

【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】	2021年5月24日
【報告者の名称】	株式会社イーエムネットジャパン
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿六丁目10番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿六丁目10番1号
【電話番号】	03 - 6279 - 4111（代表）
【事務連絡者氏名】	常務取締役CFO兼管理統括部部長 村井 仁
【縦覧に供する場所】	株式会社イーエムネットジャパン （東京都新宿区西新宿六丁目10番1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、株式会社イーエムネットジャパンをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ソフトバンク株式会社をいいます。
- (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計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注9) 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10) 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ソフトバンク株式会社
所在地 東京都港区海岸一丁目7番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式
新株予約権

- イ 2017年12月13日開催の当社臨時株主総会の決議及び同日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年12月14日から2027年12月13日まで）
- ロ 2020年3月25日開催の当社定時株主総会の決議及び同日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年3月26日から2024年3月25日まで）
- ハ 2020年3月25日開催の当社定時株主総会の決議及び2021年3月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権（以下「第3回新株予約権」といい、第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年3月18日から2025年3月17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、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の根拠及び理由に基づき、2021年5月21日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付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（監査等委員である者を含む）全員の承認」の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」といいます。）がその発行済株式（自己株式を除きます。）の40.86%（2021年3月末現在の公開買付者の発行済株式（自己株式を除きます。）の総数に対する、所有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）を記載しております。）をSBGの完全子会社であるソフトバンクグループジャパン株式会社（以下「SBGJ」といいます。）を通じて所有する子会社であり、その株式を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。）市場第一部に上場しているとのことです。本書提出日現在、公開買付者、SBG及びSBGJは、東京証券取引所マザーズ市場に上場している当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）及び本新株予約権を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、当社との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。当該契約に基づく資本業務提携を、以下「本資本業務提携」といいます。なお、本資本業務提携契約の概要については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携契約」をご参照ください。）を締結し、当該契約の定めに基づいて、当社の親会社であり、また、主要株主かつ筆頭株主であるEMNET INC.（所有株式数：1,180,200株、所有割合（注1）：59.74%、以下「EMNET」といいます。）が所有する当社普通株式の一部（785,000株、所有割合：39.74%）、及び当社の代表取締役社長かつ第6位株主（2021年3月末現在）である山本臣一郎氏（戸籍上の氏名：安中臣一郎、所有株式数：60,000株、所有新株予約権数：40個（目的となる株式数：4,000株）、所有割合：3.24%、以下「山本氏」といい、EMNET及び山本氏を総称して「応募合意株主」といいます。）が所有する当社普通株式の一部（6,200株、所有割合：0.31%）を取得し（以上の応募合意株主から取得する当社普通株式の全て（合計791,200株、所有割合：40.05%）を以下「応募合意株式」といいます。）、公開買付者と当社それぞれの事業基盤強化と持続的成長を図ること、及び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ことを、2021年5月21日付で決定したとのことです。

（注1）「所有割合」とは、()当社が2021年5月12日に提出した「第9期第1四半期報告書」（以下「当社第1四半期報告書」といいます。）に記載された2021年5月12日現在の当社の発行済株式数（1,881,200株）に、()2021年5月13日以降2021年5月21日までに第1回新株予約権75個の行使により発行された当社普通株式の数（30,000株）を加算した数に、()2021年5月21日現在残存する全ての本新株予約権（第1回新株予約権93個（目的となる株式数：37,200株）、第2回新株予約権255個（目的となる株式数：25,500株）及び第3回新株予約権17個（目的となる株式数：1,700株））の

目的となる株式数（合計64,400株）を加算した数（1,975,600株）から、（ ）当社が2021年5月11日付で公表した「2021年12月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年3月31日現在の当社が所有する自己株式数（29株）を控除した株式数（1,975,571株）（以下「当社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しております。）をいいます。以下同じです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年5月21日付で、EMNETとの間でTender Offer Agreementを、山本氏との間で、公開買付応募契約（以下、Tender Offer Agreementと併せて、「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結しているとのことです。本応募契約において、EMNETは、EMNETが所有する当社普通株式の一部（785,000株、所有割合：39.74%）を、山本氏は、山本氏が所有する当社普通株式の一部（6,200株、所有割合：0.31%）を、それぞれ本公開買付けに応募することを公開買付者との間で合意しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7)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。

本公開買付けは、応募合意株式の応募を前提として行われ、また、本公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（金2,257円。以下「本公開買付け価格」といいます。）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年5月20日の当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場における終値2,508円に対して10.01%（小数点以下第三位を四捨五入した値とします。以下、ディスカウント率の計算において同じとします。）のディスカウントを行った価格ですので、応募合意株式のみが応募されることを想定しているとのことです。また、本新株予約権のうち、第1回新株予約権については権利行使時点において当社の取締役、監査役及び従業員の地位にあることが、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については権利行使時点において当社又は当社の関係会社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）又は使用人であること（ただし、任期満了による退任及び定年退職、その他正当な理由のある場合には、この限りでない。）が、それぞれ権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使用することができないと解されることから、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権価格」といいます。）を1円としているため、本新株予約権が応募されることは想定していないとのことです。もっとも、公開買付者が応募合意株式を取得するためには公開買付けの方法による必要があることから、本公開買付けを実施し、応募合意株主以外の当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にも同一の売却機会を提供するものとのことです。

また、本公開買付けは、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応募合意株式を取得することを企図するものであり、当社普通株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者、EMNET及び当社は、本公開買付け成立後も当社普通株式の上場を維持する方針です。この場合、東京証券取引所の新市場区分における上場維持基準（詳細については、下記「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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a)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」をご参照ください。）を前提とすれば、可能な限り応募合意株式のみが応募される取引とする必要があることに加え、本公開買付け後にEMNETが20%程度の当社普通株式の所有を継続するというEMNETの意向、並びに、山本氏による同氏が所有する当社普通株式の売却は本公開買付けにおいては可能な限り行われぬことに関する公開買付者及びEMNETの意向も考慮する場合、公開買付者が本公開買付けを通じて当社普通株式の過半数を取得することは不可能であることから、公開買付者は、公開買付者に適用される会計基準である国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards、以下「IFRS基準」といいます。）に基づき当社を連結子会社化することを前提に、そのために必要となる数の当社普通株式を取得することを目的として、買付予定数の下限を、応募合意株式と同数の791,200株（所有割合：40.05%、議決権所有割合（注2）：41.40%）としているとのことです。したがって、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。）の数の合計が当該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。

また、上記のとおり、本公開買付けは、当社普通株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者、EMNET及び当社は、本公開買付け成立後も当社普通株式の上場を維持する方針ですが、本公開買付けにおいては、公開買付者及びその特別関係者（法第27条の2第7項に規定される者をいいます。なお、本書提出日現在、公開買付者が把握している、当社の株券等を所有している特別関係者はEMNETのみとのことです。以下同じです。）の本公開買付け後の株券等所有割合が3分の2を超える可能性があり（注3）、この場合、法令の規定（法第27条の13第4項、令第14条の2の2、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号）に従い全部買付義務及び全部勧誘義務が生じるため、買付予定数の上限を設定していないとのことです。したがって、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（791,200株）以上の応募があった場合には、公開買付者は応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

