

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年4月21日
【会社名】	株式会社Ｅストア
【英訳名】	Estore Corporation
【代表者の役職氏名】	代表取締役 柳田 要一
【本店の所在の場所】	東京都港区赤坂9丁目7番1号
【電話番号】	(03)6434-0978
【事務連絡者氏名】	執行役員 津田 哲也
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂9丁目7番1号
【電話番号】	(03)6434-0978
【事務連絡者氏名】	執行役員 津田 哲也
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年4月21日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合を目的とする、2025年5月30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。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

2025年3月3日付で当社が公表いたしました「株式会社JG27による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、株式会社JG27（以下「公開買付者」といいます。）は、当社を非公開化し、最終的に、公開買付者が当社の完全子会社である株式会社コマースニジュウイチ（以下「コマース21」といいます。）株式を取得（以下「本コマース21株式取得」といいます。）し、BASE株式会社（以下「BASE」といいます。）が当社株式を取得（以下「本当社株式取得」といいます。）することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）（注1）の一環として、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式（注2）を除きます。以下同じです。）を取得するため、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しました。

（注1）本取引の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本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「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。

（注2）公開買付者は、2024年12月26日付で、株式会社ワンド（当社の代表取締役である石村賢一氏（以下「石村氏」といいます。）が保有する資産管理会社、以下「ワンド」といいます。）、石村氏（以下、ワンドと総称して「応募合意株主」といいます。）及び株式会社ユニコム（石村氏が保有する資産管理会社、以下「ユニコム」といい、応募合意株主と併せて「石村氏等」と総称します。）との間で、公開買付応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」といいます。）を締結しており、その中で、ユニコムが所有する当社株式の全て（1,801,000株、所有割合（注3）：34.20%）（以下「不応募対象株式」といいます。）について、本公開買付けに応募しないこと等を合意しているとのことです。

（注3）「所有割合」とは、当社が2025年2月14日に公表した「2025年3月期 第3四半期決算短信〔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12月31日現在の発行済株式総数（6,131,780株）から、当社決算短信に記載された2024年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（865,415株）を控除した株式数（5,266,365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。）をいいます。以下、所有割合の記載について同じです。

そして、2025年4月2日付で当社が公表いたしました「株式会社JG27による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動のお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2025年3月4日から2025年4月1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行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年4月8日をもって、当社株式2,789,317株（所有割合：52.96%）を所有するに至りました。

本公開買付け並びに当社の株主を公開買付者及びユニコムのみとするための株式併合（以下「本株式併合」といいます。）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、その概要は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（i）当社における意思決定の過程及び理由

当社は、2024年5月上旬、石村氏から事業環境の変化が速くなっているVUCA（注4）時代において、次世代の経営感覚及び手腕を有する新たな株主に経営を引き継ぎ、新たな株主から資金及びその他の経営リソースの投下を受けることで、現状よりもよりスピード感をもって事業を拡大することが当社の継続的な企業価値向上に資すると思ったことから、石村氏等が所有する当社株式の全ての売却について検討していることを伝えられました。

（注4）「VUCA」とは、Volatility、Uncertainty、Complexity、Ambiguityの頭文字を並べた頭字語であり、社会環境・ビジネス環境の複雑性が増大する中で、想定外のことが起きたり、将来の予測が困難であったりする、不確実な状態をいいます。

当社は、石村氏による当社株式の売却意向を受けて、新たな株主に経営を引き継ぐことで、当社の継続的な企業価値向上及び事業拡大を図ることが最善の選択肢であると判断し、企業価値の向上と株主利益の最大化を図ることを目的として、石村氏等による当社株式の売却に関する検討を開始し、売却プロセス、想定される取引ストラクチャー及び売却候補先等に関して慎重に検討を行い、2024年5月上旬から石村氏とも協議を行いました。その結果、2024年5月下旬、当社及び石村氏は、当社の主要事業であるEC（注5）事業に関連する候補先等の当社の事業に興味を持つと考えられる候補先を対象とした入札手続を実施することが望ましいとの結論に至りました。そこで、当社は、日本成長投資アライアンス株式会社（以下「JGIA」といいます。）、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等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、2024年5月下旬にみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を選任の上、当該入札手続の実施のための体制を整備するとともに、本取引に係る手続の公正性に関する助言を得るため、2024年6月上旬に、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立したリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任いたしました。そして、当社及び石村氏は、2024年6月上旬より、当社及びみずほ証券を通じて、12社の候補先に対して、石村氏等が保有する当社株式の譲渡、またこれに伴う当社の今後の更なる成長を実現させるための戦略的パートナーの選定に係る入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）への参加に関する初期的な打診を開始し、みずほ証券を通じて複数の候補先が本入札プロセスへの参加に関心を有していることを確認したことから、2024年6月下旬に、2024年8月1日を第一次意向表明書の提出期限とした第一次入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）の案内をJGIA及びBASEを含む候補先7社に配布し本第一次入札プロセスを開始いたしました。

（注5）「EC」とは、「Electronic Commerce」の略であり、インターネット上でモノやサービスを売買すること全般を指します。

その後、当社は、本第一次入札プロセスに関して、JGIA及びBASEを含む本第一次入札プロセスへ参加した合計4社の候補先から、2024年8月1日付で第一次意向表明書を受領（4社のうち2社に関しては連名での提出）し、同書において複数の候補先から当社株式の全ての取得、そのスキームとして当社株式に対する公開買付け及びその後の一連の手続により当社を候補先の完全子会社とすることの提案がなされたことを受け、入札手続により最終的に買付者として選定されるいずれかの候補先（以下「最終候補先」といいます。）と、当社の議決権の約40%を所有する石村氏等との間において、それぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募する旨を含む契約を締結する可能性があり、石村氏等と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえ、本取引に関す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するため、2024年8月2日開催の当社取締役会の決議により、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、最終的な候補先の選定プロセスを含む本取引に係る交渉過程等の手続の公正性等について諮問しました。本特別委員会の委員の構成、設置等の経緯、検討の経緯、本特別委員会に対するその他具体的な諮問事項及びその判断内容等の詳細については、下記「3. 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の方法、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及び当該額の算定根拠」の「（3）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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の入手」をご参照ください。

当社は、上記のとおり、2024年8月1日付で、JGIA及びBASEを含む合計4社の候補先から第一次意向表明書の提出（4社のうち2社に関しては連名での提出）を受けたことを踏まえ、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引後の当社の経営体制や従業員の処遇に対する考え方、提示された当社株式1株当たり株式価値の評価額等について、本特別委員会の意見も踏まえながら、慎重に検討の上、第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）への参加を打診する候補先3社を決定しました。

その後、当社は、2024年8月上旬から本第二次入札プロセスを開始し、2024年8月中旬から2024年10月中旬までの間、本第二次入札プロセスへ参加した候補先3社に対して、当社経営陣へのインタビューを含む当社に対するデュー・ディリジェンスの機会を提供しました。加えて、本特別委員会は、本第二次入札プロセスに参加した候補先に対するヒアリングを実施しました。

本意見表明プレスリリースの「3. 本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「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、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、JGIA及びBASEは、当初個別独立して本入札プロセスに参加しておりましたが、BASEは、上記本第二次入札プロセスにおいて2024年8月中旬から2024年10月中旬までの間に実施された当社に対するデュー・ディリジェンスを実施する傍ら、当社の事業ポートフォリオの一部を譲り受けることでシナジーをより強く発揮することが可能なオーナーとしてJGIAがふさわしいパートナーとなり得ると考え、JGIA

