができるという相互の事業成長につながる可能性があることの認識を持ちました。なお、MAppsについては、J-GIA 2号及びJGII（CAYMAN）が発行済株式の95%を所有しているとのことです。

（注7） 「SaaS」とは、Software as a serviceの略で、必要な機能をサービスとして利用できるようにしたソフトウェアの提供形態を意味します。

（注8） 「EBITDAマージン」とは、EBITDA（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortizationの略語であり、金利支払い前、税金支払い前、減価償却費控除前の利益を意味します。以下同じです。）を売上高で除して得られた数値を意味します。

（注9） 「アスキング・データ」とは、マーケティングリサーチにおいて、アンケートやインタビュー等によって消費者に質問を行うことで得られるデータを意味します。

（注10） 「WOW Engage」とは、WOW WORLDが開発・提供するプロダクトを意味します。具体的には、企業が持つ顧客情報と購買・行動履歴等のデータをCDPで分析し、顧客にとって最適な情報を、最適

なタイミングで、最適な手段を選んでメッセージ配信を行うことが可能なエンゲージメントソリューションを意味します。

(注11) 「CRM」とは、Customer Relationship Managementの略語であり、顧客情報や行動履歴、顧客との関係性を管理し、顧客との良好な関係を構築・促進することを意味し、CRMデータはCRMを推進するために利用するデータを意味します。

また、JGIAとしても、WOW WORLDのかかる経営課題の要因及び解決策にあたって、WOW WORLDとの資本提携関係の緊密化を含めた様々な資本政策の検討を行う必要があるとの認識に至ったとのことです。

そこで、2022年8月25日、JGIAはWOW WORLDと協議を実施し、最適な経営施策及び資本政策を決定すべく、2022年9月上旬、財務アドバイザーとして株式会社StandbyC、法務アドバイザーとして表参道パートナーズ法律事務所を選任して、2022年9月中旬から10月下旬にかけてWOW WORLD及び当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。なお、上記「() 当社の概要」に記載のとおり、WOW WORLDは、M&A推進による更なる戦略的提携を柔軟かつ迅速に実現させつつ、グループ全体の求心力や一体感を高めることでグループ間の事業シナジーを発現させ、事業子会社における経営経験の蓄積から次世代の経営人材の育成を図るという観点から、持株会社体制に移行することとし、2022年5月19日の取締役会において、同年6月28日開催の株主総会における承認を前提に、同年10月3日を期日として単独株式移転の方法により当社を設立することを決議し、同年6月28日開催の株主総会における承認を経て、同年10月3日、単独株式移転の方法により当社を設立しました。なお、JGIAはかかる持株会社化の目的は把握しておりましたが、JGIAから持株会社化を提案したものではなく、持株会社化はWOW WORLDの判断により行われたものとなるとのことです。また、JGIAは、本株式移転とは独立して上記資本政策の検討を行ったものとなるとのことです。

当該デュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2022年10月下旬、JGIAは、当社の営業の変革においては、組織の意思決定プロセス及びリーダーシップを明確にした上で、営業活動におけるベストプラクティスの共有と定着、MRR (Monthly Recurring Revenueの略称で、毎月繰り返し発生するサブスクリプション型の売上高) をベースにした行動管理及びインセンティブ設計等によって、組織のパフォーマンスの向上が必要という考えに至ったとのことです。また、JGIAは、営業組織を整備した上で、クロスセル可能な商材を拡充することが販売拡大に資するとの考えから、グループにおける戦略的な製品開発方針の策定及び的確な開発リソース投下を通じて、WOW EngageやWEBCASシリーズの機能強化と周辺製品ラインアップを早急に拡充し、当社が有する累積8,000社以上の顧客基盤を活用して効果的に営業活動する等といった抜本的な見直しが必要という考えに至ったとのことです。一方で、当社株式の上場を維持しながらこれらの施策を推進することは、前述した足元で収益性が低下している中、更に営業人員や製品開発コストの増加等によって短期的な利益水準の低下やキャッシュフローの悪化を招き、当社の株主に対して短期的に当社株式の市場株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性があり、また、当社株式を非公開化することによって当社の上場維持にかかるコスト・負担が節減され、事業運営により専念する体制を確立することが可能となるとの考えに至ったとのことです。さらに、非公開化を通じて当社がJGIAのポートフォリオになることで、MAppsとの開発連携やクロスセル等の事業シナジーをよりスムーズに発揮しやすいと考えたことから、当社株式を非公開化することが当社の現状に鑑みて最適かつ最も企業価値を高めることができると判断したとのことです。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、下記「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「() 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、当社としては、当社の現在の良好な財務状況を基とした間接金融による資金調達余力(2022年9月末時点における直近12ヶ月のEBITDA有利子負債倍率(注12)は0.02となります。)等に鑑みると、当面は当社におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、当社の知名度の向上による優れた人材の確保及び社会的な信用の向上等も、事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっており、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は、以前と比べて相対的に減少していると考えております。

