

【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】 | 2024年12月16日 |
| 【報告者の名称】 | 株式会社シャノン |
| 【報告者の所在地】 | 東京都港区三田三丁目13番16号 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 東京都港区三田三丁目13番16号 |
| 【電話番号】 | (03) 6743-1551 (代) |
| 【事務連絡者氏名】 | 執行役員 CFO兼経営管理本部長 友清 学 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社シャノン (東京都港区三田三丁目13番16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、株式会社シャノンをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社イノベーションをいいます。
- (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「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6) 本書中の「株券等」とは、株式、新株予約権及び新株予約権付社債に係る権利をいいます。
- (注7) 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8) 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9) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社イノベーション
所在地 東京都渋谷区渋谷三丁目10番13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（以下「当社株式」といいます。また、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格を、以下「本公開買付け価格」といいます。）

(2) 2023年12月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第26回新株予約権（行使期間は2024年1月30日から2027年12月24日まで。以下「第26回新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける第26回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、以下「第26回新株予約権買付け価格」といいます。）

（注1） 第26回新株予約権は、株式会社ウィズ・パートナーズ（以下「ウィズ・パートナーズ」といいます。）が業務執行組合員を務めるウィズAIoTエボリューション ファンド投資事業有限責任組合（以下「ウィズ・ファンド」といいます。）を割当先とするものです。

（注2） ウィズ・パートナーズは、金融商品取引業者（関東財務局（金商）第2590号）であり、国内外のIT（情報通信）分野やライフサイエンス（バイオテクノロジー）分野を中心に、特にAI分野、IoT分野、テクノロジー分野、ライフサイエンス分野への投資実績を有し、これらの企業に対する投資・育成を目的としているとのことです。また、割当先であるウィズ・ファンドは、ウィズ・パートナーズが投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき組成した投資事業有限責任組合であり、純投資を目的としつつも、その投資手法においては経営への一定の関与を通じて投資先の企業価値向上を図ることを目的としているとのことです。

（注3） 本公開買付けの対象である第26回新株予約権以外に、当社は、2015年1月28日開催の当社定時株主総会及び同年9月15日開催の当社取締役会において、当時の当社の従業員を割当先とする新株予約権（行使期間は2017年9月17日から2025年1月27日まで。以下「第14回新株予約権」といいます。）、2020年9月10日開催の当社取締役会において、当時の当社の取締役を割当先とする新株予約権（行使期間は2020年9月28日から2030年9月27日まで。以下「第21回新株予約権」といいます。）、2023年2月24日開催の当社取締役会において、ウィズ・パートナーズが業務執行組合員を務めるウィズ・ファンドを割当先とする新株予約権（行使期間は2023年3月14日から2027年12月24日まで。以下「第25回新株予約権」といいます。）、2023年12月22日開催の当社取締役会において、当時の当社の取締役を割当先とする新株予約権（行使期間は2024年1月30日から2027年12月24日まで。以下「第27回新株予約権」といい、第14回新株予約権、第21回新株予約権及び第25回新株予約権と併せて「買付対象外新株予約権」といいます。）の発行を決議しています。買付対象外新株予約権について、第14回新株予約権及び第21回新株予約権は役員向けストックオプションであり、第27回新株予約権は、役員に対して発行された新株予約権であります。また、第25回新株予約権は、下記「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの成立、並びに公開買付者が本公開買付けにより取得した第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の新株予約権部分の全部を行使又は転換することを条件として、当社が割当先であるウィズ・ファンドから取得する予定であることから、本公開買付けの対象とはしていないとのことです。なお、第26回新株予約権については発行以降その権利行使は行われておりません。

(3) 2023年12月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回無担保転換社債型新株予約権付社債（償還期日は2027年12月27日。以下「第3回新株予約権付社債」といいます。また、本公開買付けにおける第3回新株予約権付社債額面10,603,800円当たりの買付け等の価格を、以下「第3回新株予約権付社債買付け価格」といいます。）

（注） 本公開買付けの対象である第3回新株予約権付社債以外に、当社は、2023年2月24日開催の当社取締役会において、ウィズ・ファンドを割当先とする第2回無担保転換社債型新株予約権付社債（償還期日は2027年12月27日。以下「第2回新株予約権付社債」又は「買付対象外新株予約権付社債」といいます。）の発行を決議しています。買付対象外新株予約権付社債は、下記「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、ウィズ・ファンドが、当社によって第25回新株予約権全部が取得されることを条件として、当社において繰上償還を行うよう請求しており、当社は第2回新株予約権付社債全部を繰上償還する予定であることから、本公開買付けの対象とはしていないとのことです。なお、第3回新株予約権付社債の新株予約権部分については、発行以降その権利行使は行われておりません。

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、根拠及び理由

当社は、2024年12月13日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共に、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主並びに第26回新株予約権の所有者（以下「第26回新株予約権者」といいます。）及び第3回新株予約権付社債の所有者（以下「第3回新株予約権付社債権者」といいます。）の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(7) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されています。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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

本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年12月13日開催の取締役会において、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）グロース市場に上場している当社株式、並びに、第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を、本公開買付けにより取得することを決議したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式及び当社潜在株式（注1）を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年12月13日付で、当社との間で本取引の実施に向けた当社と公開買付者の協力に関する事項等を定めた覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しています。なお、本覚書の詳細については、下記「(8) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本覚書」をご参照ください。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年12月13日付で、当社の新株予約権者であり新株予約権付社債権者であるウィズ・ファンド（所有株式数：4,270,331株（注2）、所有割合（注3）：64.80%）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、ウィズ・ファンドが所有する第26回新株予約権（13,426個。株式換算数：1,342,600株）及び第3回新株予約権付社債（社債に付された新株予約権の数49個。株式換算数：1,342,600株。）の全て（所有株式数：2,685,200株、所有割合：40.75%。第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を総称して、以下「本応募合意新株予約権等」といいます。）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。なお、本応募契約の概要については、下記「(8) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」をご参照ください。

（注1） 「当社潜在株式」とは、本書提出日現在において当社が発行し、2024年10月31日現在残存する第26回新株予約権及び買付対象外新株予約権並びに第3回新株予約権付社債及び買付対象外新株予約権付社債の総称です。なお、当社潜在株式の総数（4,994,431株）の内訳は以下のとおりです。本応募合意新株予約権等につき、発行以降本書提出日現在において行使又は転換は行われておりません。

| 名称 | 新株予約権等の数 (2024年10月31日現在) | 新株予約権等の目的となる当社株式の数 |
|---------------------|-----------------------------|--------------------|
| 第14回新株予約権 | 41個 | 4,100株 |
| 第21回新株予約権 | 600個 | 120,000株 |
| 第25回新株予約権 | 6,717個 | 718,719株 |
| 第26回新株予約権 | 13,426個 | 1,342,600株 |
| 第27回新株予約権 | 6,000個 | 600,000株 |
| 第2回無担保転換社債型新株予約権付社債 | 49個 | 866,412株 |
| 第3回無担保転換社債型新株予約権付社債 | 49個 | 1,342,600株 |
| 計 | 26,882個 | 4,994,431株 |

（注2） ウィズ・ファンドが所有する第25回新株予約権（6,717個）及び第26回新株予約権（13,426個）の目的となる当社株式の数（2,061,319株）並びに第2回無担保転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権（49個）及び第3回無担保転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権（49個）の

目的となる当社株式の数(2,209,012株)の総数です。なお、新株予約権証券及び新株予約権付社債券については、法第27条の3第1項及び府令第9条の6に従い株式に換算した数を記載しています。

(注3) 「所有割合」とは、当社が2024年12月13日に公表した「2024年10月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2024年10月31日現在の当社の発行済株式総数(3,180,700株)から当社が所有する同日現在の自己株式数(254株)を控除した株式数(3,180,446株)に、当社潜在株式の総数(4,994,431株)からウィズ・ファンドが所有し、本公開買付けの成立、並びに公開買付者が本公開買付けにより取得した第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の新株予約権部分の全部を行使又は転換することを条件として当社がウィズ・ファンドから取得予定である第25回新株予約権、及びウィズ・ファンドが所有し、当社によって第25回新株予約権全部が取得されることを条件として当社が繰上償還する予定である第2回新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる当社株式の数(1,585,131株)を除いた当社潜在株式の数(3,409,300株)を加えた株式の総数(6,589,746株)に対する割合をいいます。以下、所有割合の記載について同様とします。

この度、公開買付者は、2024年12月13日付「株式会社シャノン株券等(証券コード:3976)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」において公表しましたとおり、同日開催の取締役会において、()公開買付者が当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、当社株式及び本応募合意新株予約権等を対象とした本公開買付けを実施すること、()当社との間で本公開買付けに関する本覚書を締結すること、並びに、()ウィズ・ファンドとの間で本応募契約を締結し、ウィズ・ファンドが所有する本応募合意新株予約権等の全て(所有株式数:2,685,200株、所有割合:40.75%)について、本公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結することを決議したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式を取得し、またウィズ・ファンドが保有する本応募合意新株予約権等を取得し、本応募合意新株予約権等の全部を行使又は転換した上で当社の総議決権の過半数を所有し、当社を連結子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の下限を、普通株式については設定していない一方で、新株予約権についてはウィズ・ファンドが所有する第26回新株予約権の全てと同数である13,426個(所有割合:20.37%)、新株予約権付社債についてはウィズ・ファンドが所有する第3回新株予約権付社債の全てと同数である49個(所有割合:20.37%)とそれぞれ設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた新株予約権証券(以下「応募新株予約権」といいます。)の総数が新株予約権証券に係る買付予定数の下限(1,342,600株)に満たない場合、本公開買付けに応じて売付け等がなされた新株予約権付社債(以下「応募新株予約権付社債」といいます。)の総数が新株予約権付社債に係る買付予定数の下限(1,342,600株)に満たない場合、又は本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限の合計(2,685,200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。

他方、当社の連結子会社化を目的としているため、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を、普通株式については本公開買付け成立後の所有割合にして51.00%となる水準(3,360,800株)から本応募合意新株予約権等に係る潜在株式数(2,685,200株)を控除した675,600株(所有割合:10.25%)と設定しており、新株予約権及び新株予約権付社債についてはそれぞれ買付予定数の下限と同数と設定しているとのことです。なお、本公開買付けに応募された当社株式の総数が普通株式に係る買付予定数の上限(675,600株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて所有割合にして51.00%を取得することを目的とするところ、仮に当該水準まで取得するに至らなかった場合、連結子会社化を達成できる方向で再検討をする予定であるとのことです。この場合、例えば、本公開買付けの結果を踏まえて当社株式の市場価格等の外部環境を見極めつつ、公開買付者が当社株式を追加取得するかを改めて検討する予定であるとのことですが、本書提出日時点においては、当社株式を追加取得する具体的な予定はないとのことです。