（注2）「議決権所有割合」とは、当社第1四半期報告書に記載された2021年5月12日現在の当社の発行済株式数（1,881,200株）に、2021年5月13日以降2021年5月21日までに第1回新株予約権75個の行使に

より発行された当社普通株式の数(30,000株)を加算した数(1,911,200株)から、当社第1四半期決算短信に記載された2021年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(29株)を控除した株式数(1,911,171株)に係る議決権の数である19,111個に対する議決権の数の割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

(注3) 本公開買付けにおいて応募合意株式と同数を買付予定数の上限として設定した場合(この場合、買付け等をする株券等は当社普通株式のみであることを前提とします。)でも、仮に本公開買付けに応募合意株式以外の株券等が応募された場合は、応募株券等の合計数が当該買付予定数の上限を超えることになるため、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式に従って買付け等を行うこととなりますが、応募株券等の数によっては(具体的には、応募合意株主以外の当社の株主から、当社潜在株式勘案後株式総数の約5%以上の応募があった場合には)、本公開買付け後に公開買付者が所有することになる当社普通株式の数(応募合意株式と同数の791,200株、所有割合:40.05%)は応募株券等の数によって変わらない一方で(ただし、上記あん分比例の方式に従って買付け等を行うことにより変動が生じる可能性があります。)、応募合意株主かつ特別関係者であるEMNET(所有株式数:1,180,200株、所有割合:59.74%)が本公開買付けに応募することを合意している当社普通株式(785,000株、所有割合:39.74%)の一部を売却することができず、本公開買付け後にEMNETが所有することになる当社普通株式の数が当初の想定より増加することで、公開買付け及びその特別関係者の本公開買付け後の株券等所有割合(計算方法の詳細は公開買付けが2021年5月21日付で公表した「株式会社イーエムネットジャパン株券等(証券コード 7036)に対する公開買付けの開始及び資本業務提携契約の締結に関するお知らせ」の「2.買付け等の概要」の「(6)買付け等による株券等所有割合の異動」をご参照ください。)が、結果的に3分の2を超える可能性があるとのことです。

このため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式が東京証券取引所が定める東京証券取引所マザーズ市場の上場廃止基準(以下「上場廃止基準」といいます。)に抵触する可能性があるとのことです。

本公開買付けの結果、当社普通株式が上場廃止基準に抵触するおそれが生じた場合、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、上場廃止までの猶予期間として定められている1年の期間内に、公開買付者は当社との間で、上場廃止の回避のための方策について誠実に協議・検討した上で、当社普通株式の上場維持に向けた最適な方策を実行する予定とのことです。ただし、上記方策の具体的な対応、実施の詳細及び諸条件につきましては、現在具体的に決定している事項はないとのことです。

なお、公開買付者は、IFRS基準の下で、買付予定数の下限に相当する数の当社普通株式を取得した上で、当社への実質的な経営支配を確保するための当社取締役の過半数指名権等の追加的な権利を確保するため、2021年5月21日付で、EMNETとの間でShareholders Agreement(以下「本株主間契約」といいます。なお、本株主間契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。)を締結しており、これにより、当社を連結子会社化する予定とのことです。

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並びに本公開買付け後の経営方針

(a) 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

公開買付者は、ソフトバンクグループ(SBG並びにその子会社1,408社及び関連会社535社(会社数は2021年3月末現在)により構成される企業集団をいいます。以下同じです。)に属し、主な事業は、「コンシューマ事業」(一般個人向けの移动通信及びブロードバンドサービス並びに付帯事業の提供)、「法人事業」(法人顧客向けの通信サービス及びソリューション提供)、「流通事業」(IT商材、携帯アクセサリ等の直販及び卸売)、「ヤフー事業」(eコマースサービス及び広告関連サービス等の提供)及び「その他の事業」(決済代行サービスの提供、スマートフォン專業証券等の前述のセグメントに属さない事業)とのことです。ソフトバンクグループは「情報革命で人々を幸せに」という経営理念の下、企業価値の最大化を図るとともに、世界の人々が最も必要とするテクノロジーやサービスを提供する企業グループを目指し、情報・テクノロジー領域において、様々な事業に取り組んでいるとのことです。その中において、公開買付者は通信領域で培った営業及びマーケティングに関するノウハウを有し、世界中の最先端テクノロジーの知見を最大限に発揮することで、既存顧客に限らず、社会全体に便益を提供しながら、顧客基盤の拡大と新たな収益基盤の確立を遂げていくことを戦略と位置付けているとのことです。

公開買付者は、2017年度から「Beyond Carrier」を成長戦略と定めており、AI(Artificial Intelligence:人工知能)などテクノロジーを駆使した通信以外の事業領域の拡大を目指しているとのことです。かかる戦略の下で、公開買付者は、2019年6月のZホールディングス株式会社の子会社化、2021年3月の子会社であるZホールディングス株式会社とLINE株式会社の統合等を通じて、国内月間利用者数(2021年3月末現在)がそれぞれ約6,700万人のYahoo! JAPAN及び約8,800万人のLINE等のデジタルプラットフォームを保有する他、データ及び最先端テクノロジーの活用により、顧客のマーケティングDX(注1)の支援に取り組んでいるとのことです。

(注1) マーケティングDXとは、企業がデータ及びデジタル技術を活用することにより、マーケティング活動をより良いものへと変革していくことです。

一方、当社は、親会社であり、韓国法人であるEMNETがインターネット広告事業の日本展開を行うために2007年にEMNETの日本支社として株式会社イーエムネットを設立した後、日本での更なる事業拡大を企図し、より機動性、独立性の高い事業展開を実現するため、同社より事業譲渡を受けることを前提として、2013年4月にEMNETの100%出資により設立されました。当社は、設立以降、「クライアントと共に歩む企業」という企業理念を掲げ、クライアント企業のニーズに応えるべく、デジタルマーケティングにおける課題を解決し、更なる利益向上を図るための戦略・運用・分析・改善サービスまで提供するインターネット広告事業を行っています。当社の事業の特徴としては、一人の担当者がクライアント企業に対して営業、広告の企画提案・運用・分析・改善までをワンストップで行う専任制を敷いており、インターネット広告に関するコンサルタントとして総合的かつ専門的な見地からサービスを提供可能な点に強みを有し、検索連動型広告(注2)、運用型ディスプレイ広告(注3)等を主力サービスとして事業を拡大してきました。また、当社は、2018年9月より東京証券取引所マザーズ市場に上場しています。

(注2) 検索連動型広告(リスティング広告)とは、公開買付者の連結子会社であるZホールディングス株式会社の完全子会社であるヤフー株式会社やGoogle, Inc.等が提供する検索エンジンの検索結果に表示される広告であり、検索キーワードと連動し、検索結果ページに関連する内容の広告が表示される運用型の広告(運用状況に合わせて入札額やクリエイティブ、広告枠、ターゲット等を変更・改善しながら運用し続けていく広告です。)で、ニーズ顕在層に向けてアプローチが可能な広告です。