上記の検討及び判断を踏まえ、JGIAは、2022年11月2日に、当社との間で、当社株式の非公開化に関して意見交換及びディスカッションを行い、2022年11月4日、JGIAは当社に対して、当社株式の非公開化に関して正式に協議を開始したい旨の意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。

(注12) 「EBITDA有利子負債倍率」とは、有利子負債をEBITDAで除して得られた数値を意味します。

() 本公開買付価格に関する交渉

JGIAは、当社株式の市場株価推移、2022年9月中旬から10月下旬にかけて実施した当社及びWOW WORLDに関するデュー・ディリジェンスの結果、過去の公開買付け事例におけるプレミアムの水準、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（なお、当社とWOW WORLDの財務諸表を実質的に同一のものとして判断の基礎としているとのこと。）、2022年12月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,085円に対して23.32%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,083円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して23.55%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,014円に対して31.95%、同日までの過去6ヶ月間（ただし、当社は、本株式移転により2022年10月3日に設立されているため、同日より前の株価については、本株式移転により当社の完全子会社となったWOW WORLDの株価を計算の基礎としているとのこと。以下同じです。）の終値の単純平均値972円に対して37.65%のプレミアムが付与されていることを確認の上、2022年12月28日に、当社に対して、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格を1,338円とする価格提案を行ったとのこと。また、第1回新株予約権については、本公開買付けの公表日時点において、1株当たりの行使価額（1,250円）が上記提案価格を下回っており、かつ権利行使期間が到来している場合、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（88円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額を、第1回新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「第1回新株予約権買付価格」といいます。）とすること、第2回新株予約権については、当社の役員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が第2回新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、第2回新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「第2回新株予約権買付価格」といいます。）を1円とすることを提案したとのこと（以下「第1回提案」と総称します。）。

JGIAは、2023年1月11日に当社から第1回提案に対する回答を受領し、2023年1月11日に開催された当社の特別委員会において、当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向、近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、当社の特別委員会より、当社の一般株主の利益を保護し、当社の説明責任を果たす観点からは、合理的なプレミアムが付された、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見が出されたことを踏まえ、当社から、より高い公開買付価格の再提示を要望されたとのこと。また、第2回新株予約権買付価格について、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額に第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とするよう、要望されたとのこと。

JGIAは、上記当社から受領した要望を真摯に検討した結果、2023年1月16日に、当社に対して、本公開買付価格については、2023年1月13日の当社株式の終値1,084円に対して29.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,092円に対して29.03%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,043円に対して35.09%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値975円に対して44.51%のプレミアムを付した水準である1,409円とすること、第1回新株予約権買付価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（159円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付価格を1円とすることを提案したとのこと（以下「第2回提案」といいます。）。

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

JGIAは、上記当社から受領した要望を真摯に検討した結果、2023年1月20日に、当社に対して、本公開買付価格については、2023年1月19日の当社株式の終値1,092円に対して36.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,087円に対して36.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,054円に対して41.08%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値978円に対して52.04%のプレミアムを付した水準である1,487円とすること、第1回新株予約権買付価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（237円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付価格について、当社からの提案に応諾し、上記提案価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額（51円）に、第2回新株予約権1

個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすることを提案したとのことです（以下「第3回提案」といいます。）。なお、上記のとおり、第2回新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が取得したとしても行使することができないものの、ストックオプションであっても、新株予約権の行使期間に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。）が含まれ、かつ行使価額が普通株式の公開買付け価格より低い状態にある場合（いわゆるイン・ザ・マネーの状態にある場合）には、仮に新株予約権の買付け価格を1円とした場合、普通株式への転換資金を準備できる新株予約権者とそうでない新株予約権者とで経済的利益に差異が生じること等を考慮し、上記提案価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額（51円）に、第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とする当社の提案に承諾したものととのことです。