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

() 公開買付者の概要

公開買付者は、2000年12月に主にIT企業が行う法人営業を効率化する事業の運営を行うことを目的として設立されたとのことです。公開買付者の株式については、2016年12月に東京証券取引所マザーズに上場し、2022年4月からは東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所グロース市場に移行し、現在に至るとのことです。

本書提出日現在、公開買付者グループ（公開買付者及び公開買付者の子会社を総称してまいります。以下同じです。）は、公開買付者及び子会社5社で構成されており、法人営業の新しいスタイルを創造することに注力し、インターネットを活用して非効率な法人営業を効率化させることで企業の売上利益の向上に貢献するべく事業を展開しているとのことです。具体的には、法人営業のプロセスを「認知 見込み顧客（注1）情報入手 見込み顧客育成 提案・契約締結 アップセル・クロスセル（注2）」の5領域と定義し、主に「認知 見込み顧客情報入手」までの2領域の効率化を「オンラインメディア事業」にて支援し、「見込み顧客育成 提案・クロージング アップセル・クロスセル」の3領域の効率化を「ITソリューション事業」で支援しているとのことです。このように法人営業のプロセス「認知 見込み顧客情報入手 見込み顧客育成 提案・クロージング アップセル・クロスセル」の5領域全ての工程において、顧客の課題に応じて最適と考えられるサービスを提案できることが公開買付者の事業の特徴であるとのことです。



- (注1) 見込み顧客とは、製品やサービスに興味があり購入する可能性がある企業内個人を意味しております。
- (注2) アップセルとは、以前、購入・契約いただいたものより上級グレードの製品あるいはサービスの購入を顧客に促すことを意味しております。クロスセルとは、購入・契約済みの製品あるいはサービスの関連商品の購入を顧客に促すことを意味しております。

特にITソリューション事業においては、法人営業に特化したマーケティングオートメーション（以下「MA」といいます。（注3））ツールである「List Finder」の提供及びこれらを基軸としたWebサイトへの集客施策等に関するコンサルティングサービスを提供しているとのことです。

- (注3) マーケティングオートメーション（MA）とは、マーケティング活動全般におけるプロセスの自動化や効率化を支援するシステムの総称であり、見込み顧客情報を管理し、中長期に亘って良好な関係を築くためのコミュニケーションや最適なタイミングで営業に引き渡す事に必要な煩雑な業務を自動化するために開発されたツールを指し、具体的には、公開買付者が提供する「List Finder」の主な機能であるWebサイト訪問者の行動や資料ダウンロードの履歴をもとに、見込み客情報を効率的に収集・整理し、製品やサービスに関心の高い顧客に集中して営業活動を行うことのできる見込み客管理機能がマーケティングオートメーション（MA）に該当します。

「List Finder」の導入企業は、Webサイト訪問者の行動や資料ダウンロードの履歴をもとに、見込み客情報を効率的に収集・整理し関心の高い顧客に集中して営業活動を行うことのできる見込み客管理機能を活用し、自社ウェブサイトの閲覧状況を把握することで、適切なタイミングで営業活動を行うことが可能になると考えているとのことです。また、見込み客の行動（ページ閲覧数やクリック率等）をスコア化し、購買意欲の高い顧客を自動的に識別するスコアリング機能を用いて、見込み客の属性や行動に応じて自動でダイレクトメールを送信することで、見込み顧客を顧客へと育成する活動（見込み顧客育成）に役立たせることが可能になるとのことです。

() 当社の概要

一方で、当社は、2000年8月にコンピューターソフトウェアの企画、制作等を目的として、有限会社シャノンとして設立されました。2002年4月には株式会社へと組織変更し、当社株式については、2017年1月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2022年4月からは東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所グロース市場に移行し、現在に至ります。

本書提出日現在、当社グループ(当社及び当社の子会社を総称していいます。以下同じです。)は、当社及び子会社2社で構成されています。また、当社グループは、ミッションとして「マーケティングの再現性で世界を変える」を掲げており、ビジョンとして「日本を代表するマーケティングクラウドになる」ことを目指して事業運営を行っています。

当社グループは、クラウド製品である統合型マーケティング(注4)支援サービス『SHANON MARKETING PLATFORM』の開発・販売及び関連するマーケティングコンサルティングサービスの提供、DSP(注5)広告配信サービスである『SHANON Ad Cloud』の開発・販売及び関連する広告サービスの提供、コンテンツマネジメントシステム『SHANON vibit CMS cloud』の開発・販売及び関連するホームページとデータベース作成業務を行っています。また連結子会社である想能信息科技有限公司(上海)有限公司では、『SHANON MARKETING PLATFORM』の開発の一部を、株式会社ジクウではメタバースイベントプラットフォーム『ZIKU』(注6)の開発・販売を行っています。

(注4) 単発のマーケティング施策だけでなく、デジタル施策とアナログ施策を組み合わせた複合的なマーケティング活動を意味します。

(注5) Demand-Side Platformの略称であります。オンライン広告において、広告主側の広告効果最大化を支援するためのプラットフォームを意味します。

なお、SHANON Ad Cloudでは、インターネット上での個人のプライバシーを保護する仕組みを活用しながら、ユーザーの興味や行動に合わせた広告を自動的に表示するサービスや、企業を対象にした効率的な認知獲得を支援する広告サービスを提供しています。

(注6) リアルイベントに近い形で、アバターを用いた展示会や各種イベントを3D空間上で開催できるサービスの総称を意味します。

当社グループは、ダイレクトメール・電子メールやWeb広告、Webサイト等のマーケティング活動は、従来は不特定多数の顔の見えない顧客やLead(s)(注7)を対象としたマスマーケティング(注8)が主流であるものの、より効果を上げるために顧客ごとに最適な情報を最適なタイミングで提供するニーズが高まっており、企業内に蓄積・散在している大量のデータやデジタルマーケティング(注9)活動を通じて取得したデータを効率的に活用することができるMAへの注目が高まってきていると認識しています。

(注7) Lead(s)。マーケティング用語で見込み顧客のことを意味します。

(注8) 対象を特定せず、画一化された方法を用いて行うマーケティング戦略、マーケティング活動を意味します。

(注9) オンライン・オフラインを問わず、デジタルなデータや施策を活用してマーケティング全体の最適化を目指す試みを意味します。

当社グループは、2011年2月に統合型マーケティング支援サービス『SHANON MARKETING PLATFORM』をリリースして以来、国産MAベンダーのパイオニアとして自認し、顧客ニーズに向き合いながら国内MA市場の創出に努め、マンパワーに頼ってきた日本における企業のマーケティング活動にMAツールを導入することで、従来のマーケティング活動における対応工数削減を通じた業務効率化の支援や、他の顧客企業へのサービス提供を通じて蓄積されたマーケティングノウハウを提供することで、顧客企業のマーケティング課題の解決を支援してきております。また、その後も『SHANON MARKETING PLATFORM』における追加機能の開発やM&Aにより、CMS(注10)や広告サービス、SFA(注11)にまで提供サービスのソリューション領域を拡大し、顧客を支援できる領域を広げています。

(注10) CMSとは、Contents Management Systemの略で、コンテンツ管理システムを意味します。

(注11) SFAとは、Sales Force Automationの略で、営業支援システムを意味します。当社が提供するSFA機能を利用することで、営業担当者の個人名義で顧客へダイレクトメールを一斉送信すること、顧客がウェブサイトを訪問した際に営業担当者が通知を受け取ることができる等、従来のSFAだけでは難しかった商談の機会創出を可能としています。

() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯

公開買付者は、MAサービスは、デジタル化が進む企業にとって新規顧客獲得や顧客エンゲージメント(注12)向上に欠かせないツールであると認識しており、企業が持つWebサイト訪問者の行動や資料ダウンロードの履歴といった顧客データの収集・整理、ターゲットリストの構築、顧客属性に基づく最適なダイレクトメールの自動配信等の機能を提供することで、効率的なマーケティング活動をサポートしているとのことです。

(注12) 顧客エンゲージメントとは、企業と顧客との間に築かれる継続的で友好的な関係性を意味します。

公開買付者は“働くを変える”をミッションに掲げ、日本で働く多くのビジネスパーソンがより創造的な業務に専念できる社会の実現を目指し、ITと金融の分野でサービスを展開しているとのことです。この一環として、提供する機能を限定することにより価格面において業界内でも安価で提供しているMAサービス「List Finder」を展開し、直近5事業年度連続で当期純利益において赤字を計上することなく安定的な経営を達成しているとのことです。

「List Finder」を含む公開買付者のITソリューション事業 過去5年実績

(単位：百万円)

| 会計年度 | 2020年3月期 | 2021年3月期 | 2022年3月期 | 2023年3月期 | 2024年3月期 |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 329 | 472 | 477 | 477 | 425 |
| セグメント利益 | 69 | 136 | 110 | 153 | 134 |

しかし、日本のMA市場では、2016年から2018年にかけてSaaS(注13)サービスが成長する中、資金力で劣る国内企業は、SalesforceやAdobe等の外資系企業による多額の資本投下により市場シェアを奪われる形で競争力が低下していき、苦戦を強いられている状況であると公開買付者は考えているとのことです。さらに、一部の国内企業は、過剰なマーケティング投資によって財務基盤が弱体化している状況にあると公開買付者は考えているとのことです。

(注13) Software as a Serviceの略称であり、サービス提供者がクラウド上でソフトウェア(主にアプリケーションソフトウェア)を所有・管理し、それをインターネットを通じて利用者に提供するサービス形態を指します。その特徴として、サービス提供者と利用者が1対多の関係にあり、利用者がアプリケーションの使用権(ライセンス)や使用量に応じて料金を支払う仕組みとなっています。

加えて、2024年7月2日に財務省が主催した「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」懇談会の報告書によれば、日本のデジタル分野におけるクラウドサービス、検索エンジン、SaaS等のプラットフォームの大半が外国企業から提供されているものであり、サービス収支は今後も赤字が拡大する見通しであるとのことです。このような市場環境を踏まえ、公開買付者は日本国内のMA分野において、国産MAサービスのシェア拡大を目指すとともに、さらに、外国企業が提供するMAサービスには、導入企業に最適化できるようなカスタマイズ可能なサービスに類似するものが見当たらないと考えていることから海外へ展開することで、デジタル分野における国際競争力を強化していくことが可能であると考えているとのことです。

このような状況の下、公開買付者は、2023年7月中旬、MA市場の今後の展望を踏まえ、公開買付者が展開するシンプルな機能を求める顧客に提供するMAサービスと、当社グループが展開する多機能を求める顧客に提供するMAサービスのそれぞれの対象顧客が相互補完的である点に着目し、同様のMAサービス事業を営む当社グループとの協業可能性についての検討を開始したとのことです。

