

各 位

会社名	株式会社 CARTA HOLDINGS
代表者名	代表取締役 社長執行役員兼 CEO 宇佐美 進典 (コード番号：3688 東証プライム)
問合せ先	取締役 執行役員 CFO 永岡 英則 (Tel 03-4577-1453) (URL. https://cartaholdings.co.jp/)

株式併合、単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更に関する臨時株主総会開催のお知らせ

当社は、2025 年 9 月 12 日付「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」において、2025 年 9 月 30 日を基準日と定め、11 月中旬を目途に臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催する旨のお知らせをいたしました。

本臨時株主総会につき、当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、本臨時株主総会を招集し、本臨時株主総会に株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更を付議する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、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。）の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は、2025 年 11 月 14 日から 2025 年 12 月 7 日まで整理銘柄に指定された後、2025 年 12 月 8 日をもって上場廃止となる予定です。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ので、ご留意くださいますようお願いいたします。

記

I. 本臨時株主総会の開催日時及び場所

- 開催日時 2025 年 11 月 14 日（金）午後 4 時（開場時刻 午後 3 時 20 分）
- 開催場所 東京都港区虎ノ門二丁目 6 番 1 号 虎ノ門ヒルズ ステーションタワー36 階
当社会議室

II. 本臨時株主総会の付議議案

決議事項

- 第 1 号議案 株式併合の件
- 第 2 号議案 定款一部変更の件

III. 株式併合について

1. 株式併合を行う目的及び理由

当社の 2025 年 8 月 15 日付プレスリリース「株式会社 NTT ドコモによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせしましたとおり、株式会社 NTT ドコモ（以下「公開買付者」といいます。）は、2025 年 8 月 15 日に、当社の株主

を公開買付者及び株式会社電通グループ（以下「電通グループ」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。注２）の一環として、当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（注３）を除きます。）及び本新株予約権（注１）の全てを対象とした本公開買付けを実施することを決定しております。

（注１）「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいます。

- ① 2024年4月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第10回新株予約権
（行使期間は2026年4月27日から2029年4月26日まで）
- ② 2024年4月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第11回新株予約権
（行使期間は2026年4月27日から2034年4月26日まで）

（注２）「本取引」は、①本公開買付け、②本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（注３）を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合に当社が行う株式併合（本株式併合）、③本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施される本不応募合意株式の一部を対象とする自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）及び④本自己株式取得の効力発生を条件として、本自己株式取得の効力発生後速やかに実施される、当社を株式交換完全親会社、公開買付者の子会社であり、公開買付者と電通グループの合弁会社である株式会社D2C（以下「D2C」といいます。）を株式交換完全子会社とし、当社株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）から構成されます。

（注３）「本不応募合意株式」とは、電通グループが所有する当社株式の全て（所有株式数：13,441,506株、所有割合（注４）：53.00%）をいいます。

（注４）「所有割合」とは、当社が2025年8月8日に提出した「第27期中半期報告書」（以下「当社半期報告書」といいます。）に記載された2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数（25,300,971株）から、当社が2025年8月8日に公表した「2025年12月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2025年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（610株）を控除した株式数（25,300,361株）に、本新株予約権の目的となる株式数（63,000株）を加算した株式の総数（25,363,361株）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。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

そして、2025年9月17日付プレスリリース「株式会社NTTドコモによる当社株券等に対する公開買付けの結果並びにその他の関係会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」において公表いたしましたとおり、公開買付者は、2025年8月18日から2025年9月16日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする本公開買付けを実施いたしました。その結果、2025年9月24日の決済開始日をもって、公開買付者は当社株式及び本新株予約権（以下、当社株式及び本新株予約権を総称して「当社株券等」といいます。）9,575,416株（本新株予約権については、株式に換算した数。所有割合：37.75%）を所有するに至りました。

本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち、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おります。

当社は、1999年10月に株式会社アクシブドットコムとして設立され、下記経営統合の実施当時アドプラットフォーム事業、ポイントメディア事業、インキュベーション事業を展開していた株式会社VOYAGE GROUP（以下「VOYAGE GROUP」といいます。）と、1996年6月に設立され、当時インターネット広告及び関連事業を展開していた株式会社サイバー・コミュニケーションズ（以下「サイバー・コミュニケーションズ」といいます。）の2社を前身としております。当社は、2019年1月に、当時東京証券取引所第一部に上場していたVOYAGE GROUPと、当時電通グループの完全子会社であったサイバー・コミュニケーションズが経営統合を行ったことに伴い、両社の持株会社として発足し、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社グループ（当社及び当社の関係会社をいいます。以下同じとします。）は、本日現在、当社、当社の親会社

である電通グループ、連結子会社 18 社、非連結子会社 2 社及び持分法適用関連会社 6 社で構成され、広告会社、クライアント等のデジタルマーケティングの支援及びメディアの DX 支援等を行う「デジタルマーケティング事業」、メディア、ソリューションの提供のほか、EC・人材領域等でのサービスの運営を行う「インターネット関連サービス事業」の 2 つの事業を展開しております。なお、当社の連結子会社である株式会社 CARTA COMMUNICATIONS、株式会社 CARTA MARKETING FIRM 及び株式会社 Barriz は、2025 年 7 月 1 日を効力発生日として合併により統合しており、本統合に伴い、存続会社である株式会社 CARTA MARKETING FIRM の商号を株式会社 CARTA ZERO に変更しております。

当社は、2023 年 2 月 13 日に 2023 年 12 月期から 2025 年 12 月期を対象とする中期経営方針を公表し、サステナビリティ経営という土台の上に、事業の進化と経営の進化といった両輪での取り組みを行っていくことにより、当社のパーパスである「人の想いで、人と未来の可能性を、拓いていく。」の実現を目指しております。

当社グループの主力事業が属する事業環境として、広告業界全体はコロナ禍を抜け回復基調にあり、特に DX（デジタルトランスフォーメーション）の進展が業界の変革を加速させていると認識しております。インターネット広告業界は引き続き堅調な成長を見せており、主に検索連動型広告（リスティング広告）、コンテンツ連動型広告（ディスプレイ広告）、SNS 広告や動画広告等の手法によって、リアルタイムでユーザーにマッチした広告を配信する運用型広告の分野では、AI やデータ活用の高度化によって、広告の配信内容やターゲティングを自動で最適化することが可能となり、広告効果の向上をはじめとするさらなる進化が進んでおります。一方で、個人情報保護に関する規制強化の影響により、cookie に依存しない広告運用への対応として、プライバシーを尊重しつつ、広告効果を維持・向上させるための新しい技術の開発やデータ戦略の構築が求められております。また、グローバルに事業展開するプラットフォーム企業による寡占化や、顧客企業における広告関連業務の内製化も進展しており、顧客企業に対して付加価値あるプロダクトやソリューションを提供することの難易度は高まっております。かかる環境下、当社グループが持続的な成長を実現していくためには、電通グループとの協業関係の深化や、顧客企業に対する直接の販売チャネルに対する取り組みの強化等を通じて、顧客企業のマーケティング課題を総合的に支援する総合的マーケティングケイパビリティを獲得・強化していくことが重要な経営課題であると考えております。

こうした環境及び課題認識のもと、当社グループは、上記中期経営方針に基づき、既存事業の構造改革に取り組み、成長領域への投資に取り組んでまいりました。具体的には、2024 年 12 月期においては、マス広告領域における DX 推進への取り組みの一環として、当社の連結子会社であり、テレビ CM を効果分析しながら運用が可能な運用型テレビ CM サービスを提供する株式会社テレシーへの投資を進める一方で、デジタルマーケティング領域ではプライバシー保護の意識が高まる中で、cookie に依存しない広告技術やデータ活用にいち早く対応するべく、当社のデジタルマーケティング事業が提供する自社プロダクトの進化とともに、当社の連結子会社である株式会社 CARTA ZERO 及び株式会社 DataCurrent では新しいソリューションを市場に提供してきており、特に、cookie を使用しないターゲティング技術や、自社が直接収集した顧客データである 1st Party Data や共通 ID（注 5）等の活用サポートは、多くの顧客企業から高い評価をいただいております。また、生成 AI の活用推進にも積極的に取り組み、Generative AI Lab を社内に立ち上げ、様々な領域で POC（概念実証）に取り組むだけでなく、実際の業務プロセスのなかに組み込むことで生産性向上も実現しつつあります。加えて、社員一人ひとりが新たな挑戦に取り組む姿勢を持ち続けたことも、当社の成長を支える原動力となっております。「期待を超える『進化』」をテーマに掲げ、社内外での研修や学びの機会を拡充し、成長する企業文化の形成に、取り組んでまいりました。

（注 5）「共通 ID」とは、複数のサイトやサービス間で共通して使用される識別子で、3rd Party Cookie（ユーザーがアクセスするサイトと異なるドメインによって発行される Cookie）を使用せずにユーザーを識別する手法のことをいいます。

中期経営方針の最終年度でもある 2025 年 12 月期においては、さらに進化する企業を目指しその実現に向けて、①デジタルマーケティング事業における「グループ再編」、②「人材」と「生成 AI」への投資を加速、③「サステナビリティ経営」の 3 つの柱を掲げております。①デジタルマーケティング事業における「グループ再編」に関しては、2024 年 9 月 19 日に基本方針を公表したとおり、2025 年 7 月 1 日を効力発生日として、当社の連結子会社

である株式会社 CARTA COMMUNICATIONS、株式会社 CARTA MARKETING FIRM 及び株式会社 Barriz を合併により統合し、また、本統合に伴い、存続会社である株式会社 CARTA MARKETING FIRM の商号を株式会社 CARTA ZERO に変更しております。