JGIAは、2023年1月23日に当社から第3回提案に対する回答を受領し、2023年1月23日に開催された当社の特別委員会において、当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向、近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、第3回提案における、本公開買付け価格の提案は、当社の第三者算定機関による当社株式価値のディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による試算結果の中央値を下回っていること、プレミアム割合が類似事例において付与されたプレミアム水準と比較し不十分であることから、少数株主の立場を考慮してなお不十分である旨の意見が出されたことを踏まえ、当社から、本公開買付け価格を1株当たり1,550円とすることを要望されたとのことです。

JGIAは、上記当社から受領した要望を真摯に検討した結果、2023年1月25日に、当社に対して、本公開買付け価格については、2023年1月24日の当社株式の終値1,095円に対して37.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,087円に対して38.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,062円に対して41.43%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値980円に対して53.27%のプレミアムを付した水準である1,502円とすること、第1回新株予約権買付け価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,250円）との差額（252円）に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付け価格について、上記提案価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額（66円）に、第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすることを提案したとのことです（以下「第4回提案」といいます。）。

JGIAは、2023年1月25日に当社から第4回提案に対する回答を受領し、2023年1月25日に開催された当社の特別委員会での意見を踏まえ、当社の少数株主が株主の地位を喪失することを考慮して本公開買付け価格を1株当たり1,510円とすることを要望されたとのことです。

JGIAは、2023年1月27日に、当社に対して、第4回提案で提示した金額が相当なプレミアムを付した価格であり、当社の少数株主が株主の地位を喪失することを踏まえても、当社の株主の期待に十分応えられる水準に達していることもあって、JGIAからの最終の提案価格とした次第であるため、更なる増額は困難であると回答したとのことです。

JGIAは、2023年1月27日に当社から、同日に開催された当社の特別委員会での意見を踏まえ、第4回提案における提案価格は当社の株主に対し説明可能な水準に到達しているとの考えに至ったため、本公開買付け価格を1,502円とする第4回提案を承諾する旨の回答を受領したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

本取引が成立した後の経営方針については、公開買付者は、当社の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記の「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」に記載の各施策を講じることを考えているとのことですが、具体的な内容及び方法については、本取引完了後に当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、公開買付者は、当社及び当社の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任については何らの合意も行っておりません。当社の経営体制については、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、現経営陣のリーダーシップは不可欠であると考えていることから、本取引成立後は現状の経営体制を尊重し、必要に応じて外部からの専門人材の招聘等をサポートすることを基本方針としつつ、その詳細については、本公開買付け成立後に当社と協議しながら、当社の経営陣の意向も尊重した上で決定していく予定とのことです。

また、公開買付者は、当社又は当社グループとのシナジーを発現させるべく、本取引完了後、J-GIA 2号及びJGII (CAYMAN) から、MApsの発行済株式の95%を取得することを予定しているとのことですが、その具体的な取得時期及び方法については、MAps及びその株主と協議の上、速やかに決定していく予定とのことです。

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

() 検討体制の構築の経緯

上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、WOW WORLDは、M&A推進による更なる戦略的提携を柔軟かつ迅速に実現させつつ、グループ全体の求心力や一体感を高めることでグループ間の事業シナジーを発現させ、事業子会社における経営経験の蓄積から次世代の経営人材の育成を図るという観点から、持株会社体制に移行することとし、2022年5月19日の取締役会において、同年6月28日開催の株主総会における承認を前提に、同年10月3日を期日として単独株式移転の方法により当社を設立することを決議し、同年6月28日開催の株主総会における承認を経て、同年10月3日、単独株式移転の方法により当社を設立しました。他方、2022年8月上旬以降、JGIAとの間で、両社の企業価値の向上の実現に向けて意見交換を重ね、WOW WORLDの経営課題の要因及び解決策についてJGIAとの資本提携関係の緊密化を含めた様々な資本政策の検討を行う必要があるとの認識に至りました。その後、WOW WORLD及び当社は、2022年9月中旬から10月下旬にかけてJGIAによるデュー・ディリジェンスを受け入れ、2022年11月2日、当社は、JGIAとの間で、当社の非公開化に関する協議を行い、当社株式の非公開化に関して意見交換及びディスカッションを行いました。