その後、2023年8月中旬から2024年2月上旬にかけて、公開買付者は、当社に対して当社の資本政策に係る提案を2回に亘って行い、当社グループとの協業可能性について協議を行いました。当社グループが自律的な運営を重視したい意向を示したことや、当時の当社経営層や当社グループが事業展開を推進することを目的として実施した新株予約権及び新株予約権付社債の第三者割当ての割当先であり、2024年1月より当社に社外取締役を派遣しているウィズ・ファンドとの交渉において、公開買付者が検討していた、公開買付者が親会社として経営に関与したうえで、公開買付者と当社グループとの間で企業価値向上に資する施策を協力して推進する経営方針について合意に至らなかったことから、当社グループとの協業に関する検討を中止したとのことです。

その間、当社グループは2022年10月期及び2023年10月期の2期連続でそれぞれ3.3億円、2.7億円の経常赤字を計上しており、2024年10月期第1四半期には、0.8億円の債務超過の状態に陥りました。

かかる状況の下、当社が2024年9月12日に公表した2024年10月期第3四半期決算短信及び2024年10月期第3四半期決算補足説明資料を精査した結果、当社グループの財務状況は債務超過の状態の解消には至っていないものの、当社グループが提供するMAツールサービス自体は堅調に推移していると判断した公開買付者は、2023年8月中旬から2024年2月上旬にかけて行った提案時点よりも、当社グループとの協業によるシナジー効果についてより具体的な見通しを持つに至ったため、2024年9月上旬に、当社グループとの協業に係る検討を再開したとのことです。

公開買付者は、本取引に係る本格的な検討体制を構築するため、2024年10月18日に、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立した第三者算定機関として株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）をそれぞれ選任し、本取引についての具体的な検討を開始したとのことです。その後、公開買付者は、2024年10月18日に、当社に対して、本公開買付価格の提案を含まず、当社を公開買付者の連結子会社とすることを前提とする当社株式、新株予約権及び新株予約権付社債の取得の意向を表明した初期的な提案を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2024年10月下旬から同年12月上旬にかけて、当社グループに対するデュー・デリジエンスを行い、当社の財務・税務及び法務に関する確認を行ったとのことです。また、同年11月上旬には、公開買付者から当社の経営陣に対してマネジメントインタビューを実施し、当社グループの事業についての理解を深めるとともに、公開買付者グループと当社グループとの間のシナジー効果の創出に向けた具体的な施策及び公開買付者による当社の連結子会社後の経営方針等について更なる検討を進めてきたとのことです。

その結果、公開買付者は、本取引に実施による公開買付者グループと当社グループの協業は、日本のMAサービス市場の健全な再編を進める重要な第一歩であり、公開買付者グループ及び当社グループの国内の競争力を強化するための日系企業間の戦略的連携を促進するものであるとの考えに至ったとのことです。また、公開買付者は、両社の持つ顧客データや技術リソースの共有・統合を通じたマーケティング活動の効率化、さらにはターゲットリストの精緻化を図ることで営業活動が効率化され、国内外の競争環境において持続的に成長する土台を構築することが可能であると見込んでいるとのことです。当社において、共同でセミナーや展示会を開催することによる広告宣伝費や人件費の削減等による販売管理費の適正な配分がなされることで経常赤字を解消することが可能であると考えており、当社の喫緊の経営課題である債務超過の状態を、本取引によって第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を取得した後、当社による第25回新株予約権の取得及び第2回無担保転換社債型新株予約権付社債の繰上償還よりも前にそれらを行使及び転換し、かかる第26回新株予約権の行使によって当社に519,586,200円の金銭が払い込まれることにより解消できると考えているとのことです。また、公開買付者及び当社グループの間で協業関係を深め、両社の一層の企業価値向上を図るための戦略を構築することで、当社の経営再建を通じて従業員の雇用の安定と新たな成長機会を提供することが可能であると考えているとのことです。

公開買付者は、MA市場の成長率を上回る当社グループの成長を実現するために、シナジーを最大限発揮できるプロダクト戦略を採用したいと考えているとのことです。

このプロダクト戦略については、多機能を求める顧客には当社のクラウド製品である統合型マーケティング支援サービスである「SHANON MARKETING PLATFORM」を提供し、シンプルな機能を求める顧客には公開買付者の法人営業に特化したMAツールである「List Finder」を提供する等、ターゲット顧客を明瞭にすることで顧客基盤の強化が可能となると考えているとのことです。また、公開買付者グループと当社グループが現在それぞれ提供しているプロダクトの相互連携による補完によって、当社の「SHANON MARKETING PLATFORM」を導入した顧客のうち、使用機能を限定する代わりに低価格のMAツールを求めて解約する顧客や、公開買付者の「List Finder」を導入した顧客のうち、マーケティングの習熟度の向上のために、より高機能のMAツールを求め解約する顧客がそれぞれ存在することに対処し、公開買付者及び当社の全体で見ると解約率の抑制が可能となると考えているとのことです。また、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とし、当社を非公開化することによる当社グループの既存顧客からの信用への影響を鑑み、本取引によって第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を取得した後、それらを行使及び転換し、かかる第26回新株予約権の行使によって当社に金銭を払い込むことによる資本的支援を実行し、当社グループが債務超過の状態を脱却するとともに、上記に記載の各種施策を実行することにより、安定した経営が可能であると考えており、当社を連結子会社することが、当社株主にとっても利益になると考えているとのことです。また、当社を完全子会社化しない場合であっても、連結子会社化することで、当社グループを含む公開買付者グループ全体として最適な人材配置を実施することで、当社グループの適正なコスト構造の維持が可能であると考えているとのことです。マーケティング戦略についても、セミナーや展示会を共同開催することにより、開催に伴う固定費の削減や、公開買付者グループ及び当社グループのサービスを同機会に提案することによる顧客への訴求力向上等、プロダクト戦略と同様に、シナジーが最大限発揮できる戦略が採用できると考えているとのことです。

加えて、当社を連結子会社することにより、公開買付者が売上高及び営業利益ベースから当社の業績を取り込めるという点において、上記のプロダクト戦略及びマーケティング戦略の結果として業績向上が実現した際に、公開買付者及び当社のそれぞれの企業価値の向上を実現できるというインセンティブを公開買付者及び当社が持つことになることから、公開買付者が当社を連結子会社化することにより、公開買付者グループと当社グループは、いずれも国内M A市場でM Aツールの提供を行っていますが、公開買付者の提供するM Aツールと当社の提供するM Aツールでは搭載されている機能や価格帯が異なるため、公開買付者及び当社が国内M Aの市場で競合することは想定しづらいことから、協業が促進されると考えているとのことです。

他方、公開買付者は、2024年9月19日にウィズ・ファンドとの間で面談を行い、公開買付者が当社グループとの協業可能性の検討を再開した旨を伝えた後、2024年9月24日にウィズ・ファンドとの間で再度面談を行い、公開買付けによってウィズ・ファンドの所有する第26回新株予約権及び第3回新株予約権社債の全てを取得した上で当社を連結子会社化することを基本方針として、第26回新株予約権買付価格及び第3回新株予約権付社債買付価格、買付予定数の上限及び本応募契約の内容について協議を行ったとのことです。また、本公開買付価格、第26回新株予約権買付価格及び第3回新株予約権付社債買付価格（以下「本公開買付価格等」といいます。）については、本公開買付けにより、ウィズ・ファンドが所有する全ての第26回新株予約権及び第3回新株予約権社債を取得する予定であるため、公開買付者及びウィズ・ファンドが合意できる価格を本公開買付価格等とする方針とし、ウィズ・ファンドから、本公開買付価格として当社株式1株当たり800円とする提案を受けたとのことです。その後、公開買付者は、2024年9月30日付でウィズ・ファンドに対して当社を連結子会社化することを目的とした一連の取引の一環として、当社の株式（潜在株式を含みます。）の過半数の取得を検討していること、当社が保有する統合型マーケティング支援サービス「SHANON MARKETING PLATFORM」の事業価値を踏まえ、本公開買付価格として当社株式1株当たり650円を基準として、ウィズ・ファンドが保有する第3回新株予約権付社債について額面10,603,800円当たり17,810,000円、第26回新株予約権1個当たり26,300円とすること等を記載した法的拘束力のない意向表明書を提出したとのことです。その後、公開買付者は、2024年9月25日付で、ウィズ・ファンドから、本公開買付価格として当社株式1株当たり700円を基準とすることの提案を受領したとのことです。これを受けて、公開買付者は、2024年9月30日付に、ウィズ・ファンドに対し、本公開買付価格として当社株式1株当たり650円を基準とすることの提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、ウィズ・ファンドとの間で、2024年10月4日に再度本応募契約に向けた協議を行い、同日付で、本公開買付価格として当社株式1株当たり650円を基準として、ウィズ・ファンドが保有する第3回新株予約権付社債について額面10,603,800円当たり17,810,000円、及び第26回新株予約権1個当たり26,300円に係る価格を公開買付価格とすることについて合意したとのことです。

そして、公開買付者は、ウィズ・ファンドとの間で、2024年12月13日付で本応募契約を締結したとのことです。

以上の協議・交渉を経て、公開買付者は2024年12月13日付で、本公開買付けを実施することを取締役に於て決議したとのことです。

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

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」の「（ ）当社の概要」のとおり、統合型マーケティング支援サービス「SHANON MARKETING PLATFORM」を主力製品としており、「SHANON MARKETING PLATFORM」をサブスクリプションサービス（注1）として提供しているところ、サブスクリプションサービスの提供事業（以下「サブスクリプション事業」といいます。）を収益の柱と位置付けています。サブスクリプション事業における売上の重要指標である当社のM R R金額（注2）は、2019年10月期以降順調に増加しており、2024年10月期末時点で145百万円を計上しています。

（注1） サブスクリプションサービスとは、先行投資型のビジネスモデル（初年度の収益と、顧客獲得コストを比較した際に、顧客獲得コストが上回る。）であり、新規顧客を獲得すると1年間有効な契約を締結するため、1年間の売上は確定し、また更新率を高めることで次年度以降も継続的な売上を見込むことが可能となります。

（注2） M R Rとは、Monthly Recurring Revenueの略であり、契約期間に亘って毎月継続的に発生する売上を意味します。当社は毎年10月末時点の単月のサブスクリプションサービスの売上をM R Rとしています。2019年10月期以降のM R R金額の推移は以下のとおりです。

| | M R R金額（各期末時点）単位：百万円 |
|-----------|----------------------|
| 2019年10月期 | 76 |
| 2020年10月期 | 86 |
| 2021年10月期 | 100 |

| | M R R 金額（各期末時点）単位：百万円 |
|-----------|-----------------------|
| 2022年10月期 | 111 |
| 2023年10月期 | 119 |
| 2024年10月期 | 145 |

