

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成25年1月31日
【報告者の名称】	マガシーク株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区西神田三丁目2番1号
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	03(5212)5296（代表）
【事務連絡者氏名】	管理本部長 田中 宏樹
【縦覧に供する場所】	マガシーク株式会社 （東京都千代田区西神田三丁目2番1号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

- （注1）本書中の「当社」とは、マガシーク株式会社を指し、「公開買付者」とは、株式会社エヌ・ティ・ティ・ドコモを指します。
- （注2）本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- （注3）本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。）をいいます。
- （注4）本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。）をいいます。
- （注5）本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号、その後の改正を含みます。）をいいます。
- （注6）本書中の「株券等」とは、株券等に係る権利をいいます。
- （注7）本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとし、
- （注8）本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号、その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社エヌ・ティ・ティ・ドコモ
所在地 東京都千代田区永田町二丁目11番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 平成18年1月30日開催の当社臨時株主総会及び平成18年2月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成25年1月30日開催の取締役会において、公開買付者による当社普通株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、及び、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、平成25年1月30日開催の取締役会において、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。）マザーズ市場に上場する当社について、その親会社である伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）が本書提出日現在所有する当社普通株式13,640株（当社が平成24年11月12日に提出した第10期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の発行済普通株式総数（21,190株）に対する所有割合：64.37%（小数点以下第三位四捨五入、以下「所有割合」といいます。））のうち5,298株（所有割合：25.00%）を除く当社の発行済普通株式及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社の株主を公開買付者及び伊藤忠商事のみとし、当社を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり伊藤忠商事との間で、平成25年1月30日付で、株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）及び公開買付け応募契約（以下「本公開買付け応募契約」といいます。）を締結し、伊藤忠商事が、その所有する当社普通株式13,640株（所有割合：64.37%）のうち8,342株（所有割合：39.37%）について本公開買付けに応募し、残りの5,298株（所有割合：25.00%）については本公開買付けに応募せず本公開買付け後も引き続き所有する旨の合意を得ているとのことです。なお、本株主間契約及び本公開買付け応募契約の詳細については、下記「(6) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、当社の発行済普通株式（但し、伊藤忠商事が所有する5,298株（所有割合：25.00%）を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておりません。他方で、買付予定数の下限については、当社が平成24年11月12日に提出した第10期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の発行済普通株式総数（21,190株）に3分の2を乗じて得た数（14,127株、小数点以下切り上げ。）から、伊藤忠商事が本公開買付けに応募せず本公開買付け後も引き続き所有する旨の合意をしている株式数（5,298株）を控除した株式数8,829株（所有割合：41.67%）と設定しております。従いまして、応募株券等の総数が買付予定数の下限（8,829株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数の下限（8,829株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数

の下限である8,829株から伊藤忠商事が本公開買付けに応募を予定している株式数(8,342株)を控除した株式数は487株(所有割合:2.30%)となります。

本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針

(ア) 本公開買付けの背景等

公開買付者によれば、公開買付者は、平成3年8月、日本電信電話株式会社の出資により、エヌ・ティ・ティ・移動通信企画株式会社として設立以来、携帯電話サービスを提供してきたとのことです。以後、「新しいコミュニケーション文化の世界の創造」に向けて「iモード®」サービス、ケータイクレジット「iD®」の提供、新たな通信規格であるLTE(注1)を利用した「Xi®」(クロッシィ)サービスを開始するなど、お客様の多様なニーズに応える様々なサービスの進化に取り組んでいるとのことです。

公開買付者は、「2020年ビジョン」として公開買付者が掲げる「HEART~スマートイノベーションへの挑戦~」を実現するための確実なステップとして、平成27年度に向けて取り組む方向性を示す「中期ビジョン2015~スマートライフの実現に向けて~」を策定したとのことです。今後公開買付者は、モバイルのサービス進化と、産業・サービスの融合による新たな価値創造への取り組みを公開買付者のクラウドコンピューティング(注2)で加速させ、お客様の暮らしやビジネスがより安心・安全かつ便利・効率的になることにより、より充実したスマートライフの実現を目指しているとのことです。

公開買付者のチャレンジとして、平成23年11月よりスマートフォン向けに提供する公開買付者直営のコンテンツマーケット「dマーケット®」を開始し、平成24年12月には「dマーケット®」のコンテンツジャンルの拡充として、スマートフォンやタブレットから、ネットショッピングを簡単に日常的にご利用できるサービス「dショッピング™」の提供を開始したとのことです。