に対して、2024年10月上旬に、BASEと共同して当社株式の売却プロセスに参加することを打診し、JGIAがこれを受け入れたことから、2024年10月中旬に、BASEと共同で本取引を行うことについての法的拘束力のない第二次意向表明書を提出したとのことです。その後、JGIA及びBASEより、本取引に係る法的拘束力ある最終的な提案を行うのに先立ち追加的なデュー・ディリジェンスを実施したい旨の意向が示されたため、2024年10月中旬から2024年11月下旬までの間JGIA及びBASEによる当社に対する追加的なデュー・ディリジェンスを経て、2024年11月28日に、当社は、JGIA及びBASEから、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を1,943円（1,943円は、当該提案がなされた2024年11月28日の前営業日である2024年11月27日の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場における当社株式の終値1,243円に対して56.32%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値（小数点以下を四捨五入しております。以下終値単純平均値の計算において同じです。）1,336円に対して45.43%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,372円に対して41.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,364円に対して42.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすること及び本自己株式取得価格（注6）を1,314円とすることを内容に含む法的拘束力ある提案書（以下「本提案書」といいます。）を受領しました。当社は、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引後の当社の経営体制や従業員の処遇に対する考え方、提示された当社株式1株当たり株式価値の評価額等について、本特別委員会の意見も踏まえながら、慎重に検討した結果、2024年12月3日に、下記「(ii) 判断内容」に記載のとおり、JGIA及びBASEからの提案が本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていた提案であったこと等を踏まえて、JGIA及びBASEを最終候補先として選定する結論に至り、JGIA及びBASEを本入札プロセスにおける最終候補先とし、本取引の実施に向けた最終交渉を行うこととした旨の連絡をしました。なお、本公開買付け価格について、JGIA及びBASEより当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示した候補先は存在しませんでした。

（注6）「本自己株式取得価格」とは、本株式併合の効力発生後にユニコムが保有する当社株式の取得として当社が実施する予定の自己株式の取得（以下「本自己株式取得」といいます。）における1株あたりの譲渡価額をいいます。公開買付者は、ユニコムにおいて、法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下「法人税法」といいます。）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、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付け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、本自己株式取得を実施することとしたとのことです。なお、ユニコムは、本応募・不応募契約において、本自己株式取得に応じて不応募対象株式の全てを売却することを合意しているとのことです。また、本株式併合の実施後、公開買付者は、当社の優先株式を引き受ける代わりに当社に対して出資を行うと同時に、当社及びユニコムの間の本自己株式取得並びに当社及び公開買付者の間の本コマース21株式取得に必要な分配可能額を確保することを目的として、当社において減資及び減準備金（以下「本減資等」といいます。）を行うとのことです。

その後、当社は、みずほ証券からの財務的な助言、並びに本特別委員会からの意見も踏まえ、JGIA及びBASEから本提案書において本公開買付け価格として提示された1,943円は、一般株主の期待に応えられる水準ではないと判断したため、2024年12月3日、JGIA及びBASEに対して提案内容の再検討の要請を行いました。また、本提案書においては、応募合意株主及びユニコムの当社株式の持分比率は40%程度であり、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあることを踏まえ、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）に相当する買付予定数の下限の設定は想定していない旨が記載されていたところ、当社は、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）を設定したとしても、本公開買付けにおいて想定されている買付予定数の下限である1,709,900株（所有割合：32.47%）を大きく上回ることはならず、少数株主の利益を保護し、その意向を可能な限り反映する観点から、本特別委員会の意見も踏まえ、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定についても再検討を要請しました。JGIA及びBASEは当該要請を真摯に再検討し、2024年12月10日、当社に対して、(i)本公開買付け価格を1,949円に、本自己株式取得価格を1,317円にそれぞれ引き上げること、(ii)「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定は本公開買付けの成立を不安定なものとし、公開買付けに応募し公開買付けの成立を希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性があるため、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定は予定していないこと、(iii)提案価格は当社により開示された財務情報等の資料、当社の市場株価の推移、当社に対するデュー・ディリジェンス、当社の事業及び財務状況並びに過去の類似取引におけるプレミアム水準等を多面的・総合的に勘案して決定していること、(iv)JGIA及びBASEが2024年11月28日付で提示した当初提案価格（1,943円）は、JGIA及びBASEとして検討し得

る上限での価格を提案していたものの、当社特別委員会の要請を最大限考慮して当初提案価格の引き上げを行ったことを内容とする再提案書を提出したとのことです。これに対し、当社は、2024年12月11日、JGIA及びBASEに対して、(i)当該提案に基づく公開買付価格（1,949円）は一般株主の期待に応えられる水準ではないこと、(ii)「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定の再要請を内容に含む回答書を提出いたしました。これに対し、JGIA及びBASEは、2024年12月16日、当社に対して、(i)本公開買付価格を1,952円に、本自己株式取得価格を1,320円にそれぞれ引き上げること、(ii)提案価格は、2024年12月13日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,169円に対して67.0%（小数点以下第二位を四捨五入しております。以下、本段落のプレミアム率の計算において同じです。）、同日までの1ヶ月間の終値の単純平均値1,245円に対して56.8%、同日までの3ヶ月間の終値の単純平均値1,334円に対して46.3%、同日までの6ヶ月間の終値単純平均値1,353円に対して44.3%のプレミアムを加えた価格となっており、当社の株主の皆様に対して、公正な価格による当社株式の売却機会をご提供するものであると考えていること、(iii)「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定を行わずとも本取引の公正性は十分に確保されていると考えており、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定を予定していないことを内容とする再提案書を提出したとのことです。これに対し、当社は、2024年12月17日、JGIA及びBASEに対して、(i)当該提案に基づく公開買付価格（1,952円）は引き続き一般株主の期待に応えられる水準ではないこと、(ii)マジョリティ・オブ・マイノリティの設定の再要請を内容に含む回答書を提出しました。これに対し、JGIA及びBASEは、2024年12月20日、当社に対して、(i)本公開買付価格を1,953円に、本自己株式取得価格を1,321円にそれぞれ引き上げること、(ii)提案価格は既に相当なプレミアムを付しており、当社の株主の皆様の期待に十分応えられる水準に達していると考えていること、(iii)これ以上価格を引き上げることは難しいこと、(iv)「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定を行わずとも本取引の公正性は十分に確保されていると考えており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定を予定していないことを内容とする再提案書を提出したとのことです。これに対し、当社は、2024年12月23日、当該提案に基づく公開買付価格が、みずほ証券が2024年12月25日に提出する株式価値算定書及びEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EY」といいます。）が2024年12月25日に提出する株式価値算定書における1株当たり株式価値のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの下限以上であることを前提に当該提案について応諾することを内容に含む回答書を提出いたしました。

(ii) 判断内容

以上の経緯のもとで、当社は、三浦法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び2024年12月25日付でみずほ証券から提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）の内容並びに本特別委員会を通じて提出を受けた、本特別委員会独自の第三者算定機関であるEYによる当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（EY）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2024年12月26日付で当社取締役会に対して提出された答申書（以下「2024年12月26日付答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、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、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、シナジー創出が見込まれ、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。

コマース21においては、JGIAによる以下の成長サポートができると想定しております。なお、JGIAがコマース21の株式を取得することによるディスシナジーは特段想定しておりません。

(i) 中長期の成長に向けた人材及び経営管理体制の強化

現状、コマース21は営業・開発・経営管理いずれの組織においても人材が不足しており、これによって事業・経営について十分な対応が行えないという事態が生じております。これに対して、JGIAのアライアンスパートナーからの経営支援人材の派遣や、JGIAの人材ネットワークによる外部採用を通じた組織構築により、コマース21の更なる成長に向けた事業・経営基盤の強化が可能と考えております。また、採用ブランディング（注7）施策の強化によって、コマース21のエンジニアやコンサルタントの採用拡大を推進し、中長期的な成長を支える人材の確保を目指していきます。