他方で、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」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経緯」に記載のとおり、2022年10月期及び2023年10月期の2期連続でそれぞれ3.3億円、2.7億円の経常赤字を計上しており、会社全体としては厳しい財務状況にあったため、2023年10月期末頃から、サブスクリプション事業の収益性向上を目指すと共に、事業の選択と集中も視野に入れた財務状況の改善を図る方針としています。

そうしたところ、当社は、2023年8月上旬から2024年2月上旬にかけて、公開買付者から、当社の資本政策に関する提案、具体的には、公開買付者がウィズ・ファンドから新株予約権等を取得することの提案を受け、公開買付者グループとの協業可能性について協議を行いました。しかし、公開買付者とウィズ・ファンドとの新株予約権等の取得に関する交渉が難航したため、当該提案に係る協議は中止いたしました。

もっとも、当社においては、当該提案に係る協議を終了した後も、引き続き厳しい財務状況が続いており、2024年10月期第1四半期には88百万円の債務超過に陥り、2024年10月末時点においても債務超過の状態にあります。当社は、上記の方針に基づき、2023年2月と2023年12月の2回に亘り、サブスクリプション事業の成長資金等に充てるために、ウィズ・ファンドを割当先とする新株予約権等の発行を行うと共に、2024年10月には広告事業を担う連結子会社である後藤ブランド株式会社を売却する等、サブスクリプション事業における収益性向上に向けた施策を講じ、事業の選択と集中を図って参りました。しかし、当社は、サブスクリプション事業の収益性向上のために営業マーケティング費用を投じてきましたが、当社が想定するような広告宣伝効果が得られなかったため、営業マーケティング費用を投じる以外の方法での収益性向上のための施策を模索する必要性を認識していました。そのような中、当社は、2024年10月18日、公開買付者から本公開買付価格の提案を含まず、当社を公開買付者の連結子会社とすることを前提とする当社株式、新株予約権及び新株予約権付社債の取得の意向を表明した初期的な提案を受領いたしました。かかる提案を受け、当社は、本取引により当社が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者グループとの協業を進めることが、サブスクリプション事業の収益性向上、及びサブスクリプション事業の収益向上を通じた債務超過の解消を含む財務状況の改善という当社の経営課題の解決については当社の企業価値向上に資する可能性があるかと判断いたしました。

そこで、当社は、2024年10月下旬より、本取引に対する対応等について潮見坂総合法律事務所への相談を開始し、同年11月6日付で、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂総合法律事務所を選任いたしました。当社は、潮見坂総合法律事務所による法的助言を踏まえて、本公開買付けの公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者との間で本応募契約を締結予定のウィズ・ファンドの業務執行組合員であるウィズ・パートナーズからの派遣役員である竹田浩氏、及びウィズ・パートナーズから取締役候補者として紹介を受け当社の取締役に就任した村上嘉浩氏（注3）を当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加させないこととした上で、本公開買付けの実施及び本公開買付けの成立後における公開買付者と当社との事業上のシナジー効果について、公開買付者とも協議しながら慎重な検討を行って参りました。当該検討の結果、当社は、当社が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者グループとの間で協業を進めることで、以下のような事業上のシナジーが合理的に見込まれると判断いたしました。

（注3） 村上嘉浩氏は、ウィズ・パートナーズの役員ではありませんが、ウィズ・パートナーズの投資先で取締役に就任しています。当社はウィズ・パートナーズから、当社の取締役候補者として村上嘉浩氏を紹介され、村上嘉浩氏は第23期定時株主総会で当社の取締役に選任されました。

すなわち、公開買付者及び当社は共に、国内MA市場でMAツールの提供を行っていますが、公開買付者が提供するMAツールはシンプルな機能を有しており月額最低4万円台から利用が可能である一方、当社が提供するMAツールは多機能を有しており月額最低12万円から利用されるものであり、MAツールの機能面と価格帯において異なる顧客の需要に応えています。当社が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者グループとの協業を進めることで、公開買付者グループとの間で顧客データを共有し、当社グループ及び公開買付者グループ間での相互送客やMAツールのアップセル・クロスセルによる収益の拡大が見込まれると考えています。また、当社は自社でエンジニアを2024年11月末日現在31名（業務委託先を含めると33名）抱えており、システム開発に特に強みを有する一方、公開買付者は自社で営業担当社員を2024年11月末日現在48名（業務委託先を含めると100名）抱えており、営業部門に特に強みを有しているところ、両社の事業上の強みを掛け合わせることで、当社においては営業力が強化され新規顧客獲得数の増加による収益拡大が見込まれると考えています。さらに、当社は上記のとおり、M R R 金額を順調に増加させているものの、M R R 金額の更なる飛躍のためには、公開買付者が提供する価格帯のシンプルな機能を有するMAツールの提供領域にも進出する必要があると考えております。公開買付者及び当社は、本公開買付けの成立後、公開買付者グループの中で、当社をMAツールの提供主体とし

て位置付けることを予定しており、当社において現在公開買付者が提供している価格帯のシンプルな機能を有するMAツールを提供することで、当社のMRR金額が更に増加することが見込まれると考えております。さらに、公開買付者が、本公開買付けにより第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を取得した後、それらを行使及び転換し、かかる行使及び転換によって当社に519,586,200円の金銭が払い込まれることによって、当社の喫緊の経営課題である債務超過の状態が解消されることも見込まれると考えております。

なお、当社は、本取引によるディスシナジーについても検討いたしました。公開買付者及び当社は、いずれも国内MA市場でMAツールの提供を行っていますが、上記のとおり公開買付者の提供するMAツールと当社の提供するMAツールでは搭載されている機能や価格帯が異なる上、本公開買付けの成立後は公開買付者グループの中で当社がMAツールの提供主体として位置づけられるため、公開買付者及び当社が国内MAの市場で競合することは想定されませんので、本取引によるディスシナジーは特段ないと考えています。また、本公開買付けの成立後、ウィズ・ファンドは当社株式及び当社潜在株式を所有しなくなることが予定されておりますが、ウィズ・ファンドとの資本関係を継続するより、上記のような事業上のシナジーが見込まれる公開買付者との間で資本関係を構築した方が、当社の中長期的な企業価値の向上の観点からは望ましいと考えています。さらに、当社は、本公開買付けに対して当社の株主の皆様から一定数の流通株式の応募がなされた場合に、本公開買付け成立後の当社の流通株式比率が東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である25%に抵触する可能性について検証を行いました。当該検証の結果、後記(5)のとおり、2024年10月31日時点の当社の流通株式比率は64.28%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、流通株式比率の計算において同じです。）ですが、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の上限に相当する当社株式675,600株を取得し、当該当社株式が全て流通株式と仮定した場合、本公開買付け成立後かつ本応募合意新株予約権等全部の転換又は行使後（注4）における当社の流通株式比率は30.50%となる見込みであり、流通株式に係る上場維持基準に抵触する可能性は低いと考えております。加えて、当社は、本公開買付けの成立、並びに公開買付者が本公開買付けにより取得した第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の新株予約権部分の全部を行使又は転換することを条件として、ウィズ・ファンドから第25回新株予約権を取得し、当該取得を条件として第2回新株予約権付社債全部を繰上償還する予定であり（注5）、かかる取得及び繰上償還に当たり合計676,577,700円（注6）を全額自己資金により支出する予定です。もっとも、公開買付者は、本公開買付けの成立後、本公開買付けにより取得した第26回新株予約権の全てを行使する予定であり、当該行使に伴い当社に519,586,200円（注7）が払い込まれるため、当社が第25回新株予約権の取得及び第2回新株予約権付社債の繰上償還に当たり実質的に負担する金額は156,991,500円であること、また第25回新株予約権の取得及び第2回新株予約権付社債の繰上償還に伴うキャッシュアウトは一過性のものである一方、本取引により将来に亘って発現する上記のシナジー効果が見込まれるため、本取引によるメリットは本取引のデメリットを上回ると判断しております。なお、2024年10月末時点における当社の現預金残高（連結）は763,133,923円であり、当社は第25回新株予約権の取得及び第2回新株予約権付社債の繰上償還に必要な資金を確保しています。

（注4） 公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の上限に相当する当社株式675,600株を取得し、当該当社株式が全て流通株式と仮定した場合、本公開買付け成立後かつ本応募合意新株予約権等全部の転換又は行使前における当社の流通株式比率は、43.04%となる見込みです。

（注5） 当社は、2024年12月13日開催の取締役会において、本公開買付けの成立、並びに公開買付者による第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の新株予約権部分の全部の行使を条件として、第25回新株予約権の全部をウィズ・ファンドから取得し、その後直ちに消却することを決議しており、また当該取得を条件として第2回新株予約権付社債全部を繰上償還する予定です。第25回新株予約権の取得及び第2回新株予約権付社債の繰上償還は2025年1月27日を予定しております。詳細は、当社が2024年12月13日付で公表した「第25回新株予約権の取得及び消却並びに第2回無担保転換社債型新株予約権付社債の繰上償還に関するお知らせ」をご参照ください。

（注6） 第25回新株予約権の取得に必要な費用は、本書提出日現在残存する第25回新株予約権6,717個に、第25回新株予約権1個当たりの払込金額100円を乗じた671,700円です。また、第2回新株予約権付社債の繰上償還に必要な費用は、第2回新株予約権付社債の額面614,460,000円に110.0%の割合を乗じた675,906,000円です。第2回新株予約権付社債の発行要項上、ウィズ・ファンドは当社に対し、当社によるその時点で残存する第25回新株予約権の一部又は全部の取得の決定がなされた場合、第2回新株予約権付社債の全部又は一部を額面金額に110.0%の割合を乗じた金額で繰上償還することを請求できることになっているところ、当社はウィズ・ファンドから当該請求を受けているため、第2回新株予約権付社債の繰上償還に伴い、当社はウィズ・ファンドに675,906,000円を支払うこととなります。

（注7） 本書提出日現在残存する第26回新株予約権1,342,600個に第26回新株予約権1個当たりの行使価格387円を乗じた金額です。

以上を踏まえ、当社は、本公開買付けによって当社が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者グループとの協業を推進することが、当社の収益拡大ひいては企業価値の向上に資するものと判断し、2024年12月13日の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議いたしました。また、当該取締役会において