公開買付者は、デジタル技術の進展や生活者ニーズの多様化、将来的な人口減少や異業種も含めた競争激化等の取り巻く環境変化が見込まれる中、モバイル事業のさらなる競争激化が進んでおり、ポイントサービス、金融・決済、エンタメ、マーケティングソリューションの強化を中心とする非通信事業における成長のほか、AI 技術の活用を始めとする社会全体における新たな価値創造が求められているとの認識の下、2022 年 7 月よりデジタルマーケティング領域における事業拡大に向けた検討を継続的に行ってきた中、企業のマーケティングバリューチェーン全体の支援を実現するためには、グローバルプラットフォームや動画、テレビを含む様々なメディアへの配信が可能なアドプラットフォームや配信オペレーションの保有が必要であると認識し、当社のアドテクノロジー（注 6）、プラットフォーム開発力やオペレーションケイパビリティに魅力を感じて、2024 年 1 月 18 日に、公開買付者より当社の親会社である電通グループへ協議実施を打診し、2024 年 2 月 1 日、電通グループとの間で当社との提携による協業可能性に関する共同検討に向けた協議を行ったとのことです。その後、2024 年 2 月 16 日から公開買付者及び電通グループの間でのコーポレート部門も交えた検討の結果、2024 年 4 月上旬に当社との協業可能性につき具体的な検討を進めることで合意したとのことです。

（注 6）「アドテクノロジー」とは、デジタル広告の配信を最適化・自動化するためのシステムや、効果計測、運用データの管理・分析などを行うツールなどの総称をいいます。

その後、2024 年 5 月 22 日に、公開買付者、D2C、電通グループ及び当社間で秘密保持契約を締結し、2024 年 5 月上旬以降、公開買付者、当社及び電通グループは、本取引の取り組み意義や当社とのシナジーに関する初期的な議論を重ねてまいりました。公開買付者は、約 1 億人の d ポイントクラブ会員の顧客基盤を有しており、また、当該顧客基盤に基づき、戦略立案（顧客分析など）～戦術立案（広告の配信プラン作成など）～施策実行（広告配信・運用など）～効果検証（ユーザーのプロファイリング分析・施策評価など）のマーケティングプロセスの各フェーズにおいて、同一の ID で一元的にデータを管理することができるトータルマーケティング（Single ID Marketing（注 7））を行ってきているとのことです。具体的な公開買付者の取組みとして、2020 年 8 月より利用者データとユーザーの属性や行動、興味関心が推定できる AI を組み合わせてターゲットを分析し統計情報を可視化できるサービスとして「docomo data square」を展開している他、上記のような取組みを通じて、デジタルマーケティング領域におけるケイパビリティ拡大を通じて、提供価値拡大を進めてきているとのことです。また、公開買付者は、クライアント企業がデジタルマーケティングの領域において、自社のデータを活用してオンライン・オフライン問わず一貫したブランド体験を提供するマーケティング戦略を志向していることに対し、公開買付者の強みであるデータの活用を土台としたマーケティング支援の展開により、デジタルマーケティング全体を支援することがクライアント企業の事業成長に貢献できると捉え、提供価値拡大を進めているとのことです。デジタルマーケティング業界を取り巻く環境の変化に対応しながら、今後もクライアント企業に選ばれ続ける企業であるためには、Single ID Marketing による戦略・戦術立案から施策実行、効果検証までの一貫通貫したマーケティング支援において、施策実行フェーズである、公開買付者が保有するメディア以外の様々なメディアへの広告配信の強化が課題であると認識していたとのことです。当社はクライアント企業や主要広告代理店各社のニーズに合わせたプロダクト開発やメディアとの強固なリレーションを確立し、従前より幅広いメディアにおける広告プランニングや運用により、クライアント企業の事業推進支援を実現している国内有数のデジタル広告配信事業者と公開買付者は認識しているとのことです。

（注 7）「Single ID Marketing」とは一人ひとりのオンライン・オフラインの日常生活に関わる様々なデータを保有し、このデータを ID 単位で一元的にマーケティングプロセスの戦略・戦術立案から施策実行、効果検証までの各フェーズで一貫通貫で活用いただけるソリューションのことをいいます。

公開買付者は、当社及び電通グループとの間で、2024 年 4 月上旬から 2025 年 1 月下旬まで、シナジーに関する初期的な議論を重ねた結果、当社グループ及び公開買付者のグループ（公開買付者、連結子会社 50 社及び持分法

適用関連会社 20 社により構成されます。以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。) が同一の企業グループとなり、公開買付者と電通グループの合併会社である D2C を本株式交換を通じて当社の子会社とすることで、以下のようなシナジー効果が期待できると考えたとのことです。

(a) データを活用した総合的なマーケティング支援による企業価値の向上

公開買付者は、当社による AI やテクノロジーを活用したデジタルマーケティングの実行力、電通グループが持つマーケティングを通じた事業成長支援のノウハウ、公開買付者及び D2C が保有する、web などのオンラインや店舗などのオフラインを横断して把握することのできる生活者の行動・購買データや加盟店ネットワークを融合させることで、約 1 億人の会員基盤（注 8）に紐づく行動・購買データを活用した「トータルマーケティングソリューション」を今後展開することができると考えているとのことです。「トータルマーケティングソリューション」を活用することで、マーケティング戦略・戦術の立案から具体的な施策の実行、さらにその効果測定・検証に至るまで、マーケティングプロセスの一貫した支援を行うことができるようになるとのことです。特に、個人単位で取得・管理された ID に基づく「Single ID Marketing」によって、web などのオンラインや店舗などのオフラインの顧客行動データと意識データ、施策結果データを統合し、従来の単発的なマーケティング手法（フロー型）から、継続的な消費者接点の構築・最適化したマーケティング手法（ストック型）に進化することができると考えているとのことです。このようなデータを活用した総合的なマーケティング支援が可能となることで、各クライアント企業のマーケティング投資の効果が最大化され、企業価値の向上を図ることができると考えているとのことです。

（注 8）公開買付者が保有する約 1 億人の d ポイントクラブ会員の属性情報や位置情報などの各種データなどの、お客様から必要な同意を得られているデータのことをいいます。

(b) 双方の商流活用による販売チャネルの更なる拡大

公開買付者グループの有する加盟店ネットワーク等自社経済圏における商流、及び当社の有する電通グループ及びその他広告代理店等の商流に対し、それぞれが双方の商流を活用するパートナーシップにより、多様なクライアント企業に対してアプローチし、「トータルマーケティングソリューション」の成功事例を蓄積していくことで、双方の販売チャネルを拡大することができると考えているとのことです。

(c) D2C と当社の機能統合によるケイパビリティの強化と生産性の向上

D2C は、これまで公開買付者が保有するデータを活用し、公開買付者保有のメディアへの広告配信・運用を担ってきたとのことです。また、「Single ID×フルファネル（注 9）」による広告ソリューションの先行的な展開を推進してきた中核拠点でもあるとのことです。このたび、アドテクノロジーや広告運用に強みを持つ当社と一体的に事業運営を行うことで、広告配信の精度やスピードをさらに高め、「Single ID Marketing」の提供領域を拡大することが可能になるとのことです。これにより、クライアント企業に対するマーケティング支援の質向上やケイパビリティの強化、機能統合による生産性向上を図ることができると考えているとのことです。

（注 9）「フルファネル」とは、顧客が商品やサービスを認知してから、購入、そして購入後のリピートやロイヤリティ形成に至るまでの、すべてのプロセスを網羅的に捉える考え方を指します。

なお、公開買付者は当社を連結子会社化するにあたり、当社が現在行っている事業については制限することなく踏襲し、当社の現在の取引を含めた成長を尊重する方針であることを踏まえ、公開買付者と事業上の競合関係にある会社等との取引は僅少であることを勘案し、本取引後に当社の既存取引先との関係性に悪影響が生じるといったディスシナジーの発生や本取引の実行に起因して当社の企業価値が毀損するおそれは限定的と判断しているとのことです。

また、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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ることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることなどを挙げることができるとのことです。しかしながら、当社は現状の事業活動を通じて、既に十分なブランド力や顧客からの信用を獲得されており、今後も公開買付者グループ及び電通グループのグループ会社として認識されることから、非公開化が企業価値の毀損につながる影響も限定的であると判断

しているとのことです。

上記のとおりシナジーに関する初期的な議論を踏まえ、公開買付者は、当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の連結子会社とすることが、当社と直接的な資本関係の構築を通じた一体的な運営につながり、データガバナンスの観点でも資本を伴わない業務提携に比して当社ビジネス運営の柔軟性を高め、結果的に当社の企業価値向上にとって最善であるとの判断に至ったとのことです。そして、公開買付者は2025年2月4日付で、電通グループ及び当社に対して、公開買付者及び当社の間の継続的な資本関係、公開買付者及び当社に電通グループを加えた3社間の業務資本提携並びに当社株式の非公開化を企図した当社の連結子会社化に関する初期的な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したところ、電通グループより、2025年2月13日に本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、当社としても本意向表明書に記載の提案内容は検討すべき内容であると判断し、2025年2月27日に、本取引に関する検討及び協議を進めることを決定したとの連絡を当社から受領したとのことです。その後、公開買付者は、電通グループ及び当社との間で、2025年2月下旬に本公開買付けに向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。

本公開買付けに向けた具体的な協議・検討にあたって、公開買付者は2025年2月下旬に、本取引に関する専門的助言を得る目的で、公開買付者グループ、当社及び電通グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、公開買付者グループ、当社及び電通グループから独立したリーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。