そして、当社は、2022年11月4日に、JGIAより当社株式の非公開化に関して正式に協議を開始したい旨の本意向表明書を受領し、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とすることの提案を受けました。

当社は、かかるJGIAからの提案を受け、2022年11月9日に開催の取締役会において本意向表明書を受領したことが報告された後、2022年11月22日に開催の取締役会において、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置することを決議しました。また、本特別委員会は、2022年11月29日に行われた第1回の本特別委員会において、当社が、(a)公開買付者との取引条件の協議や各種手続き等について助言を受けること及び当社の株式価値の算定を依頼することを目的として、トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、(b)本取引の検討に際し必要な法的助言を受けること等を目的として、三浦法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認しました。

() 検討・交渉の経緯

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

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

これを受け、当社は、2023年1月11日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会において、当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向、近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、当社の特別委員会より、当社の一般株主の利益を保護し、当社の説明責任を果たす観点からは、合理的なプレミアムが付された、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見が出されたことを踏まえ、本公開買付価格については、より高い価格の再提示を要望し、第2回新株予約権買付価格については、本公開買付価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（1,436円）との差額に第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とするよう要望いたしました。

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

これを受け、当社は、2023年1月18日、JGIAに対して、同日に開催された当社の特別委員会において、当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向、近年の他社事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえて慎重に検討がなされた結果、第2回提案における、本公開買

付価格の提案はなお不十分である旨の意見が出されたことを踏まえ、本公開買付価格を1株当たり1,650円に引き上げるよう要望し、第2回新株予約権買付価格については、再度、本公開買付価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,436円)との差額に第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とするよう要望いたしました。

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

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

その後、2023年1月25日、当社は、JGIAより、本公開買付価格を1,502円とすること、第1回新株予約権買付価格を、上記提案価格と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,250円)との差額(252円)に、第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とすること、第2回新株予約権買付価格については、上記提案価格と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1,436円)との差額(66円)に、第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の第4回提案を受けました。

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

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

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

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

当社は、このような協議・検討の過程において、2023年1月30日付でトラスティーズから当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)を取得しました(当社株式価値算定書の概要は、下記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。)。また、当社は、三浦法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年1月30日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2023年1月31日開催の当社取締役会において、三浦法律事務所から受けた法的助言、トラステーズから受けた財務的見地からの助言並びに当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、以下の点を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、当社は、2023年1月11日付取締役会において、当社の子会社であるままちゅの解散を決議しておりますが、当該事項は本取引における当社の判断に影響を与えるものではありません。

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

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

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

性もあると考えております。そのため、当社は、株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却する機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで短期的な株式市場の評価にとらわれず、かかる構造改革や投資の推進をすることが最良の選択であると判断いたしました。

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

また、本公開買付価格（1,502円）は、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のトラステーズによる当社株式の価値算定結果において、市場株価法及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を超えており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回る水準であること、(b)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,053円に対して42.64%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,086円に対して38.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,069円に対して40.51%、同日までの過去6ヶ月間（注）の終値の単純平均値982円に対して52.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かかるプレミアム水準は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降の、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図し成立した他社株公開買付けの事例（マネジメント・パイアウト（MBO）及び親会社による完全子会社化の事例を除く。）58件におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日の終値に対して33.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して39.58%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して41.27%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.57%）と比較しても遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記措置が取られたうえで、公開買付者と当社との間で、協議・交渉が複数回行われたうえで決定された価格であること、(e)下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格は公正であり、本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性を認めるのが相当と判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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

さらに、当社は、本新株予約権の買付価格については、それぞれ本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準に算定されていることから、上記(a)乃至(e)の点等を踏まえ、本公開買付けは当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2023年1月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

(3)算定に関する事項

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

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラスティーズに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2023年1月30日付で当社株式価値算定書を取得しました。

トラスティーズは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、トラスティーズの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しています。

() 算定の概要

トラスティーズは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の価値算定を行いました。なお、当社は、トラスティーズから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