（注7）「採用ブランディング」とは、企業が求める人材を採用するために、自社の魅力や価値観、文化を戦略的に伝える取り組みを意味します。

(ii) 新規顧客基盤の獲得

①展示会等での潜在的な顧客（リード（注8））の連絡先又は情報の獲得及びコンバージョン（注9）の強化、並びに②パートナー営業体制（注10）の構築に関して、JGIAが既存投資先で取り組んできたノウハウをコマース21へ提供することで、コマース21の新規顧客獲得に貢献することが可能と考えております。また、エンタープライズ（注11）顧客を有するJGIA投資先のソフトウェア企業とコマース21による相互送客による協業、並びにJGIA投資先企業における今後のEC構築やDX（注12）化についてコマース21との協業を行うことによる顧客基盤の拡大の可能性があると考えております。

（注8）「リード」とは、自社の商品やサービスに興味を示している可能性がある企業やその担当者を意味します。

（注9）「コンバージョン」とは、特定の行動を達成することを意味し、ここではリードが契約や購入に至ることを意味します。コンバージョンの強化は、その達成率を上げるための施策を実行することを意味します。

（注10）「パートナー営業体制」とは、自社以外のパートナー企業（代理店、販売業者、協力会社など）と連携して営業活動を行う体制を意味します。

（注11）「エンタープライズ」とは、大企業や公的機関など、規模の大きな法人を意味します。

（注12）「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいます。

(iii) M&A及びPMIの支援

JGIAはこれまで20社を超える投資実績を有しており、その中でM&A及び投資後の事業・組織統合に関する知見・ノウハウ・ネットワークを蓄積・構築してきたとのことです。コマース21は拡大する需要に対応べく顧客システムの開発を担当するエンジニアのキャパシティの強化を展望していると認識しており、ECを中心とするシステム開発を営む企業のM&A及び資本業務提携について、M&A戦略の策定並びにM&Aの対象企業についての探索・リサーチ、オーナーに対するアプローチ・交渉、デュー・ディリジェンス及びバリュエーション、M&A実施のための資金調達及びクロージング手続等の一連のプロセスを一気通貫でサポートいただくことを想定しております。

当社においては、BASEが当社株式の全てを取得することで、以下のシナジーがあると想定しております。なお、BASEが当社の株式を取得することによるディスシナジーは特段想定しておりません。

(i) 事業シナジー

BASEは創業以来、当社と同様にネットショップ運営を支援するサービスを提供しております。特徴として、決済・金融に関する課題解決に強みを持っていること、並びに、ショップ運営者のみならず購入者向けのサービスも提供し顧客基盤を有することで、ネットショップにおける売り手・買い手の2-sideのネットワークを構築しているとのことです。BASEが展開している、購入者向けショッピングサービス「Pay ID」、ネットショップ向け資金調達サービス「YELL BANK」をはじめとする各種サービスを当社の顧客に提供することで、当社の事業上のソリューション力を増強することが可能と考えております。具体的には、「Pay ID」においては購入者を当社顧客に送客し、さらに購入単価や頻度を高めることで購買促進を行い、「YELL BANK」においては販売者の資金面を支援することで販売促進を行うこととなり、購入者と販売者の両面を強化することでネットワーク効果を高めることを考えております。さらに、BASEは、D2Cストアフロント事業（注13）におけるプロダクト開発体制、マーケティング戦略に強みを有しております。これらの強みを活かして、当社グループに対して、プロダクト開発体制の強化・ノウハウの共有、マーケティング戦略立案等の支援を行うことで、当社事業の更なる発展を実現することが可能と考えております。

（注13）「D2Cストアフロント事業」とは、ユーザーが中間業者を通さずに消費者に直接販売するための独自のECサイトを構築するためのサービスを提供する事業のことです。

(ii) コストシナジー等

当社グループがBASEグループの一員に迎えらるることにより生じるスケールメリットを活かして、当社グループにおける各種コストを圧縮し、当社グループのサービス開発等への投資余力を拡張することが可能と考えております。また、本取引により当社が非公開化されることで、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担が軽減され、当社の人的・財務的リソースをより集中的に事業運営に投下することも可能になると考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり1,953円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- ・ 本公開買付価格は、当社において、下記「3. 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の方法、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及び当該額の算定根拠」の「(3) 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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で公表前に本入札プロセスが実施されており、本特別委員会が実質的に関与した上で行われた本入札プロセスによりJGIA及びBASEが提示した本取引に係る公開買付価格と比べて、当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補先は存在しなかったこと。
- ・ 本公開買付価格である1株当たり1,953円は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（みずほ証券）におけるみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本株式価値算定書（みずほ証券）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できること。
- ・ 本公開買付価格である1株当たり1,953円は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（EY）におけるEYによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本株式価値算定書（EY）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できること。
- ・ 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年12月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,196円に対して63.29%、2024年12月25日から直近1ヶ月間の終値単純平均値1,200円に対して62.75%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,307円に対して49.43%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,339円に対して45.86%のプレミアムが加算されたものであるところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2024年11月30日までに公表された本取引と同様の性質をもつと考えられる事例（非公開化を目的とした公開買付けのうち、公開買付け開始前に公開買付者（その特別関係者を含みます。）による買収対象会社の議決権所有が5%未満の事例（MBO事例、公表日の前営業日の株価に対するプレミアムがマイナスとなっている事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、公開買付けの公表前に事前報道があった事例等を除く。））43件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して55.37%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して54.62%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して56.24%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して56.96%）及び中央値（公表日の前営業日の株価に対して44.58%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して43.37%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.81%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して52.12%）と比較しても相当程度プレミアムが付された価格であること。
- ・ 独立した本特別委員会から取得した2024年12月26日付答申書において、下記「3. 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の方法、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及び当該額の算定根拠」の「② 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入手」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性を認めるのが相当であると判断されていること。
- ・ なお、本公開買付価格である1株当たり1,953円という価格は、EYによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果の下限に近い金額であるものの、上記のとおり本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で本入札プロセスが実施され、本提案書提出後もJGIA及びBASEとの間で複数回にわたる価格交渉が行われた結果決定されたものであること、EYによる当社株式の価値算定結果に関しても、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限は上回っていること、上記のとおり当社株式の市場株価に対して相当程度のプレミアムが付された価格であること等、上記の要素を勘案すれば、本公開買付価格である1株当たり1,953円という価格が、EYによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算

定結果の下限に近い金額であるからといってその価格の妥当性が否定されるものではないと評価できること。

上場廃止によって、ビジネス、人材獲得及び資金調達等の面において当社の事業に悪影響が生じる可能性については、当社が培ってきた知名度や社会的信用力に加え、JGIA及びBASEの知名度や社会的信用力及び資金調達力等を考慮すれば、限定的であるとともに、上場維持コストの削減につながるものと考えています。また、当社は、本取引によって当社とコマース21の資本関係が分離されることによるディスシナジーは特段想定しておりません。

以上より、当社は、2024年12月26日開催の取締役会において、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、本公開買付けに応募すること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、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した本特別委員会に対して、2024年12月26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。

公開買付者は、本SHIFFON株式譲渡（注14）及び本WCA株式譲渡（注15）の完了（注16）等の前提条件（以下「本前提条件」といいます。）（注17）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に、本公開買付けを速やかに実施することを予定していたところ、当社は、2024年12月26日付で本WCA株式譲渡を実施し、公開買付者に対して本WCA株式譲渡が2024年12月26日付で完了した旨を報告しました。その後、当社は、2025年2月17日、公開買付者から、本取引の実行に必要な日本の私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）及び外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）に基づくクリアランスの取得が完了したこと、また、本SHIFFON株式譲渡を実行するにあたっては、当社が譲渡するSHIFFONの株式の帳簿価額が当社の総資産額の5分の1を超えるため、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第467条第1項第2号の2に基づき株主総会における特別決議が要件とされているところ、当該株主総会（以下「SHIFFON株式譲渡承認総会」といいます。）が2025年2月28日に開催予定であり、当該承認を得られた場合、本SHIFFON株式譲渡は2025年3月1日に完了する予定であることから、本SHIFFON株式譲渡が完了することその他の本前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること）を前提として、本公開買付けを2025年3月4日から開始したい旨の連絡を受けました。