(注3) 運用型ディスプレイ広告とは、ユーザーの性別、年齢、住所、職業といったデモグラフィックデータや、興味・関心などの条件を設定することで、当該ユーザーの閲覧するポータルサイトやブログ等の広告エリアに広告を表示するもので、検索連動型広告ではアプローチができないユーザーへ接触が可能な、多くの見込層、潜在層に向けたアプローチが可能な広告です。

当社の事業領域であるインターネット広告市場は、市場全体が順調に拡大しつつも事業環境の変化が非常に早く、それによりクライアント企業のニーズが絶えず変化していることから、当社は、更なる利益成長と企業価値の向上を実現するためには、事業環境の変化への適応が非常に重要であると認識しております。具体的には、デジタルテクノロジーの進化が、企業経営及び急速な技術革新が進むインターネット広告事業においても、今後大きな影響を与えると考えられることから、当社としても、こうしたデジタルテクノロジー等の新技術への対応が必要と認識しております。また、顧客基盤の観点では、特に東京都以外の地域に本店所在地のある法人顧客に対して、他媒体の広告からインターネット広告へ広告出稿のシフトを促すデジタルシフト戦略を含む広告提案を行うことで、案件数の増加に取り組んでおります。

公開買付者は、上述の戦略のもと、公開買付者の顧客へのマーケティングDX支援体制の更なる強化及び顧客基盤の更なる拡大のために、成長施策の一つとしてインターネット広告領域におけるM&Aについても常に検討していたとのことです。かかる中、公開買付者は、戦略立案から分析改善までワンストップで提供可能なインターネット広告運用ノウハウ及び特定業種に偏らない顧客基盤を持つ会社として、公開買付者の子会社であるヤフー株式会社との間で広告サービスに関する代理店取引を有していた当社の存在を認識するに至り、当社との間で提携関係を構築することが、マーケティングDX支援体制の強化につながる可能性があると考えたことから、公開買付者は、2020年11月下旬、当社の連結子会社化及び本資本業務提携に向けた検討を開始するとともに、公開買付者による当社の連結子会社化及び本資本業務提携に関して、当社に対する初期的な打診をしたとのことです。そして、公開買付者は、当該打診の結果、当社より、公開買付者による連結子会社化及び本資本業務提携に関する協議に応じる可能性があるとの感触を得た他、当該検討を通じて、従来より顧客のマーケティングDXの支援に取り組む中で特に強化が必要と考えていたインターネット広告運用の領域において当社が有するノウハウ及び特定業種に偏らない顧客基盤を踏まえると、公開買付者と当社は十分な補完関係があり、当社の連結子会社化及び本資本業務提携によりシナジーを創出することが公開買付者の更なる企業価値向上に

資すると考えたとのことです。そのため、公開買付者は、2020年12月上旬、当社に対して、相互の経営資源の活用、両社の提供するサービス価値の向上を目的として、公開買付者による当社の連結子会社化及び本資本業務提携に向けた協議を開始することに関する初期的な申し入れを行い、当社からも当該具体的な協議を開始することに関する応諾を得たとのことです。その後、公開買付者は、2021年1月下旬から同年2月上旬に、当社に対して、公開買付者による公開買付けの方法による当社普通株式の取得並びに公開買付者及び当社による資本業務提携の意義・目的について改めて説明を行った上で、公開買付者及び当社はこれらに向けた具体的な協議を開始いたしました。

また、上記検討において、公開買付者は、当社の連結子会社化のためには、公開買付けによる当社普通株式の取得が最適な手法と判断し、また、当社の親会社であり、主要株主かつ筆頭株主であるEMNETから、当社の連結子会社化のために必要となる過半数程度のまとまった割合の当社普通株式の応募を受けなければならないと考えていたことから、2020年11月下旬に、当社の代表取締役社長である山本氏を通じてEMNETに接触し、公開買付者による当社の連結子会社化及びそのためのEMNETが所有する当社普通株式の公開買付者への売却に関する打診を行ったところ、EMNETが所有する当社普通株式の売却に関する協議に応じる可能性があるとの感触を得たため、2021年2月上旬に、公開買付者による当社の連結子会社化及びEMNETからの本公開買付けによる当社普通株式の取得に向けて、EMNETとの間で協議を開始したとのことです。

なお、EMNETは、当社の更なる企業価値向上のためには、公開買付者による当社の連結子会社化及び本資本業務提携によって期待される公開買付者が有するデジタルプラットフォームと当社との協業により創出されるシナジーを踏まえると、当社の新たなパートナーとして公開買付者との関係を構築することが有用であると考えられること、及び今後EMNETが韓国以外の海外での事業展開も想定している中で、将来的にEMNET、当社及び公開買付者の3社で海外での事業展開を行う可能性に期待したことから、協議に応じる判断に至ったとのことです。

これらの協議を通じて、当社は、公開買付者に対して、2021年2月上旬に、本公開買付け後においても東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の上場を維持する点について希望を示し、また、EMNETから、同年2月上旬に、今後EMNETが韓国以外の海外での事業展開も想定している中、本公開買付け後においても当社との事業上の関係を継続するため、本公開買付け後もEMNETが当社普通株式の20%程度の所有を継続する点について希望が示されたとのことです。また、公開買付者及びEMNETは、当社の代表取締役社長である山本氏が本公開買付け後も在任すること、及び、山本氏の当社への継続的なコミットメントを確保する観点から、山本氏による同氏が所有する当社普通株式の売却は本公開買付けにおいては可能な限り行われたいことを希望していたとのことです。

公開買付者は、これらの条件を満たしつつ、公開買付者による当社の連結子会社化を可能とするスキームについて検討し、2021年2月中旬に、以下の点を満たすスキームとする必要があるという考えに至ったとのことです。

- () 当社普通株式の上場を、本公開買付けの直後のみならず中長期的に維持するためには、2021年6月30日を移行基準日、2022年4月4日を一意移行日とする東京証券取引所の新市場区分への移行において、マザーズ市場からの移行先として予定されるグロース市場における上場維持基準を踏まえると、本公開買付け後においても当社の流通株式比率(注4)を25%以上とする必要がある一方、本公開買付けにおいて一般株主の応募を前提とした場合、流通株式が減少し、当該基準を満たさないこととなる可能性もあるため、可能な限り応募合意株式のみが応募される取引とすべく、公開買付価格を当社普通株式の市場株価よりもディスカウントした価格とする必要があること

(注4) 流通株式とは、上記()においては、2020年12月25日に東京証券取引所により公表された「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について(第二次制度改正事項)」において定義される意味を有しますが、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」においては、本書提出日現在、東京証券取引所の有価証券上場規程施行規則により定義される意味を指します。

- () 上記()のとおり一般株主からの応募を前提とせず、また、山本氏による同氏が所有する当社普通株式の売却は本公開買付けにおいて可能な限り行わないという前提の下では、EMNET(所有株式数:1,180,200株、所有割合:59.74%)のみから当社普通株式の売却を受けることになることから、本公開買付け後もEMNETが当社普通株式の20%程度の所有を継続するという上述のEMNETの希望も踏まえる場合、公開買付者が本公開買付けを通じて当社普通株式の過半数を取得することは不可能であることから、IFRS基準の下で、公開買付者による当社の連結子会社化のために必要となる、公開買付者による当社の実質的な経営支配を実現するために、公開買付者が本公開買付けにおける買付予定数の下限に相当する数の当社普通株式を取得した上で、かかる実質的な経営支配を確保するための当社取締役の過半数指名権等の追加的な権利を有することが必要であり、かかる権利を本公開買付け後においても当社の主要株主となるEMNETとの間で確保するために、本株主間契約(本株主間契約の詳細については、下記「(7)