トラスティーズによれば、上記の各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以下のとおりです。

市場株価法	: 982円～1,086円
類似公開会社比準法	: 806円～1,084円
DCF法	: 1,333円～1,659円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2023年1月30日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,053円、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,086円、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,069円及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値982円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を982円から1,086円までと算定しております。

類似公開会社比準法では、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株式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806円から1,084円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2023年3月期から2026年3月期までの本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が生み出す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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,333円から1,659円までと算定しております。

なお、トラスティーズがDCF法による算定に用いた本事業計画には、大幅な増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、利益率の高いクラウドサービスへの営業の注力により、営業利益については、2024年3月期は462百万円（対前期比41.5%）、2025年3月期は626百万円（対前期比35.5%）、フリー・キャッシュ・フローについては、2025年3月期は434百万円（対前期比32.6%）を見込んでいます。なお、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、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、トラスティーズがDCF法に用いた財務予測には加味されておりません。なお、当社は、2023年1月11日付取締役会において、当社の子会社であるままちゅの解散を決議しており、トラスティーズによる価値算定においても当該事項を加味しておりますが、同日付で公表した「特定子会社の解散に関するお知らせ」に記載のとおり、当該事項が連結業績に与える影響は軽微であります。

トラスティーズは、当社株式の価値算定に際し、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等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、当社は2022年10月3日以降、持株会社体制に移行しておりますが、当社が単独株式移転により設立されていることから、当社の財務諸表は実質的に監査を受けたものであることを前提としており、持株会社体制への移行は株式価値算定においては特段影響がないものとして評価を行っております。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得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としています。なお、トラスティーズは、算定の基礎とした当社の本事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして

不合理な点がないことを確認しております。トラスティーズの算定は、2023年1月30日までの上記情報を反映したものであります。

公開買付者における算定方法

() 当社株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、WOW WORLD及び当社に対して2022年9月中旬から10月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2023年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(1,053円)並びに同日までの過去1ヶ月間、3ヶ月間、及び6ヶ月間の終値の単純平均値(1,086円、1,069円及び982円を参考にしたとのことです。

なお、公開買付者は、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

本公開買付価格1,502円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2023年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,053円に対して42.64%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,086円に対して38.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,069円に対して40.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値982円に対して52.95%のプレミアムを加えた価格とのことです。また、本公開買付価格1,502円は、本書提出日の前営業日である2023年1月31日の当社株式の終値である1,090円に対して37.80%のプレミアムを加えた価格とのことです。

() 本新株予約権

一方、本新株予約権のうち、第1回新株予約権については、2023年1月30日時点において、当社株式1株当たりの行使価額(1,250円)が本公開買付価格(1,502円)を下回っており、かつ権利行使期間が到来していることから、第1回新株予約権買付価格を、本公開買付価格である1,502円と第1回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額である1,250円との差額である252円に第1回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である25,200円と決定したとのことです。第2回新株予約権については、第1回新株予約権と同様に、2023年1月30日時点において、当社株式1株当たりの行使価額(1,436円)が本公開買付価格(1,502円)を下回っており、かつ権利行使期間が到来していることから、第2回新株予約権買付価格を、本公開買付価格である1,502円と第2回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額である1,436円との差額である66円に第2回新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額である6,600円と決定したとのことです。

なお、第2回新株予約権のうち、2023年1月30日までの間に当社又は当社子会社の取締役又は従業員の地位を喪失した者が有する新株予約権(既に行使されたものを除く。)については、当該新株予約権発行要項における行使条件を満たさなくなったため、2023年1月31日開催の取締役会において、当該新株予約権の全部を取得条項に基づき無償で取得すること、及び取得後直ちに全部を消却する旨を決議いたしました。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本新株予約権(ただし、第2回新株予約権のうち、2023年1月31日開催の取締役会において無償取得及び消却の対象とされたものを除く。以下本段落において同じ。)の譲渡が可能となるよう、2023年1月31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、本新株予約権者の皆様、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨を決議いたしました。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権の各買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの算定書は取得していないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム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、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当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイ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。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

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「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて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、本スクイ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。

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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）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、本新株予約権の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認を要することなく、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、売渡株主全員から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します。この場合、当該各売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を、また、当該各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、公開買付者は、各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権の買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