当社は、2024年4月4日に、電通グループより本取引に関する公開買付者及び電通グループとの協議の実施に関する打診を受けました。その後、2024年5月22日に、公開買付者、D2C、電通グループ及び当社との間で秘密保持契約を締結し、2024年4月上旬から2025年1月下旬にかけて、当社とのシナジーに関する初期的な議論を行ってまいりました。その後、上記のとおり、当社は、2025年2月4日付で、公開買付者から、本意向表明書を受領しました。当社は、本意向表明書に記載の提案内容は当社としても検討すべき内容であると判断し、2025年2月27日に、本取引に関する検討及び協議を進めることを決定したとの連絡を公開買付者に対して行いました。その後、当社は、公開買付者及び電通グループとの間で、2025年2月下旬に本公開買付けに向けた具体的な協議・検討を開始しました。また、当社は、本公開買付けに向けた具体的な協議・検討にあたって、2025年2月25日に、本公開買付けにおける普通株式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。また、本公開買付けにおける各本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を以下「本新株予約権買付価格」といいます。）の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立したリーガル・アドバイザーとして島田法律事務所を、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任するとともに、大和証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

また、当社は、本取引については、当社の支配株主である電通グループと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることから、本取引の公正性を担保するため、島田法律事務所の助言を踏まえ、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3)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」に記載のとおり、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置しました。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3)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「⑤当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

上記の検討体制を構築した上で、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、島田法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねた上で、本取引の妥当性について検討してまいりました。なお、以下の協議・検討過程においては、当社は、随時、本特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会により事

前に確認された対応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、対応を行っております。

まず、2025 年 2 月 4 日付で公開買付者より受領した本意向表明書について、島田法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、提案内容のより具体的な確認・検証をするべく、公開買付者に対しては 2025 年 3 月 19 日、電通グループに対しては 2025 年 3 月 24 日に、本取引の背景・目的、本取引後の経営方針に関する質問状を提出し、公開買付者からは 2025 年 4 月 10 日に、電通グループからは 2025 年 4 月 1 日にそれぞれ回答を受領いたしました。また、当社は、2025 年 3 月上旬から 2025 年 4 月中旬の期間にかけて、公開買付者によるデュー・ディリジェンスの実施を受け入れ、並行して、公開買付者との間で、本公開買付価格について、2025 年 6 月中旬の期間にかけて、複数回にわたり協議を実施いたしました。

具体的には、当社は、2025 年 5 月 15 日、公開買付者より、当社から開示を受けた 2025 年 12 月期から 2027 年 12 月期までの事業計画をはじめ、2025 年 3 月上旬から同年 4 月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスを通じた各種開示資料（有価証券報告書などの公開情報に加え、各プロダクト別の詳細といった非公開情報も含む）等に基づいた当社の事業及び財務の状況の分析結果、及び本公開買付けに対する応募の見通し等の各種要素を総合的に勘案し、本公開買付価格を 1,800 円（当該提案日の前営業日である 2025 年 5 月 14 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 1,563 円に対して 15.16%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,524 円に対して 18.11%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,474 円に対して 22.12%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,450 円に対して 24.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を受領しました。また、本新株予約権については、全ての本新株予約権の権利行使期間が未到来であるものの、本新株予約権全てを本公開買付けの対象とし、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権 1 個当たりの行使価額（第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円）との差額（第 10 回新株予約権：108 円、第 11 回新株予約権：108 円）に本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式数（100 株）を乗じた金額（第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 10,800 円）とする旨の提案を受領しました。

これに対し、当社は、2025 年 5 月 16 日、公開買付者に対し、当社のファイナンシャル・アドバイザーによる当社株式価値の算定結果を勘案し、当該提案価格が、当社の本源的価値を反映したと評価できる価格水準を大幅に下回っていること、本取引の実行により期待されるシナジーが創出する価値についても現株主に公正に分配されるべきと考えられるところ、当該提案価格が、シナジーが分配された価格水準であるとは到底評価できないこと、当該提案価格の当該提案日の前営業日である 2025 年 5 月 14 日時点及び同日までの過去一定期間における株価に対するプレミアム水準が非公開化を目的とした過去の公開買付け事例対比で不十分であることから、本公開買付けに対する賛同意見表明及び応募推奨を行うために必要と考える価格水準を大幅に下回る価格であると評価している旨の見解を示し、本公開買付価格に関する再度の提案を検討するよう要請しました。

当社は、2025 年 5 月 19 日、公開買付者より、当社からの上記の回答を踏まえ、本公開買付価格を 1,870 円（当該提案日の前営業日である 2025 年 5 月 16 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 1,569 円に対して 19.18%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,538 円に対して 21.59%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,478 円に対して 26.52%及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,452 円に対して 28.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を受領しました。また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権 1 個当たりの行使価額（第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円）との差額（第 10 回新株予約権：178 円、第 11 回新株予約権：178 円）に本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式数（100 株）を乗じた金額（第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 17,800 円）とする旨の提案を受領しました。

これに対し、当社は、2025 年 5 月 20 日、公開買付者に対し、本公開買付けに対する賛同意見表明及び応募推奨を行うために必要と考える価格水準を引き続き大幅に下回る価格であると評価している旨の見解を示し、本公開買付価格に関する再度の提案を検討するよう要請しました。

当社は、2025 年 5 月 22 日、公開買付者より、当社からの上記の回答を踏まえ、本公開買付価格を 1,930 円（当該提案日の前営業日である 2025 年 5 月 21 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 1,510 円に対して 27.81%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,538 円に対して 25.49%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,480 円に対して 30.41%及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,455 円に対して 32.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を受領しました。また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権 1 個当たりの行使価額（第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円）との差額（第 10 回新

株予約権：238 円、第 11 回新株予約権：238 円)に当該本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式数(100 株)を乗じた金額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 23,800 円)とする旨の提案を受領しました。

これに対し、当社は、2025 年 5 月 23 日、公開買付者に対し、本公開買付けに対する賛同意見表明及び応募推奨を行うために必要と考える価格水準を引き続き大幅に下回る価格であると評価している旨の見解を示され、本公開買付価格に関する再度の提案を検討するよう要請しました。

当社は、2025 年 5 月 27 日、公開買付者と面談を行い、公開買付者より、当社からの上記の回答を踏まえ、本公開買付価格を 1,980 円（当該提案日の前営業日である 2025 年 5 月 26 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 1,524 円に対して 29.92%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,533 円に対して 29.16%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,483 円に対して 33.51%及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,455 円に対して 36.08%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする旨、また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権 1 個当たりの行使価額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円)との差額(第 10 回新株予約権：288 円、第 11 回新株予約権：288 円)に本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式数(100 株)を乗じた金額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 28,800 円)とする旨の提案をそれぞれ受領しましたが、当社から、本公開買付価格の引き上げの再検討の要請を行いました。

これを踏まえ、当社は、公開買付者より、2025 年 5 月 29 日に、本公開買付価格を 2,100 円（当該提案日の前営業日である 2025 年 5 月 28 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 1,555 円に対して 35.05%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,534 円に対して 36.90%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,487 円に対して 41.22%及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,457 円に対して 44.13%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする最終提案を受領しました。また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権 1 個当たりの行使価額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円)との差額(第 10 回新株予約権：408 円、第 11 回新株予約権：408 円)に本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式数(100 株)を乗じた金額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 40,800 円)とする最終提案を受領しました。

上記最終提案に対し、当社は、2025 年 5 月 30 日、公開買付者に対し、当該提案価格は、当社として本公開買付けに対して賛同し、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が妥当な価格であると評価していることから、当該提案を応諾する旨の回答を行い、本公開買付価格を 2,100 円とすること、また、本新株予約権買付価格について、本公開買付価格である 2,100 円と各本新株予約権 1 個当たりの行使価額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円)との差額(第 10 回新株予約権：408 円、第 11 回新株予約権：408 円)に本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式数(100 株)を乗じた金額(第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 40,800 円)とすることで公開買付者との間で合意に至りました。

さらに、当社は、島田法律事務所から、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 2025 年 6 月 16 日付で答申書（以下「2025 年 6 月 16 日付答申書」といいます。）の提出を受けました（2025 年 6 月 16 日付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「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3)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「⑤当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、島田法律事務所から受けた法的助言及び大和証券から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された 2025 年 6 月 16 日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

以上の経緯の下で、当社は、上記の当社を取り巻く事業環境や経営課題、公開買付者、D2C 及び電通グループとの協議を通じた本取引後の具体的な協業施策やシナジーに関する検討内容、島田法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言及び大和証券から 2025 年 6 月 13 日付で提出を受けた本株式価値算定書（大和証券）の内容を踏まえつつ、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、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、大要以下の理由により、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

- (a) 本取引は、下記に記載のシナジーの実現等を通じて、広告主、広告会社、メディア及び消費者、ひいては社会全体に対して新しい価値を実現する可能性を持つものであり、当社のパーパスやミッションとも整合する取組みであると考えられること
- (b) 本取引は、当社の中期経営方針で掲げた成長戦略の方向性とも合致するものと考えられること。具体的には、顧客企業に対する総合的なマーケティングケイパビリティの獲得・強化や、消費者のプライバシーを尊重した広告運用への対応において、公開買付者が有する会員データに基づくデータベースを活用したソリューションを提供できるようになることは当社の戦略上も意義があると考えられること。また、継続的な資本関係及び業務資本提携を通じて、電通グループとの継続的な協業関係の維持・発展が可能と考えられること
- (c) 本取引の実行により以下のようなシナジーが実現可能と考えられること
 - (ア) データを活用した総合的なマーケティング支援による企業価値の向上