本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。)をEMNETとの間で締結する必要があること

- () 公開買付者が上述の条件を満たしつつ、IFRS基準による当社の連結子会社化のために最低限必要となる本公開買付けにおける買付予定数の下限に相当する数の当社普通株式の取得を確実なものとするためには、EMNETに加えて、山本氏からも同氏が所有する当社普通株式の一部(6,200株、所有割合:0.31%)を取得する必要がある、また、山本氏からの当社普通株式の取得がかかる水準に留まるのであれば、本公開買付け後の山本氏の当社への継続的なコミットメントを確保する観点で支障がないと思料されること

その後、公開買付者は、2021年2月下旬から同年3月上旬にかけて、応募合意株主及び当社に対し、上記()ないし()を前提に本公開買付けの検討を進めることについて提案を行い合意に至りました。

その上で、公開買付者は、同年3月中旬から同月下旬にかけて、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、並行して、2021年5月上旬にかけて、応募合意株主との間で応募合意株式数及び本公開買付価格について交渉を行い、また、EMNETとの間では本株主間契約(本株主間契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。)で定める事項についても、それぞれ交渉を行ったとのこと。かかる交渉の中で、公開買付者、EMNET及び当社は、本公開買付け後における公開買付者及びEMNETの当社普通株式に係る所有割合の維持に関する合意を行うために、三者間契約(以下「本三者間契約」といいます。本三者間契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本三者間契約」をご参照ください。また、本公開買付け、本資本業務提携及び本三者間契約を総称して、以下「本取引」といいます。)を締結することについての検討を開始し、同契約で定める事項についても並行して交渉を行いました。

そして、公開買付者は、応募合意株主との間で、それぞれ、本公開買付けに応募合意株式を応募すること、及び、短期的かつ急激な株価変動による影響を可及的に低減させるために、本公開買付けの公表日の前営業日のみならず公表前の一定期間の株価を踏まえて本公開買付価格を設定することが望ましいと考えたことから、本公開買付価格を、()本公開買付けの公表日の前営業日である2021年5月20日の当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場における終値又は()同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値(小数点以下を四捨五入した値とします。以下、当社普通株式の株価の終値単純平均値の計算において同じとします。)のうち低い価格に対して10%ディスカウントした価格(1円未満については切り捨てた値とします。)とすることで合意し、同年5月21日付で本応募契約を締結するとともに、同日付でEMNETとの間で本株主間契約(本株主間契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。)を締結したとのこと。

また、本公開買付けは当社普通株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者、EMNET及び当社は、本公開買付け成立後も当社普通株式の上場を維持する方針ですが、公開買付者が本公開買付けの実施に向けて詳細な検討を行う中で、2021年4月下旬、本公開買付けにおいては、公開買付者及びその特別関係者の本公開買付け後の株券等所有割合が3分の2を超える可能性があり(詳細については、上記「本公開買付けの概要」の(注3)をご参照ください。)、この場合、法令の規定(法第27条の13第4項、令第14条の2の2、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号)に従い全部買付義務及び全部勧誘義務が生じることが判明したため、公開買付者は、本新株予約権についても、買付け等をする株券等を含めることとしたとのこと。なお、本新株予約権のうち、第1回新株予約権については権利行使時点において当社の取締役、監査役及び従業員の地位にあることが、第2回新株予約権及び第3回新株予約権については権利行使時点において当社又は当社の関係会社の取締役(監査等委員である取締役を除く。)又は使用人であること(ただし、任期満了による退任及び定年退職、その他正当な理由のある場合には、この限りでない。)が、それぞれ権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、公開買付者は、2021年5月21日に、本新株予約権価格をいずれも1円とすることを決定したとのこと。

上記に加えて、公開買付者及び当社は、2020年12月上旬以降、本資本業務提携によって期待されるシナジー、本資本業務提携の具体的な手法・内容等について、複数回に亘って討議を重ねてまいりました。

公開買付者及び当社は、経営資源を相互に活用することによって、マーケティングDXの推進を目指すと同時に、当社を公開買付者の連結子会社とすることにより、両社の特性を生かし、以下のようなシナジーの実現を目指してまいります。

() マーケティングDX支援の体制強化

公開買付者の、通信領域で培った営業及びマーケティングに関するノウハウ、Yahoo! JAPANやLINE等のデジタルプラットフォーム及びデータ活用に、当社のインターネット広告運用ノウハウを連携することにより、マーケティングDX支援の体制強化に取り組んでまいります。公開買付者及び当社は、両社の経営資源を用いた体制強化及び新規サービス開発により、提供サービスの価値が向上し、商品及びサービスの認知、集客等に関する顧客の課題の解決に貢献できると考えております。

() 公開買付者及び当社の顧客拡大

公開買付者は、大企業を中心とする複数業種の顧客基盤を持ち、当社は中小企業を中心とする幅広い地域の顧客基盤を保有しております。公開買付者及び当社間の人材交流を通じて、営業ノウハウを共有することにより、両社の顧客拡大につながると考えております。

() 公開買付者及び当社のナレッジ及びテクノロジーの相互活用

公開買付者及び当社の有するデジタル領域のナレッジ及びテクノロジーを相互に活用することを検討してまいります。具体的には、公開買付者が有する業務プロセスの自動化に係るナレッジ及びテクノロジーを当社に導入することで、当社がより高付加価値な業務にリソースを集中することが可能となると考えております。また、当社が公開買付者の顧客、公開買付者のグループ会社等に対し、デジタルマーケティングに関するインハウス化支援を行うことにより、公開買付者の顧客、公開買付者のグループ会社等のマーケティング関連業務をより効率化することが可能になると考えております。

以上のように、本公開買付けの実施による当社の連結子会社化及び本資本業務提携が、両社のそれぞれの企業価値及び株主価値の向上を図るための手段として極めて有効であるとの考えで両社が一致したことから、公開買付者は、代表取締役社長執行役員兼CEOの宮川潤一氏の決定により、当社との間で本資本業務提携契約を締結し、当該契約の定めに基づいて、応募合意株主が所有する当社普通株式の一部を取得し、公開買付者と当社それぞれの事業基盤強化と持続的成長を図ること、及び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ことを、2021年5月21日付で決定したとのことです。

(b) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後における当社の経営方針として、当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場への上場を維持し、また、当社のブランドと経営の自主性を維持・尊重することを予定しているとのことです。したがって、公開買付者は、当社の業務運営及び従業員を尊重しつつ両社の連携を深め、上記「(a) 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」に記載の最大限のシナジーを追求していきながら、公開買付者と当社における相互の事業拡大や効率性向上、そしてその先にある企業価値向上を目指していくとのことです。