は、本公開買付価格等の妥当性に関して、()本公開買付価格等は公開買付者とウィズ・ファンドとの間で行われた協議及び交渉により合意された価格であるものの、本応募合意新株予約権等を保有するウィズ・ファンドに本公開買付価格等の協議及び交渉を委ねれば、独立当事者間での真摯な協議及び交渉を経て本公開買付価格等が相応の水準になることが期待されたこと、()現に本公開買付価格は、本公開買付けに関する意見表明に係る当社取締役会決議の日の前営業日である2024年12月12日の東京証券取引所における当社株式の終値510円に対して27.45%（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。）、過去1ヶ月間（2024年11月13日から2024年12月12日まで）の終値単純平均値464円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して40.09%、過去3ヶ月間（2024年9月13日から2024年12月12日まで）の終値単純平均値412円に対して57.77%、過去6ヶ月間（2024年6月13日から2024年12月12日まで）の終値単純平均値416円に対して56.25%のプレミアムが付された金額であるから不合理な金額ではないと考えられること、()公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが合理的に見込まれるため、当社の株主の皆様としては本公開買付けの成立後も当社株式を継続して所有する選択肢をとることも十分に合理性が認められること、()本応募合意新株予約権等を保有するのが本書提出日現在ウィズ・ファンドのみであり、その全てを公開買付者が取得する予定であることに鑑み、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主並びに第26回新株予約権者及び第3回新株予約権付社債権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、当社は、上記()乃至()の状況を勘案し、本公開買付価格等の妥当性については判断を留保しておりますので、本公開買付けに関する意見表明に当たり第三者算定機関からの算定書を取得しておりません。

また、本公開買付けにおいては、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、普通株式の買付予定数の上限は本公開買付け成立後の所有割合にして51.00%となる水準（3,360,800株）から本応募合意新株予約権等に係る潜在株式数（2,685,200株）を控除した675,600株（所有割合：10.25%）と設定される一方、新株予約権及び新株予約権付社債の買付予定数の上限はそれぞれ買付予定数の下限と同数とされています。本公開買付けの対象となる新株予約権及び新株予約権付社債を保有するのが本書提出日現在ウィズ・ファンドのみであるため、ウィズ・ファンドは保有する新株予約権及び新株予約権付社債の全てを本公開買付けに応募し公開買付者に売却することができる一方、当社の株主の皆様から買付予定数の上限を超える普通株式の応募がなされた場合、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」に記載のとおり府令第32条に規定するあん分比例がなされる結果、各株主の皆様が売却をご希望する当社株式全部を売却することができない事態も想定されます。もっとも、()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、公開買付者は、当社株式に加えて、ウィズ・ファンドが保有する本応募合意新株予約権等を取得し、本応募合意新株予約権等の全部を行使又は転換した上で当社の総議決権の過半数を所有することで、当社を連結子会社とすることを目的としていることから、当社株式の買付予定数の上限を本公開買付け成立後の所有割合にして51.00%となる水準（3,360,800株）から本応募合意新株予約権等に係る潜在株式数（2,685,200株）を控除した675,600株（所有割合：10.25%）と設定する一方、新株予約権及び新株予約権付社債の買付予定数の上限をそれぞれ買付予定数の下限と同数とすることは合理的であること、()上記のとおり、本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが合理的に見込まれるため、当社の株主の皆様としては本公開買付けの成立後も当社株式を継続して所有する選択肢をとることも十分に合理性が認められること、()当社の株主の皆様が売却可能な当社株式の数を増加させる観点から、当社株式の買付予定数の上限を引き上げ、当該上限に達する数の当社株式の応募及び公開買付者への売却がなされた場合、当社の流通株式比率が上場維持基準に抵触する可能性があることに鑑みると、当社株式の買付予定数の上限は合理的であると判断しています。

なお、当該取締役会の決議の詳細については、下記「(7)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、本公開買付け成立後、当社株式の上場を維持し、また、現状の当社の上場会社としての自主的な経営を尊重しつつ、両者の連携を深め、企業価値の向上に関する具体的な取り組みに向け、今後当社と協議・検討を行うことを予定しているとのことです。

本公開買付けが成立した場合、ウィズ・ファンドはその所有する第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の全てを所有しなくなり、また、上記に記載のとおり、本公開買付けの成立、並びに公開買付者が本公開買付けにより取得した第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の新株予約権部分の全部を行使又は転換することを条件として、第25回新株予約権を当社が割当先であるウィズ・ファンドから取得し、第2回新株予約権付社債を繰上償還する予定であることから、当社が第25回新株予約権及び第2回新株予約権付社債に関してウィズ・ファンドとの間で2023年2月に締結した投資契約及び第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債に関して当社との間で同年12月に締結した投資契約は、各契約の定めに従い終了する予定です。

ウィズ・ファンドは、本書提出日現在において竹田浩氏を当社の代表取締役として派遣していますが、本公開買付け成立後における経営陣の変更により、既存取引先との関係が悪化することや組織体制の適切な引継ぎがなされない等といった事業運営への影響が懸念されることから、ウィズ・ファンドとしては本公開買付け後に当社の経営には関与しないものの、当社に対する上記の悪影響を回避することを目的として、公開買付者からの要請に応じて、同氏はウィズ・ファンドから独立した立場で本公開買付け成立後も当社の代表取締役に就任することを予定しているとのことです。

公開買付者は、公開買付者が指名する者1名又は複数名を当社の役員に就任させることを考えておりますが、現時点においてその具体的な人数、時期及び候補者等は未定であるとのことです。

(3) 算定に関する事項

公開買付者による算定の概要

公開買付者は、本公開買付け価格等の公正性を担保するため、本公開買付け価格等を決定するにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立した第三者算定機関であるKPMG FASに対して、当社の株式価値算定を依頼したとのことです。なお、KPMG FASは、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

() 普通株式

KPMG FASは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を用いて当社株式の株式価値算定を行い、公開買付者は2024年12月12日付でKPMG FASから株式価値算定書(以下「公開買付者算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、KPMGから本公開買付け価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

KPMG FASによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりであるとのことです。

市場株価平均法：412円から510円
DCF法：612円から740円

市場株価平均法では、算定基準日を2024年12月12日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の算定基準日の終値510円、算定基準日までの直近1ヶ月間(2024年11月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値464円、直近3ヶ月間(2024年9月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値412円及び直近6ヶ月間(2024年6月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値416円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を412円から510円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社より提示された2025年10月期の予算、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、2024年10月期における当社の経常損益が下方修正される見込みであること、当社のメタバース事業は全額減損が計上され、本取引後には継続しない前提であること、公開買付者が当社を連結子会社とすることによるシナジー等の発現は2026年10月期に見込まれること、その他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策定された当社の2026年10月期から2029年10月期の財務予測(以下「公開買付者財務予測」といいます。)に基づき、当社が2025年10月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を612円から740円までと算定しているとのことです。なお、KPMG FASがDCF法による分析に用いた公開買付者財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、当社のサブスクリプション事業が堅調に推移することにより、2025年10月期においては対2024年10月期比で大幅な増益(営業利益124百万円、-%増)、2026年10月

期においては引続きサブスクリプション事業の堅調な推移に加え、広告宣伝費の削減等による販売管理費の削減が見込まれるため、対2025年10月期比で更なる大幅な増益（営業利益198百万円、59.6%増）、2027年10月期においては引続きサブスクリプション事業の堅調な推移が見込まれることに加え、広告宣伝費の削減等による販売管理費の削減が見込まれるため、対2026年10月期比で更なる大幅な増益（営業利益399百万円、101.5%増）を見込んでいます。1株当たりの株式価値を算定するにあたり、当社の株式数は2024年10月31日現在の当社の発行済株式総数から当社が所有する同日現在の自己株式数を控除した株式数に、本公開買付けの対象となるウィズ・ファンドが所有する第26回新株予約権及び第3回無担保転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる当社株式の数を加算した上で、本公開買付けの対象外となる当社潜在株式のうち、それぞれの権利行使条件等を個別に考慮した調整株式数を使用しているとのことです。なお、公開買付者よりKPMGFASに提供され、KPMGFASがDCF法に用いた公開買付者財務予測は、本取引の実現を前提として、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しているとのことです。

公開買付者は、KPMGFASから取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務情報等及び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から、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年12月12日の当社株式の東証証券取引所グロース市場における終値510円、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値（464円、412円、416円）の推移等を参考としつつ、ウィズ・ファンドとの協議及び交渉の結果等を総合的に勘案して、公開買付者は、2024年12月13日開催の取締役会において、本公開買付価格を650円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格（650円）は、本公開買付けを実施することについての決定日の前営業日である2024年12月12日の東京証券取引所における当社株式の終値510円に対して27.45%、過去1ヶ月間（2024年11月13日から2024年12月12日まで）の終値単純平均値464円に対して40.09%、過去3ヶ月間（2024年9月13日から2024年12月12日まで）の終値単純平均値412円に対して57.77%、過去6ヶ月間（2024年6月13日から2024年12月12日まで）の終値単純平均値416円に対して56.25%のプレミアムを加えた価格です。

（注） KPMGFASは、当社の株式価値算定に際して、公開買付者若しくは当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGFASに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていませんとのことです。また、KPMGFASは、当社グループの資産及び負債（簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において参照した当社の財務予測については、公開買付者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2024年12月12日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

（ ）第26回新株予約権

公開買付者は、ウィズ・ファンドとの協議・交渉の結果等を総合的に勘案して決定した本公開買付価格である650円と第26回新株予約権の目的となる普通株式の行使価額である387円の差額（263円）に新株予約権1個当たりの普通株式の数（100株）を乗じた金額である26,300円を、第26回新株予約権買付価格とすることに決定したとのことです。

（ ）第3回新株予約権付社債

公開買付者は、第3回新株予約権付社債の額面金額10,603,800円を本書提出日現在有効な転換価額である387円で除した数（27,400株）にウィズ・ファンドとの協議・交渉の結果等を総合的に勘案して決定した本公開買付価格である650円を乗じた金額である17,810,000円を、第3回新株予約権付社債買付価格とすることに決定したとのことです。

当社による算定の概要

当社は、()本公開買付価格等は、公開買付者とウィズ・ファンドとの間で行われた協議及び交渉により合意された価格であるものの、本応募合意新株予約権等を保有するウィズ・ファンドに本公開買付価格等の協議及び交渉を委ねれば、独立当事者間での真摯な協議及び交渉を経て本公開買付価格等が相応の水準になることが期待されたこと、()現に本公開買付価格は、本公開買付けに関する意見表明に係る当社取締役会決議の日の前営業日である2024年12月12日の東京証券取引所における当社株式の終値510円に対して27.45%、過去1ヶ月間(2024年11月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値464円に対して40.09%、過去3ヶ月間(2024年9月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値412円に対して57.77%、過去6ヶ月間(2024年6月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値416円に対して56.25%のプレミアムが付された金額であるから不合理な金額ではないと考えられること、()本公開買付けは、当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付けの成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、当社の株主の皆様としては本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることに十分な合理性が認められることに鑑み、当社は本公開買付けに当たり第三者算定機関からの算定書を取得していません。