当社による AI やテクノロジーを活用したデジタルマーケティングの実行力、電通グループが持つマーケティングを通じた事業成長支援のノウハウ、公開買付者及び D2C が保有する、web などのオンラインや店舗などのオフラインを横断して把握することのできる生活者の行動・購買データや加盟店ネットワークを融合させることで、約 1 億人の会員基盤に紐づく行動・購買データを活用した「トータルマーケティングソリューション」を今後展開することができると考えております。「トータルマーケティングソリューション」を活用することで、マーケティング戦略・戦術の立案から具体的な施策の実行、さらにその効果測定・検証に至るまで、マーケティングプロセスの一貫した支援を行うことができるようになります。特に、個人単位で取得・管理された ID に基づく「Single ID Marketing」によって、web などのオンラインや店舗などのオフラインの顧客行動データと意識データ、施策結果データを統合し、従来の単発的なマーケティング手法（フロー型）から、継続的な消費者接点の構築・最適化したマーケティング手法（ストック型）に進化することができると考えております。このようなデータを活用した総合的なマーケティング支援が可能となることで、各クライアント企業のマーケティング投資の効果が最大化され、企業価値の向上を図ることができると考えております。
 - (イ) 双方の商流活用による販売チャネルの更なる拡大

公開買付者グループの有する加盟店ネットワーク等自社経済圏における商流、及び当社の有する電通グループ及びその他広告代理店等の商流に対し、それぞれが双方の商流を活用するパートナーシップにより、多様なクライアント企業に対してアプローチし、「トータルマーケティングソリューション」の成功事例を蓄積していくことで、双方の販売チャネルを拡大することができると考えております。
 - (ウ) D2C と当社の機能統合によるケイパビリティの強化と生産性の向上

D2C は、これまで公開買付者が保有するデータを活用し、公開買付者保有のメディアへの広告配信・運用を担ってきました。また、「Single ID×フルファネル」による広告ソリューションの先行的な展開を推進してきた中核拠点でもあります。このたび、アドテクノロジーや広告運用に強みを持つ当社と一体的に事業運営を行うことで、広告配信の精度やスピードをさらに高め、「Single ID Marketing」の提供領域を拡大することが可能になります。これにより、クライアント企業に対するマーケティング支援の質向上やケイパビリティの強化、機能統合による生産性向上を図ることができると考えております。
- (d) 上記のシナジーを実現し、その効果を最大化するためには、当社が公開買付者の連結子会社となることで、公開買付者におけるデータポリシーに沿った上でそのデータを十分に活用することができることが必要であるとともに、D2C を当社の完全子会社とすることが必要であり、また、電通グループとの取引関係の維持のため、一定の資本関係を維持することが必要であると考えられることを踏まえると、本取引後の資本関係を含む本取引のストラクチャーには合理性があると考えられること
- (e) 株式の非公開化により、上場会社であることによるメリットは直接的には享受できなくなるものの、公開買付者の経営資源の活用によりその代替が可能であり、非公開化による影響は限定的と考えられること。

具体的には、資本市場を活用した機動的な資金調達を行うことができなくなる影響については、公開買付者のグループファイナンスの活用により補完することができると考えられること。また、上場会社であることによる社会的信用や従業員のモチベーション向上といったメリットが享受できなくなることについては、公開買付者及び電通グループはそれぞれ高い社会的信用及び認知度を有していると考えられることから、上場会社である現状と比して、当社の社会的信用や従業員のモチベーションに悪影響を与える可能性は低いと考えられること

- (f) 公開買付者の連結子会社となることにより、公開買付者と事業上の競合関係にある会社等との取引関係が縮小する可能性は否定できないものの、当該取引の全体における構成比率は限定的であると当社として認識しているため、その影響は軽微であると考えられること。また、電通グループの連結子会社から外れることにつき、既存の取引関係の縮小や解消といったディスシナジーが生じる可能性があるものの、新たな協業機会の模索や、本取引後も両社にとって有益な関係性を維持するための取引の枠組みや条件等について電通グループとの間で協議を行い、取引関係の維持・拡大に向けた方策を検討することによって、上記ディスシナジーを最小限に抑えることが可能であると考えられること
- (g) 当社及び公開買付者は、本取引実行後も、迅速な意思決定又は機動的な事業運営を可能とする当社の企業文化や組織風土の維持、従業員のモチベーションの維持・向上が重要であるとの認識を共有しており、当社が公開買付者の連結子会社となることによる、当社の企業文化や組織風土、当社の従業員の雇用等に関して、影響は限定的であると考えられること

また、本公開買付価格（2,100 円）が、(i) ①下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3)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「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回ること、②DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、③本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である 2025 年 6 月 13 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 1,537 円に対して 36.63%、2025 年 6 月 13 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,545 円に対して 35.92%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,505 円に対して 39.53%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,465 円に対して 43.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の本取引と類似の事例である、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「M&A 指針」といいます。）を公表した 2019 年 6 月 28 日以降 2025 年 3 月 28 日までに公表された完全子会社化を目的とした国内公開買付け案件及びマネジメントバイアウト案件のうち一定の基準（対象会社の公開買付け公表直前時点の PBR が 1 倍以上。対象会社が上場会社である他社株公開買付け案件。特別配当スキーム、二段階公開買付けスキーム案件、不成立案件、対抗公開買付け案件、応募非推奨案件を除外する。）をもとに抽出した事例全 134 件におけるプレミアムの中央値（公表前営業日終値に対するプレミアムでは 42.4%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは 43.4%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは 43.8%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは 44.7%）と比較した場合、公表前営業日終値及び過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムのそれぞれ対応する期間の類似事例の中央値との乖離が 5.8%及び 7.5%、4.3%、1.4%であるものの、類似事例 134 件を 10%毎のプレミアム帯で区切った場合に 30%以上 40%未満のプレミアム帯に分布している事例の件数は、公表前営業日終値を基準とした場合は 28 件(134 件に対する割合は 20.8%)、また同日までの過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値の場合は、それぞれ 31 件(同 23.1%)、32 件(同 23.9%)、21 件(同 15.7%)であり類似事例のうち相応の割合の事例が属するプレミアム帯であること（過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは最頻度数、公表前営業日及び過去 3 ヶ月間に対するプレミアムでは 40%以上 50%未満のプレミアム帯に次ぐ度数、過去 6 ヶ月間に対するプレミアムでは 40%以上 50%未満のプレミアム帯及び 50%以上 60%未満のプレミアム帯に次ぐ度数）を踏まえれば、類似事例におけるプレミアム水準を踏まえても不合理な水準とまでは言えないプレミアムが付されているということができること、④本公開買付価格が、当社株価の過去 2 年間の最高値である 1,774 円（2024 年 4 月 30 日、取引時間中高値）を上回り、当該過去 2 年最高値に対して 18.4%のプレミアムが付与された水準であることに鑑みても、本公開買付価格は

当社の株主に十分配慮された水準であると評価できること、(ii) 下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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、(iii) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で協議・交渉が複数回行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(iv) 本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であるとともに、本新株予約権買付価格(40,800円)は、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額であることから、本新株予約権者の皆様にとって妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、当社株式及び本新株予約権の合理的な売却機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年6月16日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役合計6名のうち、北原整氏を除く5名)の全員一致で、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本取引に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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しておりました。

当社は、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2025年6月16日付で当社取締役会に対して提出した2025年6月16日付答申書の意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

その後、2025年7月24日、当社は、公開買付者から、8月中旬までに日本及び韓国の競争法令に基づき必要な手続及び対応は完了する見込みであり、中国の競争法令に基づく必要な手続及び対応についても、公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載の前提条件③(注10)については、本公開買付前提条件(注10)としては放棄することとし、また、その他の前提条件については充足されることを前提として、本公開買付けを2025年8月18日に開始することを予定している旨の連絡を受けました。当該連絡を受け、当社は、本特別委員会に対して、2025年6月16日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会は、2025年6月16日以降に本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行うとともに、上記諮問事項について検討を行った結果、2025年6月16日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025年8月15日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の答申書(以下「2025年8月15日付答申書」といいます。)を提出いたしました。

(注10)「本公開買付前提条件」とは、本業務資本提携契約(注11)において、本公開買付けの前提条件とされている各条件をいいます。そのうち、「前提条件③」とは、大要において、本取引の実行にあたり必要となる国内外の競争法令上の手続が全て完了していることをいいます。

(注11)「本業務資本提携契約」とは、当社、公開買付者及び電通グループの間に2025年6月16日付で締結した、本不応募合意株式を本公開買付けに応募しない旨及び本取引後の公開買付者、当社及び電通グループ間の業務資本提携に関する業務資本提携契約をいいます。その詳細については、本意見表明プレスリリース「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本業務資本提携契約」をご参照ください。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された 2025 年 8 月 15 日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2025 年 8 月 15 日現在においても、2025 年 6 月 16 日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2025 年 8 月 15 日付の会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 370 条による取締役会決議（書面決議）によって、決議に参加した当社の取締役（取締役合計 6 名のうち、北原整氏を除く 5 名）の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、2025 年 6 月 16 日付の上記取締役会には、当社の監査役 3 名のうち、波多野日出夫氏を除く 2 名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。また、2025 年 8 月 15 日付の上記取締役会の決議の目的である事項の提案について、監査役はいずれも異議を述べておりません。