なお、本書提出日現在、当社の取締役は7名（そのうち、監査等委員は4名です。）で構成されておりますが、公開買付者及び当社は、本資本業務提携契約に基づき、本公開買付けの完了後は、当社の取締役の員数を8名（そのうち、社外取締役は3名です。）とし、そのうち5名を公開買付者が指名することを合意しております（公開買付者が指名する5名を除く3名はいずれも社外取締役であり、当該3名全員が当社の設置した本取引に係る特別委員会の委員です（当該特別委員会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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。）。なお、当社は、本公開買付け成立後実務上可能な限り速やかに、臨時株主総会を開催する予定ですが、公開買付者によると、公開買付者が指名する取締役5名のうち3名については公開買付者から派遣し、残りの2名については本書提出日現在の当社の取締役である山本氏及び村井仁氏を指名する予定とのことです。本資本業務提携契約の詳細は、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携契約」をご参照ください。

さらに、公開買付者及びEMNETは、本株主間契約において、本公開買付け後の当社の株主総会における議決権行使に関する事項等についても合意しているとのことです。本株主間契約の詳細は、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。

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、2020年11月下旬、公開買付者から、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であるEMNETを含む当社の株主から当社普通株式を公開買付けにより取得すること及び資本業務提携を行うことについて初期的な打診を受け、さらにその後、同年12月上旬に、本取引の実施に向けた具体的な協議・検討を開始することについての初期的な申し入れを受けるに至りました。そこで、当社は、本取引の実施に向けた具体的な協議・検討の開始に向けた準備を行うため、同年11月下旬、当社の法務アドバイザーとしてCrossOver法律事務所に打診及び初期的な相談を行い、その助言に従い、同年12月16日、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、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ことを目的として、特別委員会（当該特別委員会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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、さらに、2021年1月下旬には、公開買付者、SBG、SBGJ、応募合意株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社を選任し、本取引に係る具体的な検討等に向けた体制を構築いたしました（なお、特別委員会の設置に関する2020年12月16日開催の当社取締役会において、当社の取締役7名のうち、金永源氏は、本書提出日現在EMNETの代表取締役を務めていることに鑑み、利益相反を回避する観点から、金永源氏を除く他の6名の取締役で審議し、全員の賛成により決議を行っております。）。

その後、2021年1月下旬から同年2月上旬に、当社は、公開買付者から、本取引の意義・目的について説明を受け、公開買付者、EMNET及び当社の間で本取引に向けた具体的な協議・交渉を開始いたしました。その上で、当社は、同年2月下旬から同年3月上旬にかけて、公開買付者から、上記「(a) 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」に記載のスキームとすることを前提に本公開買付けの検討を進めることについて提案を受け合意に至りました。そして、当社は、同年3月中旬から同月下旬にかけて、公開買付者からの当社に対するデュー・ディリジェンスの実施を受け入れ、並行して、同年5月上旬にかけて、公開買付者及びEMNETとの間で、本取引の目的、本取引後の経営体制及び経営方針等を含む本取引の諸条件について、複数回に亘り協議・検討を重ねてまいりました。なお、かかる協議・検討の中で、公開買付者、EMNET及び当社は、本公開買付け後における公開買付者及びEMNETの当社普通株式に係る所有割合の維持に関する合意を行うために、本三者間契約を締結することについての検討を開始し、同契約で定める事項についても並行して交渉を行っております。本三者間契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本三者間契約」をご参照ください。

また、当社の設置した特別委員会は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付け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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会が法務アドバイザーとして選任した三浦法律事務所から、本取引の意思決定の過程及び方法における留意点等を含めた法的助言を受けるとともに、当社から、本取引の目的、背景・経緯、本公開買付け後の事業運営方針等について情報収集を行った上で、本諮問事項（下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付け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特別委員会からの答申書の取得」において定義します。）について慎重に検討・審議を行い、当社取締役会に対し、当社取締役会における本公開買付けについての決定（具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募に関して株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定）が当社の少数株主にとって不利益なものではないと料する旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を2021年5月21日付で提出しております（特別委員会の具体的な活動内容及び本答申書の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付け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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社取締役会は、法務アドバイザーであるCrossOver法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会からの本答申書の内容に基づき、本取引の諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社は、本公開買付け及び本資本業務提携を実施し、公開買付者との間で資本関係と業務提携関係を構築することで、()公開買付者のグループ会社の有する法人顧客基盤及び営業体制を活用した新規顧客への営業拡大、()両社の経営資源を用いた新規サービス開発、()公開買付者の有するデジタル領域のナレッジ及びテクノロジーの活用、並びに()公開買付者のグループ会社各社へのデジタルマーケティングに関するインハウス化支援サービスの提供が可能となることから、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると考えるに至り、本公開買付けについて賛同することといたしました。

また、本公開買付価格の妥当性に関しては、(a)最終的には公開買付者と応募合意株主との協議・交渉の結果を踏まえて決定されたものであるため、当社は第三者算定機関に株式価値の算定を依頼しておらず、本公開買付価格が当社の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて当社が独自に検証を行っていないこと、(b)公開買付者と応募合意株主との間の協議・交渉の結果として決定された本公開買付価格が、当社普通株式の市場価格をベースにした上で、当該市場価格から一定程度のディスカウントを行った価格であること、(c)公開買付者が本公開買付けにおいて当社普通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普通株式の上場が

維持されることが見込まれるため、当社の株主の皆様としては本公開買付け成立後も当社普通株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本公開買付け価格の妥当性についての意見は留保し、本公開買付けに応募されるか否かについては、株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にご判断を委ねることを決議いたしました。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けにあたり、第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりますが、本公開買付けは、公開買付者による応募合意株式の取得を主たる目的としており、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、本公開買付け価格（金2,257円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年5月20日の当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場における終値2,508円に対して10.01%のディスカウントを行った価格であり、また、本新株予約権価格は1円であることから、公開買付者は、本公開買付けに応募合意株式以外に応募があることを想定しておらず、本公開買付けの実施後も当社普通株式の上場を維持することを企図しているとのことです。しかしながら、本公開買付けにおいては、公開買付者及びその特別関係者の本公開買付け後の株券等所有割合が3分の2を超える可能性があり（詳細については、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」の（注3）をご参照ください。）、法令の規定（法第27条の13第4項、令第14条の2の2、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号）に従い全部買付義務及び全部勧誘義務が生じるため、買付予定数の上限を設定していないとのことです。したがって、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（791,200株）以上の応募があった場合には、公開買付者は応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。このため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は上場廃止基準のうち、以下の項目等に該当する可能性があり、その場合には、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があるとのことです。

株主数（1単位以上の株式を所有する株主の数をいいます。）が事業年度の末日において150人未満となった場合において、1年以内に150人以上とならないとき

流通株式数（上場株式数から、役員（取締役、会計参与、監査役、執行役）の持株数、発行済株式数の10%以上を所有する株主の持株数（明らかに固定的所有ではないと認められる株式を除く。）及び自己株式数を控除した株式数をいいます。以下同じです。）が事業年度の末日において、1,000単位未満である場合において、1年以内に1,000単位以上とならないとき

流通株式時価総額（事業年度の末日における売買立会における最終価格に、事業年度の末日における流通株式数を乗じて得た額をいいます。）が事業年度の末日において、2.5億円未満となった場合において、1年以内に2.5億円以上とならないとき