（注14）「本SHIFFON株式譲渡」とは、当社が、本公開買付けの開始前に、当社の連結子会社である株式会社SHIFFON（以下「SHIFFON」といいます。）の事業成長を更に加速するために、SHIFFONのマネジメントによる所有と経営の一致した機動的な意思決定が可能な経営体制を採ることを目的として実施することを予定していた、SHIFFONの株式のSHIFFON取締役の西村健太氏によるマネジメント・バイアウトによる譲渡をいいます。

（注15）「本WCA株式譲渡」とは、当社の完全子会社である株式会社WCA（以下「WCA」といいます。）の事業価値を最大化するため、WCAが提供するデジタルマーケティング総合支援サービスと親和性の高いデジタルマーケティング事業を営み、よりシナジーが見込まれる株式会社エイチームにWCAの経営権を譲り渡すことを目的として実施することを予定していた、WCAの全株式の株式会社エイチームに対する譲渡をいいます。

（注16）なお、当社は、公開買付者との間で、2024年12月26日から本自己株式取得が完了するまでの間の業務運営に関する事項、本SHIFFON株式譲渡及び本WCA株式譲渡の実行に関する事項並びにユニコムからの自己株式取得等を内容とする公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を2024年12月26日付で締結しております。

（注17）本前提条件の詳細は、本意見表明プレスリリースの「3. 本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「④ 本公開買付けの概要」をご参照ください。

その後、2025年2月28日開催のSHIFFON株式譲渡承認総会において、本SHIFFON株式譲渡は特別決議により承認可決され、2025年3月1日に完了しました。また、2025年2月28日、本SHIFFON株式譲渡がSHIFFON株式譲渡承認総会にお

いて承認され、2025年3月1日に完了見込みとなったことを受け、当社は、2025年2月28日、本特別委員会に対し、2024年12月26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しました。本特別委員会は、当社に対して、2024年12月26日以降、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2024年12月26日以降、2025年3月3日までの事情を勘案しても、2024年12月26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3月3日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、2024年12月26日付答申書において表明した本特別委員会の意見に変更はない旨の追加答申書（以下「2025年3月3日付答申書」といいます。当該答申書の内容については、下記「3. 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の方法、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及び当該額の算定根拠」の「（3）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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の入手」をご参照ください。）を提出しました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された2025年3月3日付答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について改めて慎重に検討・協議を行った結果、2025年3月3日現在においても、2024年12月26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ました。

以上より、当社は、2025年3月3日開催の取締役会において、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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

上記の2024年12月26日開催の取締役会及び2025年3月3日開催の取締役会における決議の方法については、下記「3. 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の方法、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及び当該額の算定根拠」の「（3）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（監査等委員である取締役を含む。）の承認」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、本公開買付けによって当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式の全てを除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、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、2025年4月21日開催の当社取締役会において、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びユニコム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. 本株式併合の割合

2025年6月24日（予定）をもって、2025年6月23日（予定）の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の所有する当社株式450,250株につき1株の割合で併合いたします。

3. 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の方法、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及び当該額の算定根拠

（1）1株に満たない端数を処理することが見込まれる場合における当該処理の方法

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第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「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びユニコム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。

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（会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、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、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、当社株式が2025年6月20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項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て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、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,953円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定す

る予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- ② 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JG27

- ③ 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いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性
本意見表明プレスリリースの「3. 本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「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、①J-GIA 2号投資事業有限責任組合及びJGIAが投資関連情報の共有等のサービスを提供するJG II GP Limitedがジェネラル・パートナーであるJG II GP (CAYMAN), L.P.がジェネラル・パートナーであるJG II (CAYMAN), L.P.から出資を受けた株式会社JG26から出資を受けること（以下「本JG26出資」といいます。）、②J-GIA 2号投資事業有限責任組合から借入れを受けること（以下「本J-GIA 2号融資」といいます。）、③株式会社みずほ銀行から借入れを受けること（以下「本銀行融資」といいます。）並びに④BASEから本当社株式取得に係る株式譲渡代金の前払いを受けること（以下「本BASE前払い」といいます。）を予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定であったところ、当社は、①本JG26出資に係る出資証明書、②本J-GIA 2号融資に係る融資証明書、③本銀行融資に係る融資証明書、並びに④公開買付者及びBASEの間で締結された本BASE前払いに係る株式譲渡契約書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる端数相当株式の売却に係る代金の支払いについても、これらの資金から賄うことが予定されているとのことであり、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おりません。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払い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。

- ④ 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7月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第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、2025年8月上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、2025年9月下旬を目途に、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。

(2) 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及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数を処理することが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、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1,953円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり1,953円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- ・ 本公開買付価格は、当社において、下記「(3) 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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で公表前に本入札プロセスが実施されており、本特別委員会が実質的に関与した上で行われた本入札プロセスによりJGIA及びBASEが提示した本取引に係る公開買付価格と比べて、当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補先は存在しなかったこと。
- ・ 本公開買付価格である1株当たり1,953円は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（みずほ証券）におけるみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果の

レンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本株式価値算定書（みずほ証券）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できること。

- ・ 本公開買付価格である１株当たり1,953円は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「② 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（EY）におけるEYによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本株式価値算定書（EY）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できること。
- ・ 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年12月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,196円に対して63.29%、2024年12月25日から直近１ヶ月間の終値単純平均値1,200円に対して62.75%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値1,307円に対して49.43%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値1,339円に対して45.86%のプレミアムが加算されたものであるところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年６月28日以降2024年11月30日までに公表された本取引と同様の性質をもつと考えられる事例（非公開化を目的とした公開買付けのうち、公開買付け開始前に公開買付者（その特別関係者を含みます。）による買収対象会社の議決権所有が５％未満の事例（MBO事例、公表日の前営業日の株価に対するプレミアムがマイナスとなっている事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、公開買付けの公表前に事前報道があった事例等を除く。））43件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して55.37%、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して54.62%、公表日の前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して56.24%、公表日の前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して56.96%）及び中央値（公表日の前営業日の株価に対して44.58%、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して43.37%、公表日の前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して45.81%、公表日の前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して52.12%）と比較しても相当程度プレミアムが付された価格であること。
- ・ 独立した本特別委員会から取得した2024年12月26日付答申書において、下記「（３）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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の入手」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性を認めるのが相当であると判断されていること。
- ・ なお、本公開買付価格である１株当たり1,953円という価格は、EYによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果の下限に近い金額であるものの、上記のとおり本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で本入札プロセスが実施され、本提案書提出後もJGIA及びBASEとの間で複数回にわたる価格交渉が行われた結果決定されたものであること、EYによる当社株式の価値算定結果に関しても、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限は上回っていること、上記のとおり当社株式の市場株価に対して相当程度のプレミアムが付された価格であること等、上記の要素を勘案すれば、本公開買付価格である１株当たり1,953円という価格が、EYによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果の下限に近い金額であるからといってその価格の妥当性が否定されるものではないと評価できること。

また、当社は、2025年３月３日開催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とともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議した後、2025年４月21日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決定した時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様へ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）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の「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、本公開買付けの公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち、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。