当社は、公開買付者から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、当社の取締役会においてかかる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は、会社法第179条の8その他の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、売渡新株予約権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売渡株式等の売買価格は、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90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、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。）を、2023年5月上旬頃を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。また、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、当社の株主に対して、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。）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等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しなかった当社の株主（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当社の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とのことです。また、

当社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、公開買付者が当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主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予定とのことです。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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その他の関連法令の定めに従い、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、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当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、本株式併合においては、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。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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になります。

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の賛同を勧誘するものではないとのことです。

上記及び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によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法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しなかった当社の株主（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、1株当たりの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になるよう算定する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合であり、かつ、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、本新株予約権が残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対して本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

上記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。

また、本スクイーズアウト手続により、本取引が2023年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対して、本取引が完了することを条件として、2023年3月期に係る当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することのできる株主を、本取引完了後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2023年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

なお、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いては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様において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。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、本書提出日現在において、本取引は、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、いわゆるマネジメント・バイアウト取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者及び当社は、本公開買付けの結果、公開買付者が当社の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている本スクイーズアウト手続（上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。）は、支配株主による従属会社の買収に該当するところ、本取引はこれらが一連の取引としてなされるものであることに照らし、本公開買付価格及び本新株予約権の買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラスティーズに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2023年1月30日付で当社株式価値算定書を取得しました。

トラスティーズは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、トラスティーズの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しています。

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

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

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

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

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

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

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

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

決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容についての法的助言についても説明を受け、検討しています。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年1月30日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しています。

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

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

当社の事業環境及び経営課題については、当社及びJGIAに対するヒアリングにおいて概ね同様の認識が示されており、その説明内容に特段不合理な点は認められず、特別委員らが社外取締役として認識していた内容とも齟齬はないことから、以下のとおりと認められる。

- ・当社を取り巻く事業環境については、新型コロナ禍においてマーケティング領域のデジタルシフトを強化する動きが加速しており、顧客に対するアプローチや情報発信をデジタル化する需要は底堅い状況にある一方で、2022年初頃から米国を始めとした世界各国における金利引上げやロシア・ウクライナ情勢による政情不安等を背景に株式市場は大きく影響を受けており、特にSaaS企業についてはその影響が大きく、また、当社においては大型案件の売上が減退している。
- ・上記のような事業環境の中、当社は、メール配信事業者からマルチチャネルの提供が可能なコミュニケーションプラットフォームへの事業変革を目指し、「グループシナジーの創出」「カスタマーサクセスの推進」「M&A及び資本業務提携の推進」を戦略の柱に掲げて邁進していったものの、営業組織の組織変革やカスタマーサクセスの本格的な遂行については過渡期にあり、グループ会社間のサービスや製品の連携についても更なる強化を図る必要がある。
- ・そして、積極的な人材採用による先行投資の強化及びグループ経営に伴う間接費の増加によって、当社の収益は圧迫されている状況であり、加えてIT・ソフトウェアやマーケティングに関する技術は日進月歩で次々に新しい技術が生まれており、既存の技術も変化しているため、これらの技術トレンドを素早く察知し機動的に迅速に対応していくことが不可欠であるが、そのためには現状のクラウドサービス基盤の大規模な刷新等による開発の効率化を図る必要がある。