なお、当社普通株式が上場廃止となった場合には、当社普通株式は東京証券取引所において取引することができなくなるとのことです。

本公開買付けの結果、当社普通株式が上場廃止基準に抵触するおそれが生じた場合には、上場廃止までの猶予期間として定められている1年の期間内に、公開買付者は当社との間で、上場廃止の回避のための方策について誠実に協議・検討した上で、当社普通株式の上場が引き続き維持されるよう、合意された方策を実行するとのことです。なお、上記方策の具体的な対応、実施の詳細及び諸条件につきましては、現在具体的に決定している事項はないとのことです。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、応募合意株式を取得し、当社を公開買付者の連結子会社とすることを主たる目的として実施するものであり、当社普通株式の上場廃止を企図するものではないことから、公開買付者は、本書提出日現在、本公開買付け成立後に当社普通株式及び本新株予約権を追加で取得することは予定していないとのことです。

(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、SBG及びSBGJは、当社普通株式及び本新株予約権を所有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しないため、公開買付者としては、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を実施していないとのことです。他方、下記「(7) 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」に記載のとおり、公開買付者は、当社の支配株主（親会社）であるEMNETとの間で応募契約を締結しており、支配株主であるEMNETからの当社普通株式の取得を前提として本公開買付けを行うため、当社の取締役会による本公開買付けに対する意見表明（以下「本意見表明」といいます。）は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当します。そのため、当社は、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として、以下のような措置を実施いたしました。なお、本公開買付けは本取引の一環として行われるものであり、以下の措置は、本取引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の一環として行われたものです。なお、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）は21営業日に設定されておりますが、当社は、本公開買付けを早期に実行することが、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」に記載のとおり、当社の成長・発展と企業価値向上に資すると考えていることから、本公開買付けの公開買付期間の延長請求を行わないこととしております。なお、当社と公開買付者は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する意思決定過程における手続の公正性及び適法性についての専門的助言を得るため、公開買付者、EMNET及び当社から独立した法務アドバイザーとして、CrossOver法律事務所を選定し、同事務所より、本取引に関する当社取締役会の意思決定方法、過程及びその他の意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本意見表明は、第三者である公開買付者が、当社の支配株主（親会社）であるEMNETからの当社普通株式の取得を前提として行う公開買付けに対する意見表明に係るものであり、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当するため、当社は、本公開買付けに際して、当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するとともに、東京証券取引所の定める企業行動規範に定める手続として当社の支配株主等との間に利害関係を有しない者による当社の意見表明の決定が少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見を取得することを目的として、2020年12月16日に、公開買付者及びEMNETとの間に利害関係を有しない者として、当社が東京証券取引所の定める規則に従い独立役員として届出を行っている社外取締役の上野正博氏、西村訓仁氏、落合出氏及び朝吹英太氏を選定し、当該4名を構成員とする特別委員会に対して、以下の各事項（以下「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。

本公開買付けについての当社の意見表明及び当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨するか否かについての当社の判断が、

- () 本取引の目的・買付け後の経営方針の合理性
- () 本取引の実施後の当社の企業価値向上に資するか
- () 本取引に係る条件の妥当性
- () 本公開買付けの意見表明に係る手続の公正性

等の観点から検討を行った上で、当社の少数株主にとって不利益なものでないか。

また、当社は、特別委員会に対し、以下の権限を付与いたしました。

- () 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
- () 特別委員会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
- () 本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言する権限

特別委員会は、2020年12月17日より2021年5月19日までの間に合計13回開催され、本諮問事項について慎重に協議・検討を行った上で、2021年5月21日に本答申書の最終化を行いました。

具体的には、まず、特別委員会は、上記権限に基づき、同委員会の法務アドバイザーとして三浦法律事務所を選任の上、同事務所の助言を受けながら、当社経営陣から、本取引の目的、本取引に至る背景・経緯、本取引に従って公開買付者と協議の上実施される具体的な施策により、最終的には当社の親会社がEMNETから公開買付者に変更されることによるメリット・デメリット及び本取引に係る公開買付者の提案に対する当社経営陣の見解や当社、公開買付者及びEMNETの協議・検討の状況等の説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社、公開買付者の各プレスリリース案、本資本業務提携契約案及び本三者間契約案等の関連書類の検討も行いました。その上で、2021年5月21日に、決定した本公開買付価格を踏まえ、本答申書案の内容を特別委員全員が確認し、最終化することについて了承しました。

以上の経緯で、特別委員会は、2021年5月21日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

イ) 上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 公開買付者が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」及び「 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、本公開買付けは、当社の持続的な成長・進化を行い、当社の企業価値の長期的な拡大を目的とするものであり、当社の少数株主の犠牲のもと、EMNETに不当に利益を得させることを目的とするとの疑義を生じさせる事情等は存在しない。したがって、本公開買付けの目的の正当性・合理性は認められる。

ロ) 下記の()ないし()がいずれも認められることから、本公開買付けに係る手続の公正性が確保されているものと認められる。

() 本公開買付けのスキームを採用した理由の合理性

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 公開買付者が公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本公開買付けのスキームを検討する過程から、本資本業務提携のため公開買付者が本公開買付けにより応募合意株主から、当社の株式を取得することは合理的と判断した。

() 本公開買付けの手続の適法性

公開買付者及び当社は法務アドバイザーを選任し、本公開買付けの諸手続及び意思決定の方法・過程等について、法的な観点から助言を得ているところ、当該法務アドバイザーは、いずれも公開買付者、SBG、SBGJ、EMNET及び当社から独立しており、重要な利害関係を有しておらず、この種の案件に豊富な経験を有している。また、特別委員会に開示された資料等において、本公開買付けの手続の適法性に疑義を生じさせる事項も見受けられなかったため、本公開買付けの手続の適法性は担保されているものと考えられる。

() 特別委員会の設置

当社は、本公開買付けに関する意見表明の決定が当社の少数株主の不利益とならないことについて独立の第三者機関に諮問を行うため、当社の取締役会決議に基づき、特別委員会を設置して、本諮問事項に関する検討を依頼している。

なお、当該取締役会決議に際しては、当社の法務アドバイザーの助言に基づき、本公開買付けの売り手であるEMNETの代表取締役社長を兼務する金永源氏は、利益相反の疑いを回避する観点から、議案の審議及び決議に参加していない。また、特別委員会は、当社の予算により、公開買付者、SBG、SBGJ、EMNET及び当社から独立しており、重要な利害関係を有していない法律顧問である三浦法律事務所から助言を受けている。

このような公正性担保措置は、同種の事案において採用されている措置と同等の措置であり、合理的なものとして認められる。

() 特別委員会の独立性とその意見を尊重する体制の確保

特別委員会は、2020年12月16日に組成され、本答申書の作成までに13回開催された。この過程において、特別委員会は、当社、当社の法務アドバイザー及び当社のファイナンシャル・アドバイザーに対し、必要な質問及び資料提供の依頼を行っているが、本答申書の検討及び作成は、本公開買付け又は本資本業務提携の当事者から独立して行っている。