① 入札手続の実施

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、2024年6月上旬より、当社及びみずほ証券を通じて、12社の候補先に対して本入札プロセスへの参加に関する初期的な打診を開始し、2024年6月下旬に本第一次入札プロセスを開始いたしました。当社は、本第一次入札プロセスに関して、JGIA及びBASEを含む本第一次入札プロセスへ参加した候補先4社から、2024年8月1日付で第一次意向表明書を受領したこと（4社のうち2社に関しては連名での提出）を受け、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引後の当社の経営体制や従業員の処遇に対する考え方、提示された当社株式1株当たり株式価値の評価額等について、本特別委員会の意見も踏まえながら、慎重に検討の上、本第二次入札プロセスへの参加を打診する候補先を決定しました。その後、当社は2024年8月上旬から本第二次入札プロセスを開始し、2024年8月中旬から2024年10月中旬までの間、本第二次入札プロセスへ参加した候補先3社による当社に対するデュー・ディリジェンスを経て、2024年10月中旬に、JGIA及びBASEから共同で本取引を行うことについての法的拘束力のない第二次意向表明書を受領しました。その後、2024年10月下旬から2024年11月下旬までの間JGIA及びBASEによる当社に対する追加的なデュー・ディリジェンスを経て、2024年11月28日に、当社は、JGIA及びBASEから法的拘束力ある本提案書を受領しました。

以上のとおり、当社は、本入札プロセスを実施し、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保しました。

② 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入手

(i) 設置等の経緯

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本第一次入札プロセスに関して、JGIA及びBASEを含む本第一次入札プロセスへ参加した合計4社の候補先から、2024年8月1日付で第一次意向表明書を受領し（4社のうち2社に関しては連名での提出）、同書において複数の候補先から当社株式の全ての取得、そのスキームとして当社株式に対する公開買付け及びその後の一連の手続により当社を候補先の完全子会社とすることの提案がなされたことを受け、最終候補先と、当社の議決権の約40%を所有する石村氏等との間において、それぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募する旨を含む契約を締結する可能性があり、石村氏等と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえ、本取引に関す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するため、2024年8月2日開催の当社取締役会の決議により、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立した金子昌史氏（当社独立社外取締役）、中村渡氏（当社独立社外取締役）、岩出誠氏（当社独立社外取締役）及び吉村孝郎氏（社外有識者、公認会計士吉村孝郎事務所所長）の4名から構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により本特別委員会の委員長として金子昌史氏を選定いたしました。なお、吉村孝郎氏は、公認会計士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有していること、当社との間で顧問契約を締結し当社に対し経営に関し継続的にアドバイスを行っており、当社の事業及び経営に関し十分な知見を有していること、当該顧問契約を締結しているものの、吉村孝郎氏は当社に限らず多数の依頼者に対してサービスを提供する外部の専門家であり、当社も吉村孝郎氏の依頼者の一つとして吉村孝郎氏の取扱分野や専門性を踏まえて当社の事業や経営判断に関する助言を継続的に受けるために顧問契約を締結しているものであって、当該顧問契約を締結していることをもって当社からの独立性は害されず、その他本公開買付けを含む本取引に関して吉村孝郎氏が重要な利害関係を有していないことを踏まえ、当社独立社外取締役に加えて、社外有識者として、本特別委員会の委員に選任しております。また、越後屋真弓氏（当社独立社外取締役）は、従前ユニコム及びワンドにおける事務作業に関与しており、本取引に関しても石村氏等の立場において事務的なサポートをしている又は今後する可能性があることから、石村氏等の側の立場で本取引に関与していると判断されるおそれがあるため、本取引に係る手続の公正性を担保する観点から、本特別委員会の委員として選任していません。そして、中村渡氏は、本特別委員会の委員として選任された後、本第二次入札プロセス開始前に、石村氏から本取引に関する税務アドバイザーとしての業務の提供を依頼されたことを踏まえ、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、本第二次入札プロセスにおける最終候補先の選定や最終候補先との交渉等に関する実質的な議論が本特別委員会で開催される前に、2024年9月25日付で、同氏の意向により、本特別委員会の委員を辞任するに至りました。その後、本特別委員会は3名（当社独立社外取締役2名、外部有識者1名）から構成され、本特別委員会の委員について変更はありません。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用していません。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、（ii）本取引の条件（本取引により当社の株主に交付される対価を含む。）の公正性・妥当性、（iii）本取引に係る交渉過程等の手続（最終候補先の選定プロセスを含む。）の公正性、（iv）上記（i）乃至（iii）を踏まえ、本取引を行うことについての決定（当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか否か、という各事項（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の目的又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととするを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、（i）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、（ii）本特別委員会が必要と判断する場合には自ら財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認する権限、（iii）最終候補先の選定プロセス及び本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、最終候補先の選定プロセス及び本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与することを決議しております。そして、本特別委員会は、上記（i）乃至（iii）について、その権限を行使し、上記（ii）記載の独自アドバイザーの選任及び当社アドバイザーの承認については、みずほ証券及び三浦法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、本特別委員会独自の第三者算定機関として、独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、EYを選任し、EYから株式価値算定書を取得することを決定し、本諮問事項の検討を行いました。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2024年8月2日から2024年12月26日までの間に合計17回、合計約22時間にわたって開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、JGIA及びBASEを含む本第二次入札プロセスに参加した候補先に対し、本取引の意義及び目的、本取引の実施時期・方法、本取引の検討に至った経緯、本取引後の経営方針等について質問事項を提示し、当該候補先からその回答を受領した上で、当該回答に関してインタビュー形式で質疑応答を実施しました。また、当社の経営陣や担当者に対して本特別委員会への出席を複数回求め、本取引の意義及び目的、本取引の実施時期・方法、本取引の検討に至った経緯、本取引後の経営方針等について説明を受けた上で、インタビュー形式により質疑応答を実施しました。

さらに、本特別委員会は、当社が作成した2025年3月期から2027年3月期までの3期分の当社、コマース21及び当社の子会社である株式会社アーヴァイン・システムズの事業計画（以下「当社事業計画」といいます。）について、当社の経営陣からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しております。その上で、本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「② 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社がみずほ証券から取得した当社株式に係る本株式価値算定書（みずほ証券）及び本特別委員会がEYから取得した当社株式に係る本株式価値算定書（EY）について、その価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件（DCF法における割引率の計算根拠及び類似企業比較法又は類似会社比準法における類似企業又は類似会社の選定理由を含みます。）について、みずほ証券及びEYからそれぞれ個別に説明を受け、質疑応答及び審議検討を行い、各株式価値算定書の作成過程の合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び当社のリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、その説明を踏まえ、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について審議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、上記「1. 本株式併合の目的」の「（i）当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年11月28日にJGIA及びBASEから本公開買付け価格を1株当たり1,943円とする旨の提案を書面で受領

して以降、JGIA及びBASEから価格に関する提案又は連絡を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社が当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、重要な局面において本公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べることで等により、当社とJGIA及びBASEとの間の本公開買付価格を含む取引条件に関する協議・交渉全般について実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2024年12月23日、JGIA及びBASEから、本公開買付価格を1株当たり1,953円とすることを含む最終提案を受けるに至りました。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年12月26日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の2024年12月26日付答申書を提出しました。