また、上記の当社取締役会においては、当社の取締役 6 名のうち、北原整氏は電通グループ（子会社を含む。）の業務執行者であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。また、当社の監査役 3 名のうち、波多野日出夫氏は電通グループ（子会社を含む。）の業務執行者であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておりません。

2025 年 6 月 16 日付及び 2025 年 8 月 15 日付の上記各取締役会の決議の詳細については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3)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「⑥ 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。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、当社株式の全て（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしていたとおり、公開買付者からの要請を受け、2025 年 10 月 15 日付で、会社法第 370 条による取締役会決議（書面決議）により、2025 年 11 月 14 日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の招集を決議し、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び電通グループのみとし、当社株式を非公開化するために、本株式併合を実施することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び電通グループ以外の株主の皆様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。

2. 株式併合の要旨

（1）株式併合の日程

本臨時株主総会基準日公告日	2025 年 9 月 12 日（金）
本臨時株主総会基準日	2025 年 9 月 30 日（火）
取締役会決議日	2025 年 10 月 15 日（水）
本臨時株主総会開催日	2025 年 11 月 14 日（金）（予定）
整理銘柄指定日	2025 年 11 月 14 日（金）（予定）
当社株式の最終売買日	2025 年 12 月 5 日（金）（予定）
当社株式の上場廃止日	2025 年 12 月 8 日（月）（予定）
本株式併合の効力発生日	2025 年 12 月 10 日（水）（予定）

（2）株式併合の内容

① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

当社普通株式について、2,240,251株を1株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

25,300,349株

効力発生前における発行済株式総数

25,300,360株（注）

（注）当社は、本日開催の取締役会決議において、2025年12月9日付で、当社が所有する自己株式611株（2025年10月14日時点で当社が所有する自己株式の全部）を消却することを決議いたしましたので、「効力発生前における発行済株式総数」には、当社半期報告書に記載された2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数（25,300,971株）から、当該消却予定の自己株式数（611株）を控除した株式数を記載しております。

⑤ 効力発生後における発行済株式総数

11株

⑥ 効力発生日における発行可能株式総数

44株

⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び電通グループ以外の株主の皆様が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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合には、会社法第235条第1項の規定により当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び電通グループのみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2025年12月8日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年12月9日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である2,100円を乗じた額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等

（1）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本公開買付けの公表日時点において当社が電通グループの連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が当社における支配株主との重要な取引等に該当し、また、（i）公開買付者が電通グループ

との間で、電通グループが本不応募合意株式を本公開買付けに応募しないこと、及び、本株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて本不応募合意株式の一部を売却することに合意し、本業務資本提携契約及び本株主間契約（注12）を締結していること、（ii）当社の株主を公開買付者及び電通グループのみとする当社株式の非公開化を公開買付者及び電通グループが企図していることを踏まえ、本公開買付け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、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、下記「（3）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」に記載の各措置をそれぞれ講じております。

（注12）「本株主間契約」とは、公開買付者及び電通グループの間で2025年6月16日付で締結した、当社の共同運営等に関する株主間契約をいいます。その詳細については、本意見表明プレスリリース「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「（2）本株主間契約」をご参照ください。

② 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

（i） 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する会社法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「2. 株式併合の要旨」の「（2）株式併合の内容」の「⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」をご参照ください。

（ii） 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

株式会社NTTドコモ

（iii） 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、端数相当株式の売却に係る代金の支払のための資金を現預金で確保しているとのことです。公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2025年8月14日時点の公開買付者の預金残高に係る同月15日付残高証明書を提出しており、また、公開買付者によれば、同日以降、1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

以上により、当社は、公開買付者による1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

（iv） 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年12月中旬を目途に会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年1月中旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年3月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年12月9日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

（v） 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「② 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2025年12月9日

時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である2,100円を乗じた額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格（2,100円）については、（i）本公開買付価格が、①下記「（3）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「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るとともに、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回ること、②DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、③本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年6月13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1,537円に対して36.63%、2025年6月13日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,545円に対して35.92%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,505円に対して39.53%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,465円に対して43.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の本取引と類似の事例である、経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降2025年3月28日までに公表された完全子会社化を目的とした国内公開買付け案件及びマネジメントバイアウト案件のうち一定の基準（対象会社の公開買付け公表直前時点のPBRが1倍以上。対象会社が上場会社である他社株公開買付け案件。特別配当スキーム、二段階公開買付けスキーム案件、不成立案件、対抗公開買付け案件、応募非推奨案件を除外する。）をもとに抽出した事例全134件におけるプレミアムの中央値（公表前営業日の終値に対するプレミアムでは42.4%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは43.4%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは43.8%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは44.7%）と比較した場合、公表前営業日終値及び過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムのそれぞれ対応する期間の類似事例の中央値との乖離が5.8%及び7.5%、4.3%、1.4%であるものの、類似事例134件を10%毎のプレミアム帯で区切った場合に30%以上40%未満のプレミアム帯に分布している事例の件数は、公表前営業日終値を基準とした場合は28件（134件に対する割合は20.8%）、また同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の終値単純平均値の場合は、それぞれ31件（同23.1%）、32件（同23.9%）、21件（同15.7%）であり類似事例のうち相応の割合の事例が属するプレミアム帯であること（過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは最頻度数、公表前営業日及び過去3ヶ月間に対するプレミアムでは40%以上50%未満のプレミアム帯に次ぐ度数、過去6ヶ月間に対するプレミアムでは40%以上50%未満のプレミアム帯及び50%以上60%未満のプレミアム帯に次ぐ度数）を踏まえれば、類似事例におけるプレミアム水準を踏まえても不合理な水準とまでは言えないプレミアムが付されているということができ、④当社株価の過去2年間の最高値である1,774円（2024年4月30日、取引時間中高値）を上回り、当該過去2年最高値に対して18.4%のプレミアムが付与された水準であることに鑑みても、本公開買付価格は当社の株主に十分配慮された水準であると評価できること、（ii）下記「（3）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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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、（iii）上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議・交渉が複数回行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、（iv）本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であるとともに、本新株予約権買付価格（40,800円）は、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額であることから、本新株予約権者の皆様にとって妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、当社株式及び本新株予約権の合理的な売却機会を提供するものであると判断し、2025年6月16日開催の当社取締役会において、当該時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社は、本特別委員会から提出された2025年8月15日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、本公開買付けに係る公開買付期間の初日の前営業日である2025年8月15日時点においても、2025年6

月 16 日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断し、2025 年 8 月 15 日付の会社法第 370 条による取締役会決議（書面決議）によって、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様には交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

③ 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

（i）本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025 年 8 月 18 日から 2025 年 9 月 16 日までを公開買付期間とする当社株券等に対する本公開買付けを実施いたしました。その結果、2025 年 9 月 24 日の決済開始日をもって、公開買付者は当社株券等 9,575,416 株（所有割合：37.75%）を所有するに至りました。

（ii）自己株式の消却

当社は、2025 年 10 月 15 日付で、会社法第 370 条による取締役会決議（書面決議）により、2025 年 12 月 9 日付で自己株式 611 株を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、25,300,360 株となります。

（2）上場廃止となる見込み

① 上場廃止

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、当社の株主を公開買付者のみとするため、本臨時株主総会において株主の皆様からご承認いただくことを条件として、本株式併合を実施し、その結果、当社株式は東京証券取引所における上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる予定です。日程といたしましては、2025 年 11 月 14 日から 2025 年 12 月 7 日までの間、整理銘柄に指定された後、2025 年 12 月 8 日をもって上場廃止となる予定です。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。

② 上場廃止を目的とする理由

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引により当社株式を非公開化することが、当社の更なる企業価値の向上に資するとの結論に至ったためです。

③ 少数株主への影響及びそれに対する考え方

下記「（3）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「⑤当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2025 年 6 月 16 日付で、本特別委員会から、当社取締役会による本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨を内容とする 2025 年 6 月 16 日付答申書を入手しております。また、当社は、2025 年 8 月 15 日付で、本特別委員会より、2025 年 6 月 16 日付答申書における従前の意見に変更はない旨を内容とする 2025 年 8 月 15 日付答申書を入手しております。

（3）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

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付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」に記載のとおり、当社及び公開買付者は、公開買付け価格の公正性の担保、並び

に本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、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①から⑦の措置をそれぞれ講じております。

なお、公開買付者は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」のとおり、当社の親会社である電通グループが当社株式を合計 13,441,506 株（所有割合：53.00%）所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定しておりませんが、以下の①から⑦までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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くものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 当社株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、当社及び電通グループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。みずほ証券は、公開買付者グループ、当社及び電通グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して公開買付者グループ、当社及び電通グループとの利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、公開買付者グループに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、本公開買付けを含む本取引に関して公開買付者グループ、当社及び電通グループとの利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。）第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号。その後の改正を含みます。）第 70 条の 4 の適用法令に従い、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、当社の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定したとのことです。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれているとのことです。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に公開買付者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及び DCF 法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から 2025 年 6 月 13 日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」といいます。）を取得して参考にしたとのことです。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の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置が実施されており当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、みずほ証券から本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