本取引により、以下のとおり中長期的な企業価値の向上が期待される。

- ・JGIAは、本公開買付けにより当社株式を非公開化し、上記経営課題の解決のために、営業におけるベストプラクティスの定着、人事制度や人員リソースの再配置等によって役職員のパフォーマンスを最大化する組織変革に加え、グループにおける戦略的な製品開発方針の策定及び的確な開発リソースの強化を通じて、WOW EngageやWEBCASシリーズの機能強化とラインアップを早急に拡充しクロスセルの幅を広げた上で、当社が有する累積8,000社以上の顧客基盤に対して効果的に営業活動する体制へ変更する等といった抜本的な経営改革をすることを提案している。
- ・これらの施策は、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいといえる。また、JGIAは、2020年以降当社の経営支援を行ってきており当社の状況や課題を最も理解していること、MAppsや株式会社property technologies等のテクノロジー関連企業への投資実績、ソフトウェア分野に対する深い知見及び支援リソースを有しており、さらにJGIA傘下にあるMAppsについては、MAppsの製品を当社の製品へ組み込むことでより高度なマーケティング施策が実行可能なソリューションの提供が見込まれるなどの事業シナジーが想定されることから、JGIAのサポートを受けながらバリュアップのための施策を推進していくことが当社の中長期的な企業価値の向上に資する、と考えたことに不合理な点はない。
- ・そして、上記のような抜本的な組織改革と戦略的な製品開発に不可欠なクラウドサービス基盤の大規模な刷新を含む積極的な投資を推進することは、営業人員や製品開発コストの増加等によって短期的な利益水準の低下やキャッシュフローの悪化を招き、その結果、当社株主に対して短期的に株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できない。また、上記のような組織改革や投資を行った場合においても、収益獲得の蓋然性や収益化のタイミングは不確定であり、当社株主がその後も当該市場株価の下落等の悪影響を被る可能性もありうる。
- ・加えて、本取引により当社株式が非公開化されると、上場を維持するために必要な各種費用を削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能となる。
- ・なお、当社は、2022年10月3日より当社の完全子会社であるWOW WORLDから持株会社体制に移行して設立されたばかりであるが、持株会社体制への移行と本取引とはそれぞれ独立した目的に基づく取引であり、市場環境及び当社が抱える経営課題を踏まえると、本取引により当社の経営課題に早期に取り組むことについても不合理な点はない。
- ・以上のとおりであるから、株主が短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却する機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで短期的な株式市場の評価にとらわれず、必要な構造改革や投資の推進をすることが当社の中長期的な企業価値向上のために最良の選択であると判断することについては一定の合理性が認められる。

本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについてJGIAへのヒアリングを通じて検討した結果、以下のとおり、その影響は限定的であると考えられる。

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

() 本取引の条件（本取引により当社の株主に交付される対価を含む。）の妥当性

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

本公開買付価格が決定されるに至るまでの交渉経緯について、以下のとおり公正な交渉状況が確保されていたものと認められる。

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

本公開買付価格は、次のとおり、当社株式価値算定書の算定結果に照らして公正であると認められる。

- ・当社株式価値算定書は、独立性を有した定評ある算定機関であるトラスティーズにより、評価実務において妥当と認められた評価手法に則って作成されたものである。
- ・DCF法の算定方法及び算定内容（算定の基礎とされている事業計画の客観性、割引率及び継続価値の算定方法を含むがこれに限らない。）には、当社の少数株主の利益に反するような恣意的な操作は行われていない。この点、公開買付者側は当社のデュー・ディリジェンスを実施しているところ、当社は公開買付者側のデュー・ディリジェンスを行ったわけではなく、本取引により実現することが期待されるシナジー効果について、現時点で当社が定量的に数値化することは困難な事情がある。そのため、トラスティーズがDCF法に用いた当社の財務予測には、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については加味されていないが、そのこと自体は不合理なものとはいえない。
- ・本公開買付価格は、() 当社株式価値算定書における市場株価法の算定結果及び類似公開会社比準法の算定結果の上限を超えるだけでなく、() DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回る水準にある。

本公開買付価格は、本公開買付けに関する取締役会開催日の前営業日の終値に対して42.64%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対して38.31%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して40.51%、直近6ヶ月の終値の単純平均値に対して52.95%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアム水準は、同種事例におけるプレミアム水準と遜色ないプレミアム水準が確保されていると認められる。

本新株予約権の買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数である100株を乗じた金額を基に算定されている。そのため、本公開買付価格が妥当と認められれば、本新株予約権の買付価格についても、当社の株式と同等の経済的利益を新株予約権者にもたらず価格として、妥当性が認められるものと考えられる。

上記のとおり本公開買付価格はその交渉経緯や当社株式価値算定書の算定結果に照らして公正であると認められ、同種事例におけるプレミアム水準と遜色ないプレミアム水準が確保されていると認められるところ、本取引では、少数株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。

() 本取引に係る交渉過程等の手続の公正性

以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続の公正性を認めるのが相当である。

当社は、本取引の検討及び交渉を行うチームにおいて、公開買付者側のメンバー又は公開買付者と利害が一致している関係者を含めておらず、本取引に係る交渉過程等に公開買付者側からの不当な影響を受けていない。

当社は、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から適時に必要な助言を受けて、本取引の検討及び交渉を進めている。

当社は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズを第三者算定機関として起用し、当社の株価算定結果に基づく助言を適時に受けながら、本取引の検討及び交渉を進めている。