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

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

- ・ 当社によれば、本取引の目的は、事業環境の変化が速くなっているVUCA時代において、次世代の経営感覚及び手腕を有する新たな株主に経営を引き継ぎ、新たな株主から資金及びその他の経営リソースの投下を受けることで、現状よりもよりスピード感をもって事業を拡大すること、ひいては当社の継続的な企業価値向上と株主利益の最大化を図ることにある。かかる事業環境の認識に不合理な点はなく、資金及びその他の経営リソースの獲得を行うことや事業拡大のスピードアップは、当社を持続的に発展させ収益を改善させることに繋がり、当社の企業価値を向上させ株主利益を最大化するものといえることから、適切な者に当社の経営が引き継がれる限り、かかる本取引の目的には正当性・合理性が認められる。
- ・ JGIAによれば、コマース21においては、JGIAによる中長期の成長に向けた人材及び経営管理体制の強化、新規顧客基盤の獲得、M&A及びPMIの支援の成長サポートができると想定しているとのことである。当社においては、その対処すべき課題の一つとして、今後の事業拡大のために優秀な人材確保と育成が必要不可欠であると考えており、特に技術者の採用においては他社との獲得競争が増しているため、今後も安定した人材確保が必要と考えているところ、JGIAによれば、コマース21に対し、JGIAのアライアンスパートナーからの経営支援人材の派遣や、JGIAの人材ネットワークによる外部採用を通じた人材の増強による組織構築を行うことが可能ということであり、また、採用ブランディング施策の強化によって、コマース21のエンジニアやコンサルタントの採用拡大を推進し、中長期的な成長を支える人材の確保を目指していくとのことである。また、JGIAが既存投資先で取り組んできたノウハウをコマース21へ提供することでの新規顧客獲得への貢献や、JGIAの既存投資先との協業等によりコマース21の顧客基盤の拡大が見込まれているとのことであり、これらのJGIAの諸施策は当社グループにおいて同様に課題と認識している既存事業の収益拡大に寄与するものと言える。
- ・ BASEによれば、当社においては、BASEグループが展開する各種サービスを当社の顧客に提供することで当社の事業上のソリューション力を増強することや、BASEが強みとしているプロダクト開発体制・マーケティング戦略を活かし、当社に対してプロダクト開発体制の強化・ノウハウの共有、マーケティング・ブランド戦略、決済サービスのラインナップ最適化といった支援を想定しているとのことである。また、当社グループがBASEグループの一員になることで各種コストを圧縮し、当社のサービス開発等への投資余力を拡張することが可能と考えているとのことである。これらのBASEの提案はいずれも当社の既存事業の収益の拡大、あるいは新たに生じた投資余力による新サービス開発等の収益基盤の拡大に寄与するものと考えられる。
- ・ JGIAがコマース21の株式を、BASEが当社の株式をそれぞれ最終的に取得する点に関しても、当社によれば、EC市場全体は成長しているものの、EC支援事業の市場は競争が激化している状況であるが、当社において成長余力のある事業はコマース21のエンタープライズ向けのDX支援事業及びEC支援事業で培ったコンサル能力を生かした当社のH0I事業という認識であり、上記のBASE及びJGIAが想定するシナジー及び成長サポートはそれぞれこれら2事業の更なる成長に寄与するものであること、コマース21に関しては、JGIAが、かねてよりコマース21の事業領域や成長可能性に着目しており、そのソフトウェア・IT業界における複数の投資実績を活かしてコマース21に対しての事業支援が可能と考えたこと、当社に関しては、競争が激化するEC支援事業においても上記のとおりBASEとの提携を通じて当社の収益拡大を見込むことができるものであることから、コマース21及び当社の株式をそれぞれより強いシナジーを発揮することが可能なオーナーが最終的に取得するものということができ、その目的には正当性及び合理性が認められる。加えて、当社グループはグループ内のシナジーを最大化するよりも各エンティティの業績を伸ばすという戦略であり、コマース21は当社と独立して運営されていることも踏まえれば、当社とコマース21の資本関係を分離したとしても事業面における影響はないと考えられることから、特段当該資本関係の分離によりディスシナジーは想定されないと考えられる。

- ・ 本取引によるデメリットに関して、JGIA及びBASEによれば、本取引後も、現状と同等若しくはそれ以上の条件での雇用継続を想定しており、その他のステークホルダーとの関係性についても、現状を維持することを基本方針としていることから、ステークホルダーへの影響は限定的と考えられる。また、本取引により当社株式は上場廃止となることが想定されているところ、当社が培ってきた知名度や社会的信用力に加え、JGIA及びBASEの知名度や社会的信用力及び資金調達力等を考慮すれば、上場廃止によってビジネス、人材獲得及び資金調達等の面において当社の事業に悪影響が生じる可能性については限定的であると考えられ、むしろ上場維持コストの削減につながるというメリットも存在する。そのため、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情は認められない。
- ・ 以上のとおり、本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、正当かつ合理的と考えられる。

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

以下の点より、本取引の条件（本取引により当社の株主に交付される対価を含む。）の公正性・妥当性を認めるのが相当である。

① 本公開買付価格

以下の点より、本公開買付価格である1株当たり1,953円は公正であり、妥当性を認めるのが相当である。

- ・ 最終候補先及び本公開買付価格が決定されるに至るまでの入札・交渉経緯について、以下のとおり公正な入札・交渉状況が確保されていたものと認められる。
 - * 本取引では、公表前に本入札プロセスが実施されており、本特別委員会は、本入札プロセスにおいてJGIA及びBASEを最終候補先に選定するに当たり、最終候補先の選定プロセスの公正性・妥当性を検証し、また、重要な局面で本特別委員会の意見を述べ又は要請を行った。
 - * 本特別委員会が実質的に関与した上で行われた本入札プロセスによりJGIA及びBASEが提示した本公開買付価格と比べて、当社の一般株主にとってより有利な条件を提示する候補先は存在しなかった。
 - * また、本提案書提出後も、本特別委員会からの意見・指示を受けながらJGIA及びBASEとの間で複数回にわたる価格交渉が行われ、その結果、JGIA及びBASEより最終的に本公開買付価格を1,953円とする提案を受け、本公開買付価格は最終的に当初のJGIA及びBASEの提案よりも10円上回る価格となった。
 - * 本特別委員会として、最終候補先の選定プロセスにおいて、透明性や公正性を疑わせるような事情を見いだすことはできず、かつ本取引の交渉状況にも疑義ある点を見いだすことはできなかった。
 - * 以上のとおり、本公開買付価格の交渉に際しては、公正な交渉状況が確保された上で、少数株主にとってできる限り有利な取引条件となることを目指して交渉がされた経緯が認められる。
- ・ 本公開買付価格は、次のとおり、本株式価値算定書（みずほ証券）及び本株式価値算定書（EY）の算定結果並びにプレミアム水準に照らして公正かつ妥当であると認められる。
 - * 本株式価値算定書（みずほ証券）及び本株式価値算定書（EY）は、それぞれ独立性を有した定評ある算定機関であるみずほ証券及びEYにより、評価実務において妥当と認められた評価手法に則って作成されたものである。
 - * 当社株式価値の算定方法及び算定内容（算定の基礎とされている当社事業計画の客観性、割引率及び継続価値の算定方法を含むがこれに限らない。）には、当社の少数株主の利益に反するような恣意的な操作は行われていない。
 - * 本公開買付価格である1株当たり1,953円は、本株式価値算定書（みずほ証券）におけるみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内である。
 - * 本公開買付価格である1株当たり1,953円は、本株式価値算定書（EY）におけるEYによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内である。
 - * 本公開買付価格は、本公開買付けに関する取締役会開催日の前営業日である2024年12月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,196円に対して63.29%、2024年12月25日から直近1ヶ月の終値単純平均値に対して62.75%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.43%、同直近6ヶ月の終値の単純平均値に対して45.86%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアム水準は、同種事例におけるプレミアム水準と遜色ないプレミアム水準が確保されていると認められる。
 - * なお、本公開買付価格である1株当たり1,953円という価格は、EYによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果の下限に近い金額であるものの、上記のとおり本取引に係る取引条件の公正さを担

保するための措置が十分に講じられた上で本入札プロセスが実施され、本提案書提出後もJGIA及びBASEとの間で複数回にわたる価格交渉が行われた結果決定されたものであること、EYによる当社株式の価値算定結果に関しても、市場株価法及び類似会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限は上回っており、DCF法に基づく算定結果に関しても下限に近い金額ではあるもののレンジの範囲内であること、上記のとおり当社株式の市場株価に対して相当程度のプレミアムが付された価格であること等、上記の要素を勘案すれば、本公開買付価格である1株当たり1,953円という価格が、EYによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果の下限に近い金額であるからといってその価格の妥当性が否定されるものではないと評価できる。