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

市場株価基準法： 1,465 円から 1,545 円

類似企業比較法： 1,685 円から 1,756 円

DCF法 : 1,797 円から 2,405 円

市場株価基準法では、基準日を 2025 年 6 月 13 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 1,537 円、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,545 円、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,505 円及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,465 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,465 円から 1,545 円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,685 円から 1,756 円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画（2025 年 12 月期から 2027 年 12 月期までの 3 期分）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が 2025 年 3 月上旬から同年 4 月中旬まで当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、2025 年 12 月期第 2 四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の株式価値を算定し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,797 円から 2,405 円と算定しているとのことです。なお、上記 DCF法の算定の基礎とした当社の将来の財務予測については、大幅な増益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026 年 12 月期及び 2027 年 12 月期において、主要グループ会社 3 社の経営統合に伴う成長領域への経営資源配分による顧客への提案力の強化やプロダクト面での強化による売上高の増加及びオペレーションの最適化に伴うコスト改善等を要因とした営業利益率の改善により、大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、2025 年 12 月期においては、主に 2024 年 12 月期に生じた本社移転に伴う設備投資負担の影響により、2027 年 12 月期においては主に上記の売上高の増加及び営業利益率の改善を要因として、それぞれフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。当該事業計画は、過去実績及び中期経営計画を基に作成されたものであるため、本公開買付けの実行を前提として作成されたものではないとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)における当社の株式価値の算定結果に加え、2025 年 3 月上旬から同年 4 月中旬まで当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向（本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 6 月 13 日の当社株式の終値 1,537 円、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,545 円、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,505 円、及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,465 円）、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社及び電通グループとの協議・交渉の結果を踏まえ、2025 年 6 月 16 日に、本公開買付け価格を 2,100 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である 2,100 円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である 2025 年 6 月 13 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 1,537 円に対して 36.63%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,545 円に対して 35.92%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,505 円に対して 39.53%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,465 円に対して 43.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付け価格である 2,100 円は、本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である 2025 年 8 月 14 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 2,095 円に対して 0.24%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権は、2025 年 6 月 16 日現在において、当社株式 1 株当たりの行使価額(第 10 回新株予約権:1,692 円、第 11 回新株予約権:1,692 円)が本公開買付け価格(2,100 円)を下回っております。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付け価格を本公開買付け価格である 2,100 円と各本新株予約権 1 個当たりの行使価額との差額(第 10 回新株予約権:408 円、第 11 回新株予約権:408 円)に当該本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数(100 株)を乗じた金額である 40,800 円とすることをそれぞれ決定したとのことです。

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

(注) みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定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、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2025年6月13日までの上記情報を反映したものとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社、公開買付者、電通グループ及びD2C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、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年6月13日付で、大和証券から本株式価値算定書(大和証券)を取得しました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、大和証券は、当社、公開買付者グループ及び電通グループの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行に鑑み、また、本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる固定報酬の報酬体系よりもむしろ、報酬の一部を成功報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から合理的であると考えられることから、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

本特別委員会は、当社が選任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大和証券につき、独立性及び専門性に問題がないことから、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、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

(ii) 算定の概要

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から、当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。当該各手法を用いて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法	：	1,465円から1,545円
類似会社比較法	：	1,181円から1,678円
DCF法	：	1,849円から2,382円

市場株価法においては、2025 年 6 月 13 日を基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値 1,537 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,545 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,505 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,465 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、1,465 円から 1,545 円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や財務状況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 1,181 円から 1,678 円までと算定しています。

DCF 法では、当社が作成した 2025 年 12 月期から 2027 年 12 月期までの事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年 12 月期第 2 四半期以降に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 1,849 円～2,382 円と算定しております。上記 DCF 法の算定の基礎とした当社の将来の財務予測については、大幅な増益の変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、主要グループ会社 3 社の経営統合に伴う成長領域への経営資源配分による顧客への提案力の強化やプロダクト面での強化による売上高の増加及びオペレーションの最適化に伴うコスト改善等を要因とした営業利益率の改善により、2026 年 12 月期において前年度比 31.5%、2027 年 12 月期において前年度比 44.7%の営業利益の増加を見込んでおります。なお、上記 DCF 法の算定の基礎としたフリー・キャッシュ・フローについては大幅な変動を見込んでいる事業年度は含まれておりません。なお、本業務資本提携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、当該事業計画には加味しておりません。

当社の取締役会は、2025 年 6 月 16 日開催の取締役会から 2025 年 8 月 15 日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（大和証券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、大和証券及び島田法律事務所から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書（大和証券）は引き続き有効であると考えております。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立したリーガル・アドバイザーとして島田法律事務所を選任し、同事務所から、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ております。なお、本取引に係る島田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（いわゆるタイムチャージ）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おりません。島田法律事務所は、当社、公開買付者グループ及び電通グループの関連当事者には該当せず、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、本特別委員会において、島田法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

④ 当社における独立した検討体制の構築

本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者グループ及び電通グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025 年 2 月 4 日付で本取引に関する本意向表明書を受領した後、当社と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者グループと利害関係を有しない、永岡英則氏（取締役 CFO）及び岩崎理氏（執行役員）を含む 12 名の当社の役職員のみから構成される検討体制を構築し、かかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑤ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2025年2月25日、当社が電通グループの連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立した委員（渡辺尚氏（当社社外取締役）、石渡万希子氏（当社社外取締役）、齋藤太郎氏（本特別委員会設置時点における当社社外取締役。ただし、2025年3月29日の当社株主総会をもって退任。退任後も本特別委員会の委員を継続）、茂田井純一氏（本特別委員会設置時点における当社社外監査役。ただし、2025年3月29日の当社株主総会をもって退任。退任後も本特別委員会の委員を継続）の4名）によって構成される本特別委員会を設置しております。そして、当社は、本特別委員会に対して、(a) 本取引の目的の正当性（当社の企業価値の向上に資するといえるか）、(b) 本取引の手続面の適正性（本取引の決定が公正な手続を通じて行われ、当社の少数株主が受けるべき利益が損なわれることのないよう配慮がなされているか）、(c) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、及び(d) 上記(a)、(b)及び(c)その他の事項を前提に、本取引が少数株主にとって不利益なものではないといえるか否か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。本特別委員会は、2025年2月27日より2025年6月16日まで合計13回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、当社から、当社の事業環境、公開買付者が提案する本取引の目的、本取引が当社事業に与える影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、本特別委員会から公開買付者及び電通グループに対して、公開買付者の事業環境、本取引の目的及び背景、本取引実行後の経営方針等につき質問し、公開買付者及び電通グループより、書面による回答を受領しました。公開買付者に対しては、受領した書面による回答の内容を基に、インタビュー形式での質疑応答を実施しました。本特別委員会は、当社から直近の業績及び事業計画の内容等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。さらに、第三者算定機関である大和証券から、当社株式の株式価値の算定結果に関する説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、当社より、当社と公開買付者との間の公開買付価格に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである島田法律事務所から、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等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

本特別委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2025年6月16日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、以下の内容の2025年6月16日付答申書を提出しております。

(i) 答申内容

- (a) 本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的に正当性及び合理性があるものと認められる。
- (b) 本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）は妥当性があると認められる。
- (c) 本取引の交渉過程及び意思決定に至る手続は公正性があるものと認められ、必要な公正性担保措置が必要な程度に講じられたものと認められる。
- (d) 本取引を行うこと、当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、当社の取締役会が当社の株主及び新株予約権の所有者に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。
- (e) 当社の取締役会は、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。

(ii) 答申理由

- (a) 以下の点から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的に正当性及び合理性があるものと認められる。

・本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠

及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社が考える当社の事業環境・経営課題等について本特別委員会として異存はなく、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断の内容」に記載の本取引によるシナジー効果及びディスシナジー効果の分析・検討についても、当社との間に重要な見解の相違は認められず、合理的であると認める。

- ・そして、公開買付者の示すところの本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後の当社の経営方針も、本意見表明プレスリリース「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載の本取引に関する重要な合意の内容も、いずれも当社の企業価値の向上の観点から見て不合理なものではないと判断することができる。
- ・以上より、本特別委員会は、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的に正当性及び合理性があると認める。

(b) 以下の点から、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）は妥当性があると認められる。

(ア) 本公開買付価格等の妥当性

㊦ 事業計画の策定手続及び内容

- ・当社は、公開買付者グループ、当社及び電通グループから独立した当社の第三者算定機関である大和証券から本株式価値算定書（大和証券）を取得しているところ、本株式価値算定書（大和証券）においては、当社より提供を受けた事業計画を算定の前提としている（なお、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではない。そのため、本公開買付けの成立により実現することが期待されるシナジー効果は、事業計画及び価値算定には加味されていない。）。
- ・当社によると、当社は傘下の各事業会社から提出される計画数値をベースとしたボトムアップの3か年計画を毎年更新する形で継続的に事業計画を策定・管理しているところ、当該事業計画は、当該3か年計画（2025年12月期～2027年12月期）をベースとして、その策定時点の事業状況や当期の業績見通し等を踏まえて合理的な内容・前提となっており、事業計画の達成確度に関する見立てとして、楽観的でも保守的でもなく、達成可能な事業計画として策定しているとのことである。
- ・以上の点についての当社の説明に不合理な点は認められない。
- ・よって、事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、事業計画の内容に不合理な点は見受けられない。

㊧ 大和証券の算定結果の検討

- ・大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、①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、②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会社比較法を、③将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を、それぞれ算定手法として用いて、当社の1株当たりの株式価値の分析を行っている。大和証券が採用したこれらの手法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、大和証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。
- ・また、上記各算定手法における算定根拠や方法（市場株価法における算定対象期間、類似会社比較法における類似会社の選定方法、DCF法における割引率や永久成長率の設定根拠等）や算定数値に関する大和証券の説明内容に不合理な点は認められない。
- ・以上より大和証券による市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定内容について特に不合理な点は認められない。

㊨ プレミアムの分析

- ・本公開買付価格は、公表前営業日終値1,537円に36.63%、同日までの過去1ヶ月の終値単純平均値1,545円に対して35.92%、同日までの過去3ヶ月の終値単純平均値1,505円に対して39.53%、同日までの過去