(4) 本公開買付け後の当社の株券等の追加取得予定

公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として本公開買付けを実施するものであり、本公開買付け後も当社株式の上場を維持する方針であることから、本応募合意新株予約権等の全部を行使又は転換し、当社株式を取得する予定である一方で、本公開買付けにより当社の議決権の過半数(本公開買付け後に公開買付者が所有する議決権数が33,608個、本公開買付けで取得する当社株式数が3,360,800株)を取得した場合には、本公開買付け後に当社株式を追加で取得することは現時点で予定していないとのことです。一方、公開買付者は、本公開買付けにおいて所有割合にして51.00%を取得することを目的とするところ、本公開買付けにより公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らず(本公開買付け後に公開買付者が所有する議決権数が32,949個未満、本公開買付けで取得する当社株式数が3,294,900株未満)、当社を連結子会社化することができなかった場合、公開買付者としては連結子会社化を達成できる方向で、本公開買付けの結果を踏まえて当社株式の市場価格等の外部環境を見極めつつ、公開買付者が当社株式を追加取得するかを改めて検討する予定であるとのことです。本書提出日時点においては、当社株式を追加取得する具体的な予定はないとのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、買付予定数の上限を3,360,800株(うち普通株式675,600株、第26回新株予約権の目的となる当社株式の数1,342,600株、第3回新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる当社株式の数1,342,600株。所有割合:51.00%)として本公開買付けを実施するため、本公開買付け成立後も当社株式の東京証券取引所グロース市場への上場は維持される見込みです。一方、当社は2024年10月期第1四半期には88百万円の債務超過に陥り、2024年10月末時点において債務超過の状態にあったことから、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準の改善期間に入る予定です。

なお、当社は、当社株式も本公開買付けの対象とされているところ、本公開買付けに対して当社の株主の皆様から一定数の流通株式の応募がなされた結果、当社の流通株式数が減少し、本公開買付け成立後の当社の流通株式比率が東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である25%に抵触する可能性について検証を行いました。当該検証の結果、2024年10月31日時点の当社の流通株式比率は64.28%ですが、本公開買付けにより公開買付者が取得することになる当社株式の最大数である675,600株が全て流通株式と仮定した場合、本公開買付け成立後かつ本応募合意新株予約権等全部の転換又は行使後における当社の上場株券等の数は5,865,900株、当社が把握する流通株式数は1,789,246株となり、流通株式比率は30.50%となる見込みです。このように本公開買付け成立後の流通株式比率は25%を一定程度上回っており、仮に当社が把握していない流通株式から除かれる上場株券等が存在し、実際は本公開買付け成立後の流通株式数が1,789,246株より少なかったとしても、流通株式に係る上場維持基準に抵触する可能性は低いと考えております。

(6) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

(7) 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、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、当社の代表取締役である竹田浩氏及び取締役である村上嘉浩氏が公開買付者と本応募契約を締結しているウィズ・ファンドの業務執行組合員であるウィズ・パートナーズからの派遣役員又はウィズ・パートナーズから取締役候補者として紹介を受け当社の取締役に就任した者であることから、ウィズ・ファンド及びウィズ・パートナーズと当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることに鑑み、慎重を期して、公開買付者及び当社は、本公開買付価格等を含む本公開買付けの公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付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、本公開買付価格等の公正性を担保するため、本公開買付価格等を決定するにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立した第三者算定機関であるKPMG FASに対して、当社の株式価値算定を依頼したとのことです。

また、本取引に係るKPMG FASに対する報酬は、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。

なお、KPMG FASは、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、KPMG FASから本公開買付価格等の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者による算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂総合法律事務所を選任し、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、本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けています。なお、潮見坂総合法律事務所は、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。また、潮見坂総合法律事務所に対する報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けの成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。

当社における利害関係を有さない社外監査役からの意見書の取得

本公開買付けにおいては、ウィズ・ファンドが公開買付者との間で本応募契約を締結し、第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を公開買付者に売却することが予定されております。ウィズ・ファンドは、当社株式に係る議決権を直接又は間接的に所有していないため、当社の支配株主には該当しません。もっとも、ウィズ・ファンドが所有割合にして64.80%に相当する新株予約権及び新株予約権付社債を所有していることに鑑み、東京証券取引所の有価証券上場規程第441条の2の規定に準じ、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドと利害関係のない当社の社外監査役である中里雅光氏及び浅川有三氏より、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明すると共に、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主並びに第26回新株予約権者及び第3回新株予約権付社債権者の皆様のご判断に委ねることを決定することが、少数株主にとって不利益ではないと判断する旨の意見書を2024年12月13日付で入手いたしました。当該意見書の概要は以下のとおりです。

第1 意見の内容

当社の取締役会が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明すると共に、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主並びに第26回新株予約権者及び第3回新株予約権付社債権者の判断に委ねることは、少数株主にとって不利益なものではない。

第2 意見の理由

1 本取引の目的の正当性・合理性

当社は、統合型マーケティング支援サービス「SHANON MARKETING PLATFORM」を主力製品とし、サブスクリプション事業を収益の柱と位置付けているところ、サブスクリプション事業における売上の重要指標であるMRR金額は、2019年3月期以降順調に増加しているものの、当社は、2022年10月期及び2023年10月期の2期連続でそれぞれ3.3億円、2.7億円の経常赤字を計上しており、会社全体としては厳しい財務状況にあった。そのため、2023年10月期末頃から、サブスクリプション事業の収益性向上を目指すと共に、事業の選択と集中も視野に入れた財務状況の改善を図る方針としており、特にサブスクリプション事業の収益性向上を経営課題として認識している。

当社は、()当社グループ及び公開買付者グループ間での相互送客やMAツールのアップセル・クロスセルによる収益の拡大、()当社におけるシステム開発、公開買付者における営業部門という両社の事業上の強みを掛け合わせることに伴う当社の収益拡大、並びに()公開買付者が提供する価格帯のシンプルな機能を有するMAツールの提供領域への進出によるMRR金額の更なる飛躍という事業上のシナジー効果が本取引によって見込まれると判断している。上記シナジーは、いずれもその内容に照らして特段不合理な点は認められず、サブスクリプション事業の収益性向上という当社の経営課題解決に資するものと考えられる。さらに、公開買付者が、本公開買付けにより第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債を取得した後、そ

れらを行使及び転換し、かかる第26回新株予約権の行使によって当社に519,586,200円の金銭が払い込まれることによって、当社の喫緊の経営課題である債務超過の状態が解消されることも見込まれると考えられる。

他方で、当社は、本取引によるディスシナジーについても検討を行っており、当社及び公開買付者は共に国内M/A市場でM/Aツールの提供を行っているものの、本取引後に公開買付者及び当社が国内M/A市場で競合することは想定されないと判断している。公開買付者の提供するM/Aツールと当社の提供するM/Aツールは機能面及び価格帯が異なり、かつ、本公開買付けの成立後は公開買付者グループの中で当社がM/Aツールの提供主体として位置づけられることが予定されているため、かかる当社の判断も合理的であると言える。

また、本公開買付けに流通株式が応募された結果、当社が流通株式比率に係る上場維持基準に抵触しないかも問題となる。当社の検証によれば、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の上限に相当する当社株式675,600株を取得し、当該当社株式が全て流通株式と仮定した場合、本公開買付け成立後かつ本応募合意新株予約権等全部の転換又は行使後における当社の流通株式比率は30.50%となる見込みである。弊職らは、かかる検証内容につき、当社の執行部から説明を受けたが特段不合理な点は見当たらず、本取引により当社が上場維持基準に抵触する可能性も低いと思料する。

加えて、当社は、本公開買付けの成立、並びに公開買付者が本公開買付けにより取得した第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の新株予約権部分の全部を行使又は転換することを条件として、ウィズ・ファンドから第25回新株予約権及び第2回新株予約権付社債を取得する予定であり、かかる取得に当たり合計676,577,700円を支出することを予定している。もっとも、公開買付者は、当社との間で2024年12月13日付で覚書を締結し、本公開買付けの成立後、本公開買付けにより取得した第26回新株予約権を行使する旨を合意する予定であり、当該行使に伴い当社に519,586,200円が払い込まれるため、当社が第25回新株予約権及び第2回新株予約権付社債の取得に当たり実質的に負担する金額は156,991,500円であること、また第25回新株予約権及び第2回新株予約権付社債の取得に伴うキャッシュアウトは一過性のものである一方、本取引により将来に亘って発現する上記()乃至()のシナジー効果が見込まれるため、本取引によるメリットは本取引のデメリットを上回ると判断することも不合理とはいえないと思料する。

以上より、本取引により当社が想定するシナジーを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は特段見当たらず、本取引は当社の企業価値向上に資すると評価でき、その目的には正当性・合理性があると思料する。

2 本公開買付けに係る条件の妥当性

本公開買付け価格は公開買付者とウィズ・ファンドとの間で行われた協議及び交渉により合意されたものであるものの、本応募合意新株予約権等を保有するウィズ・ファンドに本公開買付け価格等の協議及び交渉を委ねれば、独立当事者間での真摯な協議及び交渉を経て本公開買付け価格等が相応の水準になることを期待することも特段不合理ではない。現に、本公開買付けに関する意見表明に係る当社取締役会決議の日の前営業日である2024年12月12日の東京証券取引所における当社株式の終値510円に対して27.45%、過去1ヶ月間(2024年11月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値464円に対して40.09%、過去3ヶ月間(2024年9月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値412円に対して57.77%、過去6ヶ月間(2024年6月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値416円に対して56.25%のプレミアムが付された金額であるから不合理な金額ではないと考えられる。他方で、本公開買付け成立後も当社株式の上場は維持される方針であり、当社の少数株主には公開買付けへの応募の自由が確保されているから、本公開買付け価格の高低が少数株主の不利益となることはないと考えられる。