② 本株式併合において少数株主に交付される対価

- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除く。）を取得できなかった場合に、本公開買付けの成立後、当社株式を非公開化するための一連の手続として本株式併合の手続を実施する予定であるところ、本株式併合においては、当社の少数株主に交付される1株当たりの価格が本公開買付価格と同一となるように設定される予定である。
- ・ 以上のとおり、本公開買付価格が本公開買付けに係る買付け等の価格として妥当であると考えられることからすれば、それと同額である本株式併合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。

③ 本自己株式取得価格

- ・ 本株式併合の実施後、本自己株式取得が想定されているところ、本自己株式取得価格を1,321円とすることについて、(i)本自己株式取得が行われた場合のユニコムの子会社取得後手取り額が、(ii)仮にユニコムが本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額とほぼ同等となるように設定されている。
- ・ かかる条件設定によれば、ユニコムが実質的にも当社の少数株主と同等の利益を本取引によって得る予定であり、ユニコムのみが当社の少数株主と比べて相対的に大きい利益を本取引によって享受することにはならないことから、本自己株式取得における条件設定は少数株主との関係においても公正かつ妥当なものと認められる。
- ・ また、公開買付者によれば、本自己株式取得を行う理由に関して、ユニコムにおいて、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、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、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ことであり、かかる目的には合理性が認められる。

④ 買付予定数の下限設定

- ・ 公開買付者によれば、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、当社株式を非公開化するための一連の手続として本株式併合の手続を実施するにあたり、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の議決権数及びユニコムが所有する議決権数の合計が、当社の議決権総数の3分の2超となるように設定したもののことである。
- ・ かかる買付予定数の下限は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の水準に達していないが、公開買付者によれば、石村氏等の持分比率が40%程度であり、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあることを踏まえ、「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していないとのことである。
- ・ 「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の下限の設定は、少数株主の意向を可能な限り反映する観点で望ましい条件設定であるものの、上記公開買付者の説明によれば少数株主の利益を不当に害する意図までは認められないこと、本公開買付けにおける買付予定数の下限が「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の水準を大きく下回っている水準ではないことを踏まえると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の水準の下限の設定がなされていないことをもって本公開買付けにおける買付予定数の下限が妥当性を欠く水準とまでは認められない。

⑤ 本公開買付契約の内容

当社は、本公開買付けの実施にあたり公開買付者との間で本公開買付契約を締結する予定であり、本公開買付契約を締結することにより他の買収者による買収提案が行われるよう積極的に働きかけることはできないこととなるが、以下の点に鑑みれば、本公開買付契約の内容は妥当であると考えられる。

- ・ 本公開買付契約においていわゆるFiduciary Out条項が規定され、一定の場合には当社が賛同意見表明の変更又は撤回を行う余地が認められている（なお、本公開買付契約において、当社がかかる賛同意見表明の変更又は撤回を行ったことにより損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されていない。）こと
- ・ 本入札プロセスを実施し、既に積極的なマーケット・チェックを通じて幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みると、本公開買付契約の締結後に当社から積極的に対抗提案について勧誘や交渉等を行うことが制限されることによって他の買収者による買収提案の機会の減殺に繋がる可能性は限定的であると考えられること
- ・ 独立当事者間における真摯な交渉の結果合意された条件については、特段の事情がない限り一方当事者に特に有利な条件ではないと考えることが合理的であるところ、公開買付者及び当社は独立当事者であり、一方当事者に特に有利な条件となるような交渉が行われた等の事情は伺われず、また、本特別委員会が独立性及び専門性に問題がないことを確認したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所からの法的助言を受けて合意に至った内容であることから、かかる内容が独立当事者間における真摯な交渉の結果合意された内容であると認められること

⑥ 本取引のスキームの妥当性

本取引では、本SHIFFON株式譲渡及び本WCA株式譲渡、本公開買付け、本株式併合、公開買付者による優先株式による当社への出資及び本減資等、本自己株式取得、本コマース21株式取得並びに本当社株式取得が一連の取引として実行されるところ、以下の点を踏まえれば、かかるスキームには特段不合理な点は認められない。

- ・ 本SHIFFON株式譲渡は、SHIFFONの事業成長を更に加速するために、SHIFFONのマネジメントによる所有と経営の一致した機動的な意思決定が可能な経営体制を採ることを目的として行われるものであること、本WCA株式譲渡はWCAの事業価値を最大化するため、WCAが提供するデジタルマーケティング総合支援サービスと親和性の高いデジタルマーケティング事業を営み、よりシナジーが見込まれる株式会社エイチームにWCAの経営権を譲り渡すことを目的として行われるものであるところ、当社によれば、非公開化の検討が進む中でも、本SHIFFON株式譲渡及び本WCA株式譲渡について現に真摯な提案がなされ、既に買手候補者との間でも協議及び交渉が開始されていたことや、本SHIFFON株式譲渡及び本WCA株式譲渡はいずれも当社の総合的な企業価値の向上に資するものであり、早期の実現が望ましいと考えていたため、非公開化に係る取引と並行して検討を継続することにしたとのことであり、本公開買付けに先立ち行われる両取引には少数株主を不当に害するような目的は認められない。
- ・ 本自己株式取得の実施に関しては、上記のとおり、ユニコムが本自己株式取得によって実質的にも当社の少数株主と同等の利益を本取引によって得る予定であり、ユニコムのみが当社の少数株主と比べて相対的に大きい利益を本取引によって享受することにはならないことから、本自己株式取得における条件設定は少数株主との関係においても公正かつ妥当なものと認められること、ユニコムにおいて、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、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、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ことを踏まえれば、少数株主にとって不合理なスキームではないと評価できる。
- ・ 本コマース21株式取得及び本当社株式取得に関しても、上記のとおりJGIAがコマース21株式を、BASEが当社株式を取得することで、JGIA及びコマース21、並びにBASE及び当社との間でそれぞれシナジーが生じることが見込まれていることを踏まえれば、コマース21及び当社の最終的なオーナー選択に関しても一定の合理性が認められる。
- ・ 上記のとおり、本自己株式取得、本コマース21株式取得及び本当社株式取得に関して合理性が認められることからすれば、その前提として行われる公開買付者による優先株式による当社への出資及び本減資等についても必要性及び妥当性が認められる。

III 本取引に係る交渉過程等の手続（最終候補先の選定プロセスを含む。）の公正性

以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続（最終候補先の選定プロセスを含む。）の公正性を認めるのが相当である。