6ヶ月の終値単純平均値 1,465 円に対して 43.34%のプレミアムが付与されたものである。

- ・参照事例全 134 件におけるプレミアムの中央値（公表前営業日終値に対するプレミアムでは 42.4%、同日までの過去 1 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムでは 43.4%、同日までの過去 3 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムでは 43.8%、同日までの過去 6 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムでは 44.7%）と比較した場合、公表前営業日終値及び過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムのそれぞれ対応する期間の類似事例の中央値との乖離が 5.8%及び 7.5%、4.3%、1.4%であるものの、類似事例 134 件を 10%毎のプレミアム帯で区切った場合に 30%以上 40%未満のプレミアム帯に分布している事例の件数は、公表前営業日終値を基準とした場合は 28 件（134 件に対する割合は 20.8%）、また同日までの過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値の場合は、それぞれ 31 件（同 23.1%）、32 件（同 23.9%）、21 件（同 15.7%）であり類似事例のうち相応の割合の事例が属するプレミアム帯であること（過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムでは最頻度数、公表前営業日及び過去 3 ヶ月間に対するプレミアムでは 40%以上 50%未満のプレミアム帯に次ぐ度数、過去 6 ヶ月間に対するプレミアムでは 40%以上 50%未満のプレミアム帯及び 50%以上 60%未満のプレミアム帯に次ぐ度数）を踏まえれば、本公開買付けに付与されたプレミアムが参照事例に比して不合理な水準とまでは言えない。
- ・また、本公開買付価格が、当社株価の過去 2 年間の最高値である 1,774 円（2024 年 4 月 30 日、取引時間中高値）を上回り、当該過去 2 年最高値に対して 18.4%のプレミアムが付与された水準であることに鑑みても、本公開買付価格は当社の株主に十分配慮された水準であると評価できる。
- ・したがって、本公開買付価格に付与されたプレミアムは、参照事例との比較において不合理な水準ではない。

㊤ 交渉経緯の検討

- ・本公開買付価格等を巡る当社と公開買付者との交渉経緯は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおりであり、当社が本特別委員会の意見も踏まえて公開買付者と複数回にわたり書面・対面による交渉及び協議を行ってきたものであって、交渉経緯において不十分な点は認められず、本特別委員会として、当社による交渉は真摯なものであったと認める。

㊤ 小括

- ・上記のとおり、本株式価値算定書（大和証券）において算定の前提とされている事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、事業計画の内容に不合理な点は見受けられない。
- ・大和証券が採用した算定手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、大和証券による算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。また、大和証券による市場株価法、類似会社比較法及び DCF 法による算定内容について特に不合理な点は認められない。
- ・本公開買付価格は、本株式価値算定書（大和証券）の市場株価法及び類似会社比較法における評価レンジの上限を超えており、DCF 法における評価レンジの範囲にも入っていること、本公開買付けに付与されたプレミアムは、参照事例との比較において不合理な水準ではないこと、本公開買付価格は、当社株価の過去 2 年間の最高値を上回る水準であること、上記㊤で言及した交渉経緯により形成された本公開買付価格は公開買付者及び当社の間において独立当事者間取引と実質的に同視しうる状況が確保された上で真摯な交渉が実施された結果合意されたものであると認められることからすれば、妥当であると考えられる。
- ・そして、本公開買付価格が妥当であると考えられることからすれば、それと同額とされる本公開買付けの成立後に行われる当社の株主を公開買付者及び電通グループのみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）において当社株主に交付される対価も妥当であると認められる。
- ・また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権 1 個当たりの行使価額（第 10 回新株予約権、第 11 回新株予約権ともに 1,692 円）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数（100 株）を乗じた金額として定められており、この定め方は適切なものであると判断できることから、上記の

とおり本公開買付価格が妥当であると考えられることにより、本新株予約権買付価格もまた妥当であると認めることができる。

(イ) その他の取引条件の妥当性

- ・本取引は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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）」のとおり、本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続の実施による二段階買収という方法により実施されることが想定されている。一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、裁判所に対する価格決定の申立てが可能である。また、下記(c)に記載のとおり、強圧性にも配慮がされている。
- ・そして、本スクイーズアウト手続に係る公開買付者と電通グループとの間の合意によれば、本自己株式取得に係る株式併合前1株当たりの自己株式取得価格（以下「本自己株式取得価格」といいます。）は、本スクイーズアウト手続前の1株あたり1,518円を予定しているとのことであり、本自己株式取得価格の算出においては、電通グループにおいて法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮しつつ、当社の少数株主への配分をより多くすることで、本公開買付けにおける本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得価格にて本自己株式取得が行われた場合の電通グループの税引後手取り額として計算される金額が、仮に電通グループが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる手取り金額と同等となることを基準としているとのことであり、本公開買付価格との均一性の観点から不合理な点は認められない。
- ・また、本株式交換に係る公開買付者と電通グループとの間の合意によれば、本株式交換における交換比率算定の基礎となる当社の株式価値は公表日前営業日を評価基準日とする市場株価基準法（過去3ヶ月間における終値単純平均株価）に基づく評価とする方針であるとのことであり、当該方針に恣意性は認められず、特段不合理な点は認められない。
- ・よって、本取引の方法に不合理な点は認められず、妥当であると考えられる。

(ウ) 小括

以上より、本特別委員会は、本取引の取引条件（本取引における本公開買付価格を含む。）は妥当性があると認める。

(c) 以下の点から、本取引の交渉過程及び意思決定に至る手続は公正性があるものと認められ、必要な公正性担保措置が必要な程度に講じられたものと認められる。

- ・上記のとおり、本特別委員会は、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立した委員により構成される委員会であり、各委員はいずれも企業経営者としてのマネジメント経験・知見を有しており、かつ、いずれの委員も当社の社外役員として当社の事業内容等について相当程度の知見を有していること（ただし、うち2名は、既述のとおり、2025年3月29日の当社株主総会をもって退任している。）を踏まえると、いずれの委員も本諮問事項を検討・判断する適格性を有するものと考えられる。また、本特別委員会は、大和証券及び島田法律事務所について、公開買付者グループ、電通グループ及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認している。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしている。その上で、本特別委員会は、①公開買付者及び当社から提出された各資料及び書類の検討、②本特別委員会による公開買付者、電通グループ及び当社に対する書面質問及び質疑応答の結果の検討を行っている。また、本特別委員会は、当社及びそのアドバイザーから、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程全般にわたって実質的に関与している。したがって、本取引においては、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保され、かつ、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されていると評価できることから、本特別委員会は有効に機能したものと考えられる。
- ・上記「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」のとおり、当社は、本取

引に係る交渉等に関する専門的助言を得るため、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を選任し、大和証券から、本取引に係る交渉方針等について助言を受けており、また本株式価値算定書（大和証券）を取得している。また、上記「③ 当社における独立した法律事務所からの助言」のとおり、当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、当社、公開買付者グループ及び電通グループから独立したリーガル・アドバイザーとして島田法律事務所を選任し、同事務所から、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その他の留意点について法的助言を受けている。したがって、当社は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。

- ・上記「④ 当社における独立した検討体制の構築」のとおり、当社は、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題を排除する観点から、公開買付者グループ及び電通グループから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を当社の社内に整備したものと認められる。具体的には、当社は、公開買付者との本公開買付価格の交渉、事業計画の策定など、構造的な利益相反の問題による影響を排除する必要性が高い事項については、公開買付者グループ及び電通グループから独立した役職員（現在及び過去において公開買付者グループ及び電通グループ（子会社を含む。）の役職員を兼務していない当社の役職員）のみにより構成される当社独立チームが担当するものとし、公開買付者によるデュー・ディリジェンスへの対応など、構造的な利益相反の問題による影響を排除する必要性が高いとまでは認められない事項については、上記の当社独立チームの構成員及びそれ以外の役職員のうち当社独立チームが指名する者において対応するものとした。これにより、公開買付者との本公開買付価格の交渉、事業計画の策定など、構造的な利益相反の問題による影響を排除する必要性が高い事項については、現に電通グループ（子会社を含む。）の業務執行者を兼務している北原整取締役及び波多野日出夫監査役は関与しないこととし（なお、現在及び過去において、公開買付者の役職員を兼務する当社の役職員は存在しなかった。また、新澤明男取締役（2025年3月29日の当社株主総会をもって退任）は2024年3月まで株式会社電通デジタルの非業務執行取締役を兼務していたが、非業務執行の立場であり、かつ、1年前に既に退任しており、電通グループ側で本取引に関して一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引に関する利益相反のおそれはないと判断して、退任時までは本取引に関する当社取締役会の審議及び決議に参加することとされた。）、現在に至るまでかかる取扱いを継続しており、独立性・公正性の観点から問題がなく、かかる体制については本特別委員会の承認を受けている。なお、当社は、北原整取締役及び波多野日出夫監査役は、上記のとおり現に電通グループ（子会社を含む。）の業務執行者を兼務していることに鑑み、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本取引に係る当社取締役会の審議及び決議（監査役は審議）には参加しないこととし、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しないこととしている。また、宇佐美進典代表取締役及び永岡英則取締役については、当社株式の一定割合を所有しており、公開買付者から当該当社株式の今後の取扱い等についての具体的な条件の提示等がなされた場合には、改めて特別利害関係の有無を検討することとされていたところ、両名と公開買付者の間で、2025年6月16日、両名の所有する当社株式等の全てにつき本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約が締結される予定であるとされていること及びその契約内容からみて、両名の利害は当社の少数株主の利害と基本的に一致しており、利益相反の関係は認められず、その他特別利害関係を認めるべき事情も見当たらないことから、両名は本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加することとしている。以上の点について、本特別委員会として、不合理と判断すべき事項は見当たらない。
- ・下記「⑦当社の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置」のとおり、公開買付者は、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことである。また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日と設定する予定であるが、本公開買付けの開始予定を公表した2025年6月16日から本公開買付けの開始予定である2025年8