また、後記3に記載の公正性担保措置が取られた上で本公開買付けに係る諸条件が決定されており、公開買付け期間、買付予定数その他の本公開買付けに係る諸条件の妥当性について疑義を挟むべき事情は見当たらないことから、本公開買付け価格等を除く本公開買付けの条件には公正性が認められると思料する。なお、本公開買付けにおいては、当社株式の買付予定数の上限は本公開買付け成立後の所有割合にして51.00%となる水準(3,360,800株)から本応募合意新株予約権等に係る潜在株式数(2,685,200株)を控除した675,600株(所有割合:10.25%)と設定される一方、新株予約権及び新株予約権付社債の買付予定数の上限はそれぞれ買付予定数の下限と同数とされている。本公開買付けの対象となる新株予約権及び新株予約権付社債を保有するのが2024年12月13日現在ウィズ・ファンドのみであるため、ウィズ・ファンドは保有する新株予約権及び新株予約権付社債の全てを本公開買付けに応募し公開買付者に売却することができる一方、当社の株主の皆様から買付予定数の上限を超える当社株式の応募がなされた場合、府令第32条に規定するあん分比例がなされる結果、各株主が売却を希望する当社株式全部を売却することができない事態も想定される。もっとも、()本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式に加えて、ウィズ・ファンドが保有する本応募合意新株予約権等を取得し、本応募合意新株予約権等の全部を行使又は転換した上で当社の総議決権の過半数を所有することで、当社を連結子会社とすることを目的としていることから、当社株式の買付予定数の上限を本公開買付け成立後の所有割合にして51.00%となる水準(3,360,800株)から本応募合意新株予約権等に係る潜在株式数(2,685,200株)を控除した675,600株(所有割合:10.25%)と設定する一方、新株予約権及び新株予約権付社債の買付予定数の上限をそれぞれ買付予定数の下限と同数とすることは合理的である

こと、()上記のとおり、本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが合理的に見込まれるため、当社の株主の皆様としては本公開買付けの成立後も当社株式を継続して所有する選択肢をとることも十分に合理性が認められること、()当社の株主の皆様が売却可能な当社株式の数を増加させる観点から、当社株式の買付予定数の上限を引き上げ、当該上限に達する数の当社株式の応募及び公開買付者への売却がなされた場合、当社の流通株式比率が上場維持基準に抵触する可能性があることに鑑みると、当社株式の買付予定数の上限は合理的であると思料する。

さらに、公開買付者と締結することが予定されている本覚書においては、役員指名権が存在しないこと、事前承諾事項が()株式等の発行又は処分を行う場合、()組織再編を実施する場合、()第三者との間の資本提携を行う場合、()事業譲渡、若しくは事業譲受又は子会社の取得又は譲渡を行う場合、()重要な事業の開始、変更、又は終了を行う場合、()重要な契約(ただし、通常の営業取引に関する契約、及び代理店契約を除く。)の締結、変更、又は終了を行う場合、()1,000万円以上の借入れ、社債の発行、第三者の債務の保証その他の金融債務を負担する行為を行う場合といった重要な事項に限定されており、かつ、事前承諾事項は本覚書締結日から遅くとも2025年4月末日までに開催される当社の臨時株主総会までの間に限り有効であるという時限的な規定であること、本公開買付けの決済完了後の公開買付者による当社株式の売却や追加取得には当社との事前協議が必要であること等、当社の上場会社としての自主的な経営を尊重することがうかがえる内容という評価が可能であり、かつ当該内容については公開買付届出書や当社意見表明プレスリリースにおいて情報開示がなされることが予定されているため、少数株主にとって不利益な事情は見受けられない。

3 本取引の公正性の公正性

()当社は、公開買付者グループ、当社グループ及びウィズ・ファンドから独立したリーガル・アドバイザーである潮見坂総合法律事務所からの法的助言を受けていること、()ウィズ・ファンドの業務執行組員であるウィズ・パートナーズからの派遣役員である代表取締役の竹田浩氏が審議及び決議に参加しておらず、また同様にウィズ・パートナーズから取締役候補者として紹介を受け当社の独立・社外取締役に就任した村上嘉浩氏を除く取締役全員の同意及び監査役全員の異議がない旨の意見が本公開買付けに関する意見表明を決議する当社取締役会において述べられ、その後村上嘉浩氏も含めた二段階目の取締役会決議においても、同様に取締役全員の同意及び監査役全員の異議がない旨の意見が述べられる予定であること、()当社において公開買付者グループ及びウィズ・ファンドから独立した検討体制が構築されていること、並びに()その他本公開買付けに係る協議、検討及び交渉過程において、当社がウィズ・ファンド及び公開買付者グループから不当な影響を受けたことを窺わせる事実は認められないから、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

4 総括

以上のとおり、本公開買付けには目的の正当性・合理性が認められ、本公開買付け価格等を除く本公開買付けの諸条件には妥当性が認められる上、本公開買付けに係る手続の公正性も認められることから、当社の取締役会が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明すると共に、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主並びに第26回新株予約権者及び第3回新株予約権付社債権者の判断に委ねることは、少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者グループ及びウィズ・ファンドから独立した立場で、本公開買付けに係る検討を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社において本公開買付けに向けて本格的な検討を開始した2024年10月23日以降、本公開買付けに関する当社と公開買付者との交渉過程において、利益相反を回避する観点から、公開買付者との間で本応募契約を締結予定のウィズ・ファンドの業務執行組員であるウィズ・パートナーズからの派遣役員である竹田浩氏及びウィズ・パートナーズから取締役候補者として紹介を受け当社の取締役に就任した村上嘉浩氏は当該体制から外れており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、上記「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の潮見坂総合法律事務所からの助言を踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、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」に記載の理由から、本公開買付けによって当社が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者グループとの協業を推進することが、当社の収益拡大ひいては企業価値の向上に資するものと判断し、2024年12月13日の取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明することを決議いたしました。

また、当該取締役会においては、()本公開買付け価格等は、公開買付者とウィズ・ファンドとの間で行われた協議及び交渉により合意された価格であるものの、本応募合意新株予約権等を保有するウィズ・ファンドに本公

開買付価格等の協議及び交渉を委ねれば、独立当事者間での真摯な協議及び交渉を経て本公開買付価格等が相応の水準になることが期待されたこと、()現に本公開買付価格は、本公開買付けに関する意見表明に係る当社取締役会決議の日の前営業日である2024年12月12日の東京証券取引所における当社株式の終値510円に対して27.45%、過去1ヶ月間(2024年11月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値464円に対して40.09%、過去3ヶ月間(2024年9月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値412円に対して57.77%、過去6ヶ月間(2024年6月13日から2024年12月12日まで)の終値単純平均値416円に対して56.25%のプレミアムが付された金額であるから不合理な金額ではないと考えられること、()本公開買付けは、当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、当社の株主の皆様としては、本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められること、()本応募合意新株予約権等を保有するのが本書提出日現在ウィズ・ファンドのみであり、その全てを公開買付者が取得する予定であることに鑑み、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主並びに第26回新株予約権者及び第3回新株予約権付社債権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役3名のうち、代表取締役である竹田浩氏及び独立・社外取締役である村上嘉浩氏がウィズ・ファンドの業務執行組合員であるウィズ・パートナーズからの派遣役員又はウィズ・パートナーズから取締役候補者として紹介を受け当社の取締役に就任した者であることから、()当社の取締役3名のうち、竹田浩氏及び村上嘉浩氏を除く取締役1名(中村健一郎氏)が審議し、その賛成により決議を行った上で、()決議に参加しなかった取締役が上記議案について会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)に定める特別の利害関係を有していない可能性を踏まえ、確実に取締役会の定足数を確保する観点から、独立・社外取締役である村上嘉浩氏を加えた2名の取締役において、改めてその全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、竹田浩氏は当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議に一切参加しておらず、当社の立場において本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。他方で、村上嘉浩氏は、ウィズ・パートナーズから取締役候補者として紹介を受け当社の取締役に就任したことを踏まえ、当社の立場において本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していないものの、独立・社外取締役であり、利益相反のおそれは限定的であると考えられることから、リーガル・アドバイザーである潮見坂総合法律事務所の助言も踏まえ、上記取締役会の二段階目の審議及び決議に参加しております。

上記取締役会においては、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記取締役会決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べています。

(8) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本覚書

本公開買付けの実施に際して、公開買付者は、2024年12月13日付で、当社との間で、本覚書を締結いたしました。本覚書の概要は以下のとおりです。

(a) 公開買付者が本公開買付けを実施すること

(b) 公開買付者による本公開買付けの実施は、本公開買付けの開始日(以下「本開始日」といいます。)において、大要、以下の条件が全て満たされていることを前提条件とすること

- ()本覚書締結日及び本開始日において、当社の表明保証事項(注1)が全て真実かつ正確であること、
- ()当社において、本開始日までに本覚書に基づき履行又は遵守すべき重要な義務(注2)が、全て履行又は遵守されていること、
- ()本開始日の前日までに、当社の本公開買付けに関する意見表明として、本公開買付けに賛同する旨の、決議に参加した全取締役の全会一致による取締役会決議(以下「賛同決議」といいます。)が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、本開始日において、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。本開始日の前日までに、当社の監査役から、当社が本公開買付けに対して賛同することについて、異議がない旨の意見が行われ、その旨が公表されており、かつ、本開始日において、当該意見が撤回されていないこと、
- ()()に規定する本公開買付けに対する意見表明の検討にあたり、当社が、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等として公開買付者が合理的に満足する措置を講じていること、
- ()当社グループに係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。以下同じです。)並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいいます。以下同じです。)で未公表のものが存在しないこと、
- ()本公開買付けが法令等に違反しておらず、かつ、裁判所その他の司法機関、行政機関等により本公開買付けで企図される買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、
- ()当社グループの事業、財務状態、業績若しくは今後の見通し又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を及ぼし得る事態が生じていないこと、その他当社グループにおいて公開買付者の本公開買付けを開始するか否かの判断に重要な影響を与えると客観的かつ合理的に認められる事象が生じておらず、また、当社が知る限り、かかる事態が発生するおそれがないこと、
- ()天災地変その他公開買付者の責めに帰さない事由により本開始日において本公開買付けを開始することが社会通念上不可能と認められる事象が生じていな

いこと、()本公開買付けと競合する取引の公表がないこと、及び当社が競合する取引等に係る申込み等を受けていないか、競合する取引等に係る申込み等を受けたものの、当該提案等が撤回されていること、()本公開買付けが成立することを条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の翌営業日までに、第25回新株予約権の全てが取得されること及び第2回無担保転換社債型新株予約権付社債の全てが繰上償還されることが確実であること、()公開買付者とウィズ・ファンドとの間でウィズ・ファンドが保有する第26回新株予約権及び第3回新株予約権付社債の全ての本公開買付けへの応募に関する公開買付応募契約が有効かつ適法に締結されていること、()当社の保有する一定の特許に関し、発明者から、当該特許が当社に承継されている旨の同意書(以下「特許同意書」といいます。)が取得されていること