① 入札手続の実施

- ・ 本取引では、当社及びみずほ証券を通じて、12社の候補先に対して本入札プロセスの初期的な打診を行い、本入札プロセスへの参加に関心を有した複数の候補先が本入札プロセスに参加しており、幅広く提案を受ける機会を確保することによる積極的なマーケット・チェックが実施されたと評価できる。
 - ・ 本特別委員会は、本入札プロセスにおいてJGIA及びBASEを最終候補先に選定するに当たり、最終候補先の選定プロセスの公正性・妥当性を検証し、また、重要な局面で本特別委員会の意見を述べ又は要請を行った。その上で、本特別委員会による最終候補先の選定プロセスへの関与も経て、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引後の当社の経営体制や従業員の処遇に対する考え方、提示された当社株式1株当たり株式価値の評価額等を総合的に勘案した結果、JGIA及びBASEが最終候補先として選定されており、本入札プロセスが適切に実施されたと評価できる。
- ② 当社における独立した検討体制の構築等
- ・ 当社は、最終候補先の選定プロセス及び本取引の検討並びに交渉を行うチームにおいて、公開買付者側のメンバー又は公開買付者と利害が一致している関係者を含めておらず、最終候補先の選定プロセス及び本取引に係る交渉過程等に公開買付者側からの不当な影響を受けていない。
 - ・ また、石村氏は、石村氏等と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があるため、本取引に係る手続の公正性を担保する観点から、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、当社の立場において本取引の検討、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。加えて、当社の取締役である越後屋真弓氏は、従前ユニコム及びワンドにおける事務作業に関与しており、本取引に関しても石村氏等の立場において事務的なサポートをしている又は今後する可能性があることから、石村氏等の側の立場で本取引に関与していると判断されるおそれがあること、また、同じく当社の取締役である中村渡氏は、石村氏から本取引に関する税務アドバイザーとしての業務の提供を依頼されたことを踏まえ、本取引に係る手続の公正性を担保する観点から、両取締役は本取引の意見表明に関する2024年12月26日開催予定の当社取締役会の審議及び決議に参加しない予定である。
- ③ 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
- ・ 当社は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から適時に必要な助言を受けて、最終候補先の選定プロセス及び本取引の検討及び交渉を進めている。
- ④ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得並びに本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ・ 当社は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立したみずほ証券をファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として起用し、また、本特別委員会は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立したEYを本特別委員会独自の第三者算定機関として追加で起用し、複数の専門性を有する独立した第三者算定機関からの当社の株価算定結果を取得の上、当該算定結果に基づく助言を適時に受けながら、最終候補先の選定プロセス並びに本取引の検討及び交渉を進めている。
- ⑤ 当社における独立した特別委員会の設置
- ・ 当社は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立した本特別委員会を設置した上で、最終候補先の選定プロセス及び本取引に係る交渉状況を適時に本特別委員会に報告し、本特別委員会からの指示や要請を勘案することにより、本特別委員会が、最終候補先の選定プロセス及び本取引の条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保している。
- ⑥ 少数株主に対する適切な判断機会の確保等
- ・ 当社の少数株主に対しては、次のとおり、本取引に関する適切な判断機会を確保するための措置が講じられている。
 - * 本公開買付けに応募しなかった当社の少数株主に対しても、本公開買付け成立後の本株式併合の手続において、本公開買付価格と同額の対価を保証するという形で強圧性を排除するための配慮がなされている。
 - * 本公開買付けの公開買付期間は、法令上の最短期間である20営業日としているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までに2ヶ月以上を要することを見込んでいるため、当社の株主の本

公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと評価できる。

- * 公開買付者は、当社との間において、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会は確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているものと評価できる。

IV 上記Ⅰ乃至Ⅲを踏まえ、本取引を行うことについての決定（当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか否か

上記Ⅰ乃至Ⅲを踏まえて慎重に検討した結果、本特別委員会としては、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。そのため、当社の取締役会が、本公開買付けの開始予定に係る公表の時点において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当であり、本取引を行うことについての決定（当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2025年2月17日、公開買付者から、本取引の実行に必要な独占禁止法及び外為法に基づくクリアランスの取得が完了したこと、また、本SHIFFON株式譲渡を実行するにあたっては、当社が譲渡するSHIFFONの株式の帳簿価額が当社の総資産額の5分の1を超えるため、会社法第467条第1項第2号の2に基づき株主総会における特別決議が要件とされているところ、SHIFFON株式譲渡承認総会が2025年2月28日に開催予定であり、当該承認を得られた場合、本SHIFFON株式譲渡は2025年3月1日に完了する予定であることから、本SHIFFON株式譲渡が完了することその他の本前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること）を前提として、本公開買付けを2025年3月4日から開始したい旨の連絡を受けました。

その後、2025年2月28日、本SHIFFON株式譲渡がSHIFFON株式譲渡承認総会において承認され、2025年3月1日に完了見込みとなったことを受け、当社は、2025年2月28日、本特別委員会に対して、2024年12月26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しました。本特別委員会は、当社に対して、2024年12月26日以降、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2024年12月26日以降、2025年3月3日までの事情を勘案しても、2024年12月26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3月3日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、2024年12月26日付答申書において表明した本特別委員会の意見に変更はない旨の2025年3月3日付答申書を提出しました。

③ 本特別委員会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

本特別委員会は、本特別委員会の独自の第三者算定機関としてEYを選任し、2024年12月25日付で本株式価値算定書（EY）を取得しております。

なお、EYは、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社が取得した本株式価値算定書（EY）の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「② 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

④ 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定過程の公正性及び透明性を担保するため、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等から独立した法務アドバイザーとして、三浦法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、三浦法律事務所は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、三浦法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社の法務アドバイザーとして選任されることを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しています。三浦法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

⑤ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等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を選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年12月25日付で本株式価値算定書（みずほ証券）を取得しております。

なお、みずほ証券は、JGIA、BASE及び公開買付者、当社並びに石村氏等の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、本特別委員会は、みずほ証券の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・アドバイザー兼第三者算定機関として選任されることを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しています。

当社が取得した本株式価値算定書（みずほ証券）の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認

当社は、三浦法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（みずほ証券）の内容並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（EY）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2024年12月26日付答申書において示された判断内容を最大限尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ本公開買付け価格を含む本取引に関する諸条件は妥当なものであると判断し、2024年12月26日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）4名の全員一致により、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしておりました。

また、当社は、2024年12月26日開催の当社取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した本特別委員会に対して、2024年12月26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。

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2025年2月17日、公開買付者から、本取引の実行に必要な独占禁止法及び外為法に基づくクリアランスの取得が完了したこと、また、本SHIFFON株式譲渡を実行するにあたっては、当社が譲渡するSHIFFONの株式の帳簿価額が当社の総資産額の5分の1を超えるため、会社法第467条第1項第2号の2に基づき株主総会における特別決議が要件とされているところ、SHIFFON株式譲渡承認総会が2025年2月28日に開催予定であり、当該承認を得られた場合、本SHIFFON株式譲渡は2025年3月1日に完了する予定であることから、本SHIFFON株式譲渡が完了することその他の本前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること）を前提として、本公開買付けを2025年3月4日から開始したい旨の連絡を受けました。

その後、2025年2月28日、本SHIFFON株式譲渡がSHIFFON株式譲渡承認総会において承認され、2025年3月1日に完了見込みとなったことを受け、当社は、2025年2月28日、本特別委員会に対して、2024年12月26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しました。本特別委員会は、当社に対して、2024年12月26日以降、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2024年12月26日以降、2025年3月3日までの事情を勘案しても、2024年12月26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3月3日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、2024年12月26日付答申書において表明した本特別委員会の意見に変更はない旨の2025年3月3日付答申書を提出しました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された2025年3月3日付答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の方法及び本取引に関する諸条件について改めて慎重に検討・協議を行った結果、2025年3月3日現在においても、2024年12月26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3月3日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した利害関係を有しない取締役（監査等委員で

ある取締役を含みます。) 4名の全員一致により、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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、石村氏は、本応募・不応募契約の締結により、石村氏等と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があるため、本取引に係る手続の公正性を担保する観点から、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、当社の立場において本取引の検討、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ません。加えて、越後屋真弓氏は、従前ユニコム及びワンドにおける事務作業に関与しており、本取引に関しても石村氏等の立場において事務的なサポートをしている又は今後する可能性があることから、石村氏等の側の立場で本取引に関与していると判断されるおそれがあるため、本取引に係る手続の公正性を担保する観点から、2024年12月26日開催の当社取締役会及び2025年3月3日開催の当社取締役会の審議及び決議には参加していません。また、中村渡氏は、上記「② 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入手」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、本特別委員会の委員として選任された後、石村氏から本取引に関する税務アドバイザーとしての業務の提供を依頼されたことを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保するため、2024年12月26日開催の当社取締役会及び2025年3月3日開催の当社取締役会の審議及び決議には参加していません。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けに関しては、公開買付期間を20営業日としているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までに2ヶ月以上が経過しているため、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。また、公開買付者は、当社との間において、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。公開買付者は、このように、上記の本公開買付けの開始までの期間と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

さらに、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は本入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の候補先との比較を通じてJGIA及びBASEが最終候補先として選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日 2025年6月24日(予定)

以上