() 本公開買付けに係る交渉の妥当性

当社の代表取締役社長である山本氏は、本公開買付けへの応募を求められたため、本公開買付けに対する意見表明に係る当社の取締役会審議及び決議には参加していない。他方で、当社の代表取締役社長として、当社の企業価値向上の観点から本資本業務提携の検討及び交渉をするにあたって不可欠で代替できない知識及び経験を有していることに鑑み、本資本業務提携の協議・交渉については参加している。なお、利益相反の懸念を可及的に回避する観点から、大要、公開買付者及びEMNETとの協議・交渉の進捗状況について適時適切に、当社の法務アドバイザーに報告した上で、その助言を踏まえて対応するとともに、特に利益相反が生じる懸念が高い事項に関する協議・交渉に際しては当社の法務アドバイザー又は特別委員会若しくは特別委員会が選任した法務アドバイザーである三浦法律事務所の助言を踏まえて対応する等の措置を講じている。

() 情報開示の適切性

本意見表明及び本資本業務提携に係る当社のプレスリリースのドラフト(以下「本ドラフト」といいます。)の内容について特別委員会が確認したところ、特別委員会で議論された内容に照らし、その内容の適切性に疑義を生じさせる事項は見受けられなかった。かかる状況に照らすと、本ドラフトの内容を含め、当社はその株主に対し適切に情報を開示するものと認められる。

八) 本公開買付価格の決定方法及び価格については本取引の目的に照らして妥当性は認められる。なお、本公開買付け後も、当社の株主(本新株予約権を行使して当社普通株式を取得した者を含む。)は当社普通株式を市場取引において市場価格で売ることが可能であり、かつ、公開買付価格以外の取引条件(本資本業務提携を含む。)の妥当性も認められる。また、その他、当社の少数株主の犠牲のもとに、EMNETが不当に利益を得たという事実も認められず、当該条件の正当性・妥当性を害する事情は見受けられなかった。したがって、本公開買付けの取引条件は、少数株主の利益を不当に害するものではなく、その正当性・妥当性が認められる。

二) 以上のとおり、本公開買付けの目的には正当性・合理性が認められ、本公開買付けに係る手続の公正性は確保されており、かつ、本公開買付けの取引条件の妥当性は担保されている。したがって、本公開買付けについての決定(具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募に関して株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定)は、当社の少数株主にとって不利益ではないと解される(なお、今後、取引の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情がある場合には、事後的な取引条件の変更が必要になる可能性がある点に留意が必要である)。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である者を含む)全員の承認

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」に記載のとおり、本公開買付けは当社普通株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も当社普通株式の上場が維持される方針であり、公開買付者との間で資本関係と業務提携関係を構築することで、()公開買付者のグループ会社の有する法人顧客基盤及び営業体制を活用した新規顧客への営業拡大、()両社の経営資源を用いた新規サービス開発、()公開買付者の有するデジタル領域のナレッジ及びテクノロジーの活用、並びに()公開買付者のグループ会社各社へのデジタルマーケティングに関するインハウス化支援サービスの提供が可能となるため、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると考えられることから、2021年5月21日開催の取締役会において、当社の取締役全7名(監査等委員である者を含みます。)のうち、下記の2名を除く取締役5名の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

まず、当社代表取締役である山本氏(所有株式数: 60,000株、所有新株予約権数: 40個(目的となる株式数: 4,000株)、所有割合: 3.24%)は、本公開買付けに関する公開買付者との協議の中において2021年2月下旬、公開買付者から、その所有する当社普通株式のうち、本公開買付けにおける買付予定数の下限である791,200株(所有割合: 40.05%)と本応募契約に基づきEMNETが本公開買付けへの応募を予定している785,000株(所有割合: 39.74%)との差に相当する6,200株(所有割合: 0.31%)につき、本公開買付けへの応募を求められたため、上記の取締役会審議及び決議には参加しておりません。他方で、当社の代表取締役社長として、当社の企業価値向上の観点から本取引の検討及び交渉をするにあたって不可欠で代替できない知識及び経験を有していることに鑑み、本取引の協議・交渉については参加しております。なお、利益相反の懸念を可及的に回避する観点から、大要、公開買付者及びEMNETとの協議・交渉の進捗状況について適時適切に、当社の法務アドバイザーであるCrossOver法律事務所へ報告した上で、その助言を踏まえて対応するとともに、特に利益相反が生じる懸念が高い事項に関する協議・交渉に際してはCrossOver法律事務所又は特別委員会若しくは特別委員会を選任した法務アドバイザーである三浦法律事務所の助言を踏まえて対応する等の措置を講じております。

また、当社の取締役である金永源氏は、本書提出日現在EMNETの代表取締役を務めていることに鑑み、利益相反を回避する観点から、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場で本取引の検討、本取引に係る協議・交渉にも一切参加しておりません。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、応募合意株主との間で、2021年5月21日付で本応募契約をそれぞれ締結し、EMNETは、EMNETが所有する当社普通株式の一部（785,000株、所有割合：39.74%）を本公開買付けに応募すること、山本氏は、山本氏が所有する当社普通株式の一部（6,200株、所有割合：0.31%）を本公開買付けに応募することについて合意しているとのことです。

なお、本応募契約において、応募合意株主が本公開買付けに応募する条件として、本公開買付けが開始されており、撤回されていないこと、公開買付者の表明保証事項（注1）が重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者が本応募契約上の義務（注2）に重要な点において違反していないこと、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が適法かつ有効に行われ、かかる表明が公表され、かつ、変更又は撤回されていないこと、本資本業務提携契約、本株主間契約及び本三者間契約が適法かつ有効に締結され、有効に存続していること、本公開買付け又は応募合意株主による応募を制限又は禁止することを求める旨の司法・行政機関その他の権限ある機関に対して提起された申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、本公開買付け又は応募合意株主による応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないこと、並びに、当社に関するインサイダー情報であって公表されていないものは存在しないことが規定されているとのことです。ただし、応募合意株主は、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されないとのことです。

（注1）本応募契約において、設立及び存続の適法性及び有効性、本応募契約の締結・履行に必要な権利能力及び行為能力の保有並びに必要な手続の履践、本応募契約の有効性及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得、無資力等でないこと及び倒産手続の開始申立て等の不存在、並びに、反社会的勢力との関係及び暴力的な要求行為等の不存在が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

（注2）本応募契約において、公開買付者は、本公開買付けを開始する義務及び秘密保持義務のほか、各前提条件が充足されるよう必要かつ合理的な範囲内で応募合意株主と協力する義務、本公開買付けの決済日までに、公開買付者による本応募契約上の表明保証違反若しくは義務違反があった場合又は応募合意株主の義務の履行の前提条件の充足が不可能となった場合には、直ちに応募合意株主に対して通知を行う義務、及び、本応募契約上の権利義務の譲渡を行わない義務を負っているとのことです。

本資本業務提携契約

当社は、公開買付者との間で、2021年5月21日付で、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約に基づく合意の詳細は、以下のとおりです。

（ ）業務提携の目的

・デジタルマーケティング市場におけるインターネット広告を活用した法人顧客への戦略的提案並びに広告効果の分析から運用及び改善に至る一気通貫したサービスを両社協業で提供することで、顧客に寄り添えるパートナーとして長期的な関係を顧客と構築するとともに、公開買付者及び当社の事業の更なる拡大を目指すことを目的とする。