(注1) 本覚書において、当社は、(a)設立、存続及び権限の有効性、(b)本覚書の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、(c)本覚書の有効性及び強制執行可能性、(d)本覚書の締結及び履行についての許認可等の取得、(e)本覚書の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f)当社の株式等に関する事項、(g)当社の新株予約権等に関する事項、(h)当社の子会社・関連会社に関する事項、(i)当社の資産等に関する事項、(j)有価証券報告書等の正確性、(k)財務諸表等の正確性、(l)当社の租税に関する事項、(m)当社の法令遵守に関する事項、(n)当社の労働関係に関する事項、(o)関連当事者間取引の不存在、(p)訴訟及び紛争の不存在、(q)反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、(r)倒産手続等の不存在、(s)当社グループに係る業務等に関する重要事実並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実で未公表の事実の不存在、(t)公開買付者に開示した情報の真実性及び正確性について表明及び保証を行っております。

(注2) 本覚書において、当社は、公開買付者に対して、大要、(a)公租公課の負担義務、(b)秘密保持義務のほか、下記の(c)乃至(g)の義務を負担しています。

(c) 当社は、公開買付者が本公開買付けを開始することを決議した場合、その取締役会において賛同決議を行い、これを維持するものとする。ただし、以下のいずれかの場合はこの限りでない。

() 本覚書締結後、本公開買付期間の買付満了日(以下「本満了日」という。)の前日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付価格に本公開買付価格の1%を超える金額を上乗せした金額以上の取得対価(金銭、株式その他種類を問わない。)により当社の普通株式、新株予約権又は新株予約権付社債を取得(公開買付け、組織再編その他方法を問わない。)する旨の、充足することが困難であると合理的に認められる前提条件がなくかつ、法的拘束力のある申出(以下「対抗提案」という。)が公表された場合には、当社は、公開買付者に対して、本買付価格の変更について協議を申し入れることができる。公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格に対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合で、かつ、かかる賛同決議を行うこと、及びこれを維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反すると客観的かつ合理的に認められ、独立した外部弁護士により客観的な意見を取得し、公開買付者に対して違約金を支払った場合

() 公開買付者とウィズ・ファンドとの間の本応募契約が撤回される等、本公開買付けが成立しないことが合理的に確実と見込まれる場合

(d) 公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者が指名する者が役員に選任されるよう、速やかに当社の株主総会(以下「本株主総会」といいます。)を開催するよう当社に対して要請することができるものとし、当社は、そのために必要な一切の措置をとること

(e) 当社は、本公開買付けの成立並びに公開買付者による第26回新株予約権全部及び第3回無担保転換社債型新株予約権付社債の全部の行使又は転換を条件として、本決済日の翌営業日までにウィズ・ファンドが保有する第25回新株予約権の全てについて取得すること

(f) 当社は、本決済日の翌営業日までに第2回無担保転換社債型新株予約権付社債を繰上償還することの請求を受けた場合、本公開買付けの成立並びに公開買付者による第26回新株予約権全部及び第3回無担保転換社債型新株予約権付社債の全部の行使又は転換を条件として、当該請求に従うこと

(g) 当社は、本覚書締結日から本株主総会までの間、当社グループが以下の事項を決定する場合、公開買付者の事前の書面による承認を得なければならないこと(ただし、公開買付者はかかる承認を不合理に拒絶又は留保しない。)

() 株式等の発行又は処分を行う場合、() 組織再編を実施する場合、() 第三者との間の資本提携を行う場合、() 事業譲渡、若しくは事業譲受又は子会社の取得又は譲渡を行う場合、() 重要な事業の開始、変更、又は終了を行う場合、() 重要な契約(ただし、通常の営業取引に関する契約、及び代理店契約を除く。)の締結、変更、又は終了を行う場合、() 1,000万円以上の借入れ、社債の発行、第三者の債務の保証その他の金融債務を負担する行為を行う場合

(h) 公開買付者は、本公開買付けにより取得した当社の第26回新株予約権全部及び第3回無担保転換社債型新株予約権付社債の全部を行使又は転換すること

本応募契約

公開買付者は、ウィズ・ファンドとの間で、2024年12月13日付で本応募契約を締結したとのことです。本応募契約の概要は以下のとおりであるとのことです。

- (a) 公開買付者が本公開買付けを実施すること
- (b) 公開買付者による本公開買付けの実施は、本開始日において、大要、以下の条件が全て満たされていることを前提条件とすること

()本応募契約締結日及び本開始日において、ウィズ・ファンドの表明保証事項(注3)が全て重要な点において真実かつ正確であること、()ウィズ・ファンドにおいて、本開始日までに本覚書に基づき履行又は遵守すべき義務(注4)が、全て履行又は遵守されていること、()本開始日の前日までに、当社の本公開買付けに関する意見表明として、賛同決議が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、本開始日において、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。本開始日の前日までに、当社の監査役から、当社が本公開買付けに対して賛同することについて、異議がない旨の意見が行われ、その旨が公表されており、かつ、本開始日において、当該意見が撤回されていないこと、()()に規定する本公開買付けに対する意見表明の検討にあたり、当社が、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等として公開買付者が合理的に満足する措置を講じていること、()当社グループに係る業務等に関する重要事実並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実で未公表のものが存在しないこと、()本公開買付けが法令等に違反しておらず、かつ、裁判所その他の司法機関、行政機関等により本公開買付けで企図される買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、()当社グループの事業、財務状態、業績若しくは今後の見通し又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を及ぼし得る事態が生じていないこと、その他当社グループにおいて公開買付者の本公開買付けを開始するか否かの判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと、()天災地変その他公開買付者の責めに帰さない事由により本開始日において本公開買付けを開始することが社会通念上不可能と認められる事象が生じていないこと、()本公開買付けと競合する取引の公表がないこと、及び当社が競合する取引等に係る申込み等を受けていないこと、()本公開買付けが成立することを条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の翌営業日までに、第25回新株予約権の全てが取得されること及び第2回新株予約権付社債が繰上償還されることが確実であると合理的に認められること、()特許同意書が取得されていること

(注3) 本応募契約において、ウィズ・ファンドは、ウィズ・ファンドに関する事項として、(a)権限の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、(c)本応募契約の有効性及び強制執行可能性、(d)本応募契約の締結及び履行についての許認可等の取得、(e)本応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f)本公開買付けの対象となる当社の新株予約権及び新株予約権付社債の全ての保有、(g)反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、(h)倒産手続等の不存在、当社グループに関する事項として、(i)設立、存続及び権限の有効性、(j)株式等に関する事項、(k)新株予約権等に関する事項、(l)子会社・関連会社に関する事項、(m)有価証券報告書等の正確性、(n)財務諸表等の正確性、(o)租税に関する事項、(p)訴訟及び紛争の不存在、(q)倒産手続等の不存在、(r)公開買付者に開示した情報の真実性及び正確性について表明及び保証を行っております。

(注4) 本応募契約において、ウィズ・ファンドは、公開買付者に対して、大要、(a)公租公課の負担義務、(b)秘密保持義務のほか、下記の(c)及び(h)の義務を負担しています。

- (c) ウィズ・ファンドは、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、本応募合意新株予約権等について、本公開買付けに応募(以下「本応募」といいます。)すること
- (d) ウィズ・ファンドによる本応募は、本開始日において、大要、以下の条件が全て満たされていることを前提条件とすること

()本応募契約締結日及び本開始日において、公開買付者の表明保証事項(注5)が全て重要な点において真実かつ正確であること、()公開買付者において、本開始日までに本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注6)が、全て履行又は遵守されていること、()本公開買付けが法令等に違反しておらず、かつ、裁判所その他の司法機関、行政機関等により本公開買付けで企図される買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、()本公開買付けが法令等に従い適法に開始されており、かつ、撤回されていないこと

(注5) 本応募契約において、公開買付者は、(a)設立、存続及び権限の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、(c)本応募契約の有効性及び強制執行可能性、(d)本応募契約の締結及び履行についての許認可等の取得、(e)本応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f)反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、(g)倒産手続等の不存在、(h)資金調達の見込み、(i)ウィズ・ファンドに開示した情報の真実性及び正確性について表明及び保証を行っております。

(注6) 本応募契約において、ウィズ・ファンドは、公開買付者に対して、大要、(a)公租公課の負担義務、(b)秘密保持義務のほか、上記の(c)及び下記の(h)の義務を負担しています。

- (e) 本応募契約締結後、本満了日の前日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付価格を超える金額に相当する取得対価により当社の普通株式、新株予約権又は新株予約権付社債を取得する旨の前提条件がなく、かつ、法的拘束力のある申出が公表された場合には、ウィズ・ファンドは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができる。公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合で、かつ、ウィズ・ファンドが本応募をすること若しくは既に行った本応募を撤回しないことがウィズ・ファンドの無限責任組合員が負う善管注意義務又は忠実義務に違反する可能性が高いと合理的に判断され、独立した外部弁護士により客観的な意見を取得した場合には、ウィズ・ファンドは、ウィズ・ファンドが既に本応募をしていた場合には、公開買付者に違約金を支払うことを条件として、本応募により成立する買付けに係る契約を解除することができること
- (f) 公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者が指名する者が役員に選任されるよう、速やかに本株主総会を開催するようウィズ・ファンドに対して要請することができるものとし、ウィズ・ファンドは、その実現のために最大限努力すること
- (g) 公開買付者は、本株主総会の終結の時をもって公開買付者が指定する者を辞任させるようウィズ・ファンドに要請することができるものとし、ウィズ・ファンドは、その実現のために最大限努力すること
- (h) ウィズ・ファンドは、本応募契約締結日から本株主総会までの間、当社グループが以下の事項を決定する場合、公開買付者の事前の書面による承認を得なければならないこと
 - () 株式等の発行又は処分を行う場合、() 組織再編を実施する場合、() 第三者との間の資本提携を行う場合、() 事業譲渡、若しくは事業譲受又は子会社の取得又は譲渡を行う場合、() 重要な事業の開始、変更、又は終了を行う場合、() 重要な契約の締結、変更、又は終了を行う場合、() 1,000万円以上の借入れ、社債の発行、第三者の債務の保証その他の金融債務を負担する行為を行う場合、() その他一切の株主総会決議事項を決議する場合

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】

| 氏名 | 役職名 | 所有株式数(株) | 議決権の数(個) |
|--------|-------|----------|----------|
| 竹田 浩 | 代表取締役 | - | - |
| 中村 健一郎 | 取締役 | 663,800 | 6,638 |
| 村上 嘉浩 | 取締役 | - | - |
| 中里 雅光 | 常勤監査役 | - | - |
| 浅川 有三 | 監査役 | - | - |
| 粕谷 まり子 | 監査役 | - | - |
| 計 | 6名 | 663,800 | 6,638 |

(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す。

(注2) 取締役竹田浩、村上嘉浩は、社外取締役であります。

(注3) 監査役中里雅光、浅川有三は、社外監査役であります。

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。

以上