当社は、公開買付者及び当社から独立した本特別委員会を設置した上で、本取引に係る交渉状況を適時に本特別委員会に報告し、本特別委員会からの指示や要請を勘案することにより、本特別委員会が、本取引の条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保している。

本スクイズアウト手続においては、株主には価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、プレスリリースでその旨が開示される予定であり、また、本スクイズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されることから、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

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

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

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任し、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けています。

なお、三浦法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していません。また、本取引に係る三浦法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

当社の取締役会は、三浦法律事務所から受けた法的助言、トラスティーズから受けた財務的見地からの助言及び当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討いたしました。その結果、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、当社は2023年1月31日に開催された取締役会において、当社の取締役の全員一致により、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役は、いずれも本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、本公開買付価格及び本新株予約権の買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

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

本公開買付けにおいて、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社株式の非公開化を目的としているため、買付予定数の下限を3,311,800株に設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,311,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限(3,311,800株)は、マジョリティ・オブ・マイノリティの水準(潜在株式勘案後株式総数(4,967,752株)から、第1回新株予約権8,000個の目的である当社株式数800,000株を控除した株式数(4,167,752株)に係る議決権の数(41,677個)の過半数に相当する数(20,839個)に相当する当社株式数(2,083,900株)を上回るようになるとのことです。

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

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、J-GIA 1号との間で、2023年1月31日付で本応募契約を締結しており、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、信託受託者であるみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。)が信託委託者兼信託受益者であるJ-GIA 1号のために信託設定をした当社の第1回新株予約権8,000個(目的である当社株式数:800,000株、所有割合:16.10%)について、みずほ信託銀行より交付を受けた上で、本公開買付けに応募するものとし、かつ、応募の結果成立した第1回新株予約権8,000個の買付けに係る契約を解除しない旨を合意しているとのことです。

なお、当該応募につき前提条件は設定されておらず、公開買付者やその関係者からJ-GIA 1号又はその関係者に対して、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に供与される利益は一切存在しないとのことです。

(8) その他

「2023年3月期 第3四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」の公表

当社は、2023年1月31日で「2023年3月期 第3四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」を公表しております。詳細につきましては、当社の当該公表の内容をご参照ください。

「2023年3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」の公表

当社は、2023年1月31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、2023年3月期の期末配当を行わないこと、及び2023年3月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細につきましては、当社が2023年1月31日で公表した「2023年3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。

「ストックオプション(新株予約権)の取得及び消却に関するお知らせ」の公表

当社は、2023年1月31日開催の取締役会において、当社又は当社子会社の元役員、従業員の保有する当社の第2回新株予約権につきまして、当社にて無償で取得し、直ちにその全部を消却することを決議いたしました。詳細につきましては、当社が2023年1月31日付で公表した「ストックオプション(新株予約権)の取得及び消却に関するお知らせ」をご参照ください。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
美濃 和男	代表取締役 経営企画室、マーケティング部、経営 管理部、社長室担当	100,919	1,009
服部 恭之	取締役	13,954	139
宮田 一雄	取締役	1,323	13
弘子 ラザヴィ	取締役	-	-
長山 裕一	取締役(監査等委員)	23,056	230
川名 愛美	取締役(監査等委員)	-	-
山口 里美	取締役(監査等委員)	-	-
福島 かなえ	取締役(監査等委員)	-	-
計		139,252	1,391

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものであります。

(注2) 取締役宮田一雄氏、弘子ラザヴィ氏、川名愛美氏、山口里美氏及び福島かなえ氏は、社外取締役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権数(個)
美濃 和男	代表取締役 経営企画室、マーケティング部、経営 管理部、社長室担当	400	40,000	400
服部 恭之	取締役	-	-	-
宮田 一雄	取締役	-	-	-
弘子 ラザヴィ	取締役	-	-	-
長山 裕一	取締役(監査等委員)	-	-	-
川名 愛美	取締役(監査等委員)	-	-	-
山口 里美	取締役(監査等委員)	-	-	-
福島 かなえ	取締役(監査等委員)	-	-	-
計		400	40,000	400

(注1) 役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権数は本書提出日現在のものであります。

(注2) 所有個数は、いずれも第2回新株予約権の所有個数となります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

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。