（ ）本公開買付けに関する事項

・公開買付者は本公開買付けを実施する。当社は本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行い、公開買付期間が満了するまでの間、本応募契約が適法かつ有効に存続する限り、かかる意見表明を維持し、変更又は撤回を行わない。

（ ）業務提携の内容

・公開買付者及び当社は、大要以下の事業を対象として業務提携を行うものとする。

（ア）インターネット広告事業

（イ）クリエイティブ制作事業

（ウ）マーケティング・コンサルティング事業（広告運用コンサルティング、コンテンツマーケティング等）

（エ）その他新規事業（公開買付者のグループ会社等への企業向けインハウス化支援サービス、新規サービスの開発等）

・公開買付者は、公開買付者のグループ会社におけるマーケティングDX支援体制の強化を推進するとともに、公開買付者の顧客への広告マーケティング戦略提案をはじめとするトータルソリューションの提供及びDX推進の支援を行う（その具体的な役割は以下のとおり）。

（ア）営業活動の実施

（イ）広告マーケティング、コンサルティング提案

（ウ）当社への案件提供等

（エ）公開買付者のグループ会社内の関連事業者とのコミュニケーション

- (オ)新サービス開発のアイデアやトライアル環境等の当社への提供
- (カ)その他、業務提携の実施に必要な事項
- ・当社は、当社の有する高度な広告運用ノウハウを活用した公開買付者に対する営業支援及び広告運用業務を実施するとともに、公開買付者との協業による新たな事業機会並びに協業プロダクトの創出機会増大をリードする(その具体的な役割は以下のとおり)。
 - (ア)広告マーケティング、コンサルティング提案に係る公開買付者の営業支援、コンサルティング支援、広告運用の実施
 - (イ)公開買付者から当社への案件提供等における営業から運用及び分析に至る一連の対応による顧客対応
 - (ウ)当社の広告運用体制強化(要員育成等)
 - (エ)広告運用業務の自動化促進による運用工数の削減、提案コンサル業務シフトの推進等
 - (オ)新サービス開発(企業向けインハウス化支援サービス開発等)
 - (カ)広告運用に関する顧客ニーズ、技術動向の変化、運用管理ツール改善等の公開買付者への情報提供、提案等
 - (キ)その他、業務提携の実施に必要な事項
- ・公開買付者及び当社は、2021年6月末を目処に、両社間の従業員の出向に関する基本契約を締結し、その後速やかに、当社は、公開買付者に対し、当社の従業員2名を出向させるとともに、公開買付者及び当社が協力して、本資本業務提携契約上合意された広告運用体制の構築に係る作業を開始する。
- ・公開買付者及び当社は、今後の市場環境、顧客ニーズ等の変化を予測した取組みを両社協力して実施するものとし、また、業務提携に関する状況共有及び発生した課題等の解決を遅滞なく行う。
- ・公開買付者及び当社は、一体的かつ効率的な事業運営の実現のため、協業及び営業の分担を行う。
- ()本資本業務提携下での当社の運営等
 - ・公開買付者及び当社は、当社普通株式の東京証券取引所市場における上場、及び当社の上場会社としての独立性を維持・尊重するものとし、少数株主を含む当社の株主共同の利益を図ることが重要である旨を認識していることを確認する。
 - ・当社には、株主総会及び取締役のほか、取締役会、監査等委員会及び会計監査人を設置するものとし、当社の取締役の員数は8名とする。
 - ・公開買付者は、当社に対し、公開買付者が指名する者5名を、当社の取締役の候補者とするを請求する権利を有するものとし、当社は、公開買付者が当該権利を行使した場合、当該公開買付者が指名する者を取締役候補者とする取締役選任議案を株主総会に上程し、当該選任議案が株主総会において原案どおり承認可決されるよう合理的な範囲で努力するものとする。
 - ・当社は、本公開買付け成立後実務上可能な限り速やかに、臨時株主総会を開催し、当該臨時株主総会において、本資本業務提携契約上合意された者を取締役候補とする取締役選任議案を提出するものとする。

本株主間契約

公開買付者は、EMNETとの間で、2021年5月21日付で本株主間契約を締結し、本取引の完了後における当社の株主総会における議決権行使に関する事項等について合意しているとのことです。

具体的には、()EMNETが、当社の株主総会における取締役選任議案について、公開買付者の求めるところに従って議決権を行使すること、()公開買付者が本資本業務提携契約に従って指名する取締役候補者について、公開買付者は、EMNETに対して事前通知を行い、協議に応じることを合意しているとのことです。

その他、公開買付者及びEMNETは、本株主間契約において、当社普通株式の取扱い等に関して、()EMNETは、公開買付者の事前承諾がない限り、公開買付者及びEMNETが有する当社における議決権の合計が当社における総議決権(完全希釈化ベース)の過半数となることを維持するのに必要な当社普通株式について、譲渡等の処分をしてはならないこと、()EMNETは、本株主間契約の有効期間中、公開買付者の事前承諾がない限り、自ら又はその関係会社をして、当社普通株式の追加取得を行い又は行わせてはならないことを合意しているとのことです。

本三者間契約

当社は、公開買付者及びEMNETとの間で、2021年5月21日付で本三者間契約を締結し、本公開買付けの完了後における公開買付者及びEMNETの当社普通株式の所有割合の維持に関して、本公開買付けの完了後において当社が新たに株式・新株予約権の発行又は自己株式の処分を行う場合には、当社は、取締役の善管注意義務及び適用される東京証券取引所の規則等に従い、本公開買付けの完了直後における公開買付者及びEMNETの当社普通株式の所有割合を維持するよう合理的な努力を尽くすことを合意しております。

その他、公開買付者、EMNET及び当社は、本三者間契約において、()当社の事業に関する公開買付者、EMNET及び当社の協業は、日本国内市場を主な対象とすること、()公開買付者、EMNET及び当社のいずれも他の当事者に対して競業避止義務を負わないこと、並びに、()日本国外での公開買付者、EMNET及び当社の協業の可能性について誠実に協議する意向があることを合意しております。

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	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
山本 臣一郎	代表取締役社長		180,000	1,800
村井 仁	取締役CFO	管理統括部部長	4,000	40
上野 正博	取締役			
西村 訓仁	取締役(常勤監査等委員)			
金 永源	取締役(監査等員)			
落合 出	取締役(監査等委員)		8,000	80
朝吹英太	取締役(監査等委員)			
計			192,000	1,920

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の上野正博、取締役(常勤監査等委員)の西村訓仁、取締役(監査等委員)の落合出及び朝吹英太は、社外取締役であります。

(注3) 代表取締役社長の山本臣一郎の所有株式数は、同氏の資産管理会社である株式会社Y's corporationが所有する株式数を含む数値であります。

(2) 新株予約権

氏名	役名	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の数(個)
山本 臣一郎	代表取締役社長		40	4,000	40
村井 仁	取締役CFO	管理統括部部長	80	23,000	230
上野 正博	取締役		80	8,000	80
西村 訓仁	取締役(常勤監査等委員)				
金 永源	取締役(監査等員)				
落合 出	取締役(監査等委員)				
朝吹 英太	取締役(監査等委員)				
計			200	35,000	350

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した株式数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

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。