月下旬までの期間は約2ヶ月にわたるため、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会は確保されるように配慮しており、もって本公開買付け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ある。以上の点についての公開買付け者の説明に不合理な点は認められない。したがって、本取引においては、M&A 指針において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

- ・本特別委員会に関する情報として、①本特別委員会における検討経緯や、②本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての本特別委員会の判断の根拠・理由に関して、充実した情報開示が予定されている。また、③本取引を実施するに至ったプロセス等、④当社の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容や、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様、⑤当社の取締役会が取得した本株式価値算定書（大和証券）に関しても充実した情報開示が予定されている。したがって、本取引においては、少数株主の判断に資する充実した情報開示がされる予定であると認められる。
- ・以上より、本取引においては、必要な公正性担保措置が必要な程度に講じられていることからすれば、本特別委員会は、本取引につき、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ものと認める。
- ・なお、公開買付け者によると、本公開買付けにおいては、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限の設定は行われなかったとのことであるが、以上で検討した公正性担保措置が講じられていることからすれば、当該設定が行われなかったことの一事をもって、当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされているものと認めるとする本特別委員会の上記判断が左右されるものではないと判断する。

(d) 上記 (a) のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的に正当性及び合理性があるものと認められる。また、上記 (b) のとおり、本取引の取引条件は、本公開買付け価格を含めて、妥当性があるものと認められ、上記 (c) のとおり、本取引の交渉過程及び意思決定に至る手続は公正性があるものと認められ、必要な公正性担保措置が必要な程度に講じられたものと認められる。したがって、本取引を行うこと、当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、当社の取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

(e) よって、当社の取締役会は、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、並びに当社の株主及び新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。

2025年7月24日、当社は、公開買付け者から、8月中旬までに日本及び韓国の競争法令に基づき必要な手続及び対応は完了する見込みであり、中国の競争法令に基づく必要な手続及び対応についても、公開買付け期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載の前提条件③については、本公開買付け前提条件としては放棄することとし、また、その他の前提条件については充足されることを前提として、本公開買付けを2025年8月18日に開始することを予定している旨の連絡を受けました。当該連絡を受け、当社は、本特別委員会に対して、2025年6月16日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会は、2025年6月16日以降に本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行うとともに、上記諮問事項について検討を行った結果、2025年6月16日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025年8月15日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の2025年8月15日付答申書を提出いたしました。

⑥ 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、島田法律事務所から受けた法的助言及び大和証券から取得した本株式価値算定書（大和証券）の内

容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された 2025 年 6 月 16 日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、当社取締役会は、2025 年 6 月 16 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計 6 名のうち、北原整氏を除く 5 名）の全員一致で、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本取引に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び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しておりました。

その後、2025 年 7 月 24 日、当社は、公開買付者から、8 月中旬までに日本及び韓国の競争法令に基づき必要な手続及び対応は完了する見込みであり、中国の競争法令に基づく必要な手続及び対応についても、公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載の前提条件③については、本公開買付前提条件としては放棄することとし、また、その他の前提条件については充足されることを前提として、本公開買付けを 2025 年 8 月 18 日に開始することを予定している旨の連絡を受けました。当該連絡を受け、当社は、本特別委員会に対して、2025 年 6 月 16 日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会は、2025 年 6 月 16 日以降に本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行うとともに、上記諮問事項について検討を行った結果、2025 年 6 月 16 日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025 年 8 月 15 日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の 2025 年 8 月 15 日付答申書を提出いたしました。その上で、当社は、本特別委員会から提出された 2025 年 8 月 15 日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2025 年 8 月 15 日現在においても、2025 年 6 月 16 日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。以上より、当社は、2025 年 8 月 15 日付の会社法第 370 条による取締役会決議（書面決議）によって、決議に参加した当社の取締役（取締役合計 6 名のうち、北原整氏を除く 5 名）の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、2025 年 6 月 16 日付の上記各取締役会には、当社の監査役 3 名のうち、波多野日出夫氏を除く 2 名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。また、2025 年 8 月 15 日付の上記取締役会の決議の目的である事項の提案について、監査役はいずれも異議を述べておりません。

また、上記の当社取締役会においては、当社の取締役 6 名のうち、北原整氏は電通グループ（子会社を含む。）の業務執行者であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。また、当社の監査役 3 名のうち、波多野日出夫氏は電通グループ（子会社を含む。）の業務執行者であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておりません。

⑦ 当社の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主及び新株予約権者

の皆様に対して、株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間を 21 営業日と設定していますが、本公開買付けの開始予定を公表した 2025 年 6 月 16 日から本公開買付けの開始までの期間は約 2 ヶ月にわたるため、当社の株主の皆様及び本新株予約権者に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会は確保されるように配慮しており、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 今後の見通し

本株式併合の実施に伴い、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「①上場廃止」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

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

公開買付者は、当社の支配株主である電通グループと本業務資本提携契約及び本株主間契約を締結しているため、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当するものと当社として判断しております。当社が開示した、2025 年 3 月 31 日付のコーポレート・ガバナンスに関する報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」では、当社では、親会社を含む関連当事者との取引を取締役に報告しており、公正かつ適正な取引が行われているかモニタリングしております。」としており、また、「当社は親会社を有する上場会社として、親会社との関係において、その独立性を確保するとともに、親会社と少数株主の利益が相反する重要な取引・行為に関して、少数株主の利益の利益保護を目的とした公正かつ適正な取引の実現に向けて、2021 年 10 月 19 日付の取締役会において、「親会社との取引等に関する基本方針」を採択し、非常設の委員会として、親会社と少数株主の利益が相反する重要な取引・行為が生じた場合、少数株主の利益の利益保護を目的として特別委員会を組織する方針といたしました。」としております。当該指針における適合状況は以下のとおりです。

当社の支配株主による本公開買付けを含む本取引に関して、当社は、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 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」に記載のとおり、その公正性を担保するための各措置を実施しており、かかる指針に適合していると考えております。

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

上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 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」をご参照ください。

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

当社は、2025 年 6 月 16 日、本特別委員会より、当社取締役会による、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本公開買付け後に行う本株式併合を含む本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨を内容とする 2025 年 6 月 16 日付答申書を入手しております。また、当社は、本特別委員会より、2025 年 6 月 16 日付答申書における従前の意見に変更はない旨を内容とする 2025 年 8 月 15 日付答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 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「⑤当社における独立した特別委員会の設置及び特別委

員会からの答申書の取得」をご参照ください。

IV. 単元株式数の定め廃止について

1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合、当社の発行済株式総数は11株となり、単元株式数を定める必要がなくなるためです。

2. 廃止予定日

2025年12月10日（水）（予定）

3. 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案及び単元株式数の定め廃止に係る定款の一部変更に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件といたします。

V. 定款の一部変更について

1. 定款変更の目的

- （1）第1号議案「株式併合の件」を原案どおりご承認いただき、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は44株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第5条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- （2）第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は11株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第6条（単元株式数）及び第7条（単元未満株主の権利制限）を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- （3）第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、1株以上の当社株式を所有する者は公開買付者及び電通グループのみとなり、また、本株式併合の実施に伴い当社株式は上場廃止となるため、定時株主総会の基準日に関する規定及び株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第10条（基準日）及び第13条（電子提供措置等）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

2. 定款変更の内容

変更の内容は次のとおりであります。なお、本議案に係る定款変更の効力は、第1号議案「株式併合の件」が原案どおりに承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日である2025年12月10日に発生するものといたします。

（変更箇所を下線で示しております。）

現行	変更案
（発行可能株式総数） 第5条 当社の発行可能株式総数は、 <u>40,000,000</u> 株とする。	（発行可能株式総数） 第5条 当社の発行可能株式総数は、 <u>44</u> 株とする。

<u>(単元株式数)</u> 第6条 当社の1単元の株式数は、100株とする。	〈削除〉
<u>(単元未満株主の権利制限)</u> 第7条 当社の単元未満株は、以下に掲げる権利以外の権利を行使することができない。 (1) <u>会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> (2) <u>取得請求権付株式の取得を請求する権利</u> (3) <u>募集株式又は募集新株予約権の割当てを受ける権利</u> 第8条～第9条 (条文省略)	〈削除〉 第6条～第7条 (現行どおり)
<u>(基準日)</u> 第10条 当社は、毎年12月31日の最終の株主名簿に記載又は記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とみなす。 ② 前項にかかわらず、必要がある場合は、取締役会決議によって、あらかじめ公告を行い、一定の日の最終の株主名簿に記載された株主又は登録株式質権者をもって、その権利を行使することができる株主又は登録株式質権者とすることができる。 第11条～第12条 (条文省略)	〈削除〉 第8条～第9条 (現行どおり)
<u>(電子提供措置等)</u> 第13条 当社は、株主総会の招集に関し、株主総会参考書類等の内容である情報について電子提供措置をとる。 ② 当社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部又は一部について、議決権の基準日までに書面交付請求をした株主に対して交付する書面に記載することを要しないものとする。 第14条～第48条 (条文省略)	〈削除〉 第10条～第44条 (現行どおり)

以 上