(注1) LTEとは、Long Term Evolutionの略称であり、第三世代携帯電話を発展させた次世代通信方式をいいます。

(注2) クラウドコンピューティングとは、ネットワーク、特にインターネットを介したハードウェア、ソフトウェア等の利用形態をいいます。

一方、当社は、代表取締役社長の井上直也が伊藤忠商事内で、平成12年8月にファッション雑誌に掲載された商品インターネットで買えるサービス「雑誌(magazine)で探す(seek)」「MAGASEEK」事業をファッションEC(注3)の黎明期に開始し、平成15年4月の当社設立後、伊藤忠商事から当該事業を移管いたしました。その後、ファッションEC市場の拡大とともに業容を拡大し、平成18年11月には東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場いたしました。

(注3) ECとは、インターネットを利用して契約や決済を行う電子商取引をいいます。

当社の主な事業は、洋服をインターネットで買える総合ファッションECサイト「MAGASEEK」の運営を行うマガシーク事業と、アウトレットECサイト「OUTLET PEAK」の運営を行うアウトレットピーク事業です。「OUTLET PEAK」は値下げ商品を専門に販売するECサイトであり、「MAGASEEK」内でセールに対する消費者の反応が強く、かつセール期間以外でも値下げ販売を希望するブランドが存在すること、さらには雑誌掲載商品をメインで販売する「MAGASEEK」のコンセプトとも異質であったことから、平成16年2月にアウトレットピーク事業を開始しました。いずれもモバイル端末及びパソコンからアクセス可能なインターネット上での総合ファッションECサイトであり、各サイトともに公開買付者のiモード®の他、公開買付者の同業他社の公式サイトに登録されております。公開買付者においては平成12年8月に「MAGASEEK」をiモード®公式サイトとしては初めてファッション商品の販売を手がけるサイトとして認定しております。

有名アパレルメーカーからの仕入体制をもつ当社は、これらECサイトの運営にあたり、雑誌掲載商品の取扱いをはじめ、各仕入先との緊密な連携関係や商談、当社独自のマーケティング分析、モバイル・パソコンそれぞれの媒体特性及び媒体利用者の属性に合わせた商品の選定を行うなど、ファッションに特化したノウハウに強みを持ち、平成24年12月末現在で約600もの有名ブランドのアパレル・時計・アクセサリ・靴・雑貨等のファッション商品を取り扱い、会員数も167万人超にまでに成長いたしました。

また、当社は、ファッション雑誌との連動したサービスでスタートしましたが、現在では雑誌掲載商品に限定されない品揃えでお客様よりご支持いただき、総合ファッションモールに成長しました。平成24年夏・冬のセール期には、人気俳優やタレントをキャスティングした当社初となる大型テレビCMを放映し、当社が目指す「明日が楽しくなる」サービスの映像化による訴求を行うとともに、平成24年9月にはECサイトを全面リニューアルし、「自分のためのセレクトショップ」という新しいコンセプトをインターネットという空間に再現するといった新たな取り組みも行っております。物流拠点も神奈川県座間市に移し、自社運営のフルフィルメント事業(注4)を行い、今後はアパレル等のECの受託業務にも積極的に取り組み、在庫の一元化を進めていく方針です。さらに平成24年11月には、中国におけるファッションEC事業を開始するなど、さまざまなプロモーション活動と連動コンテンツの充実を図り、サービスレベルと認知度をさらに向上させ、アクティブ会員(過去1年間で1回以上購入履歴のあ

る会員)を増やすことで企業価値を高め、さらなる飛躍を目指しております。

公開買付者は、このような当社の事業内容は、公開買付者が中期ビジョンで掲げる領域の一つであるコマース事業(注5)への本格展開を加速することができると考えているとのことです。具体的には、コマース事業を展開する上で、“アパレル”は重要な領域であり、モバイルで日常的に利用するサービスを提供できる点において、事業シナジーが期待でき、また、当社の取り扱う商品は充実したブランドラインナップで20~30代女性に一定規模の顧客基盤を有し、公開買付者の商品(スマートフォン、タブレット等)と組み合わせた付加価値の高いコマースサービスを提供することで、両社の顧客満足を相互に向上させることができる点においても、事業シナジーが期待できるとのことです。

なお、これらの事業シナジーとしては、タブレットやモバイル端末を活用したマーケティングの高度化、当社顧客基盤を活用した送客モデルの構築、ケータイでの簡易決済による利便性向上など、新たなモバイルとコマース事業とのシナジーも想定しているとのことです。

(注4) フルフィルメント事業とは、アパレルメーカーから物流を含む全てのEC関連業務を受託するサービス事業をいいます。

(注5) コマース事業とは、ネット及びリアル店舗での商品・サービス取引事業をいいます。

公開買付者は、当社の更なる成長には、持続的な会員数の拡大が欠かせない要素であると考えており、公開買付者の既存のお客様層6,000万人及びこれまで他社との提携で培ってきたネット環境での会員化スキームは、当社の更なる成長に大きな役割を果たしうるものと考えているとのことです。一方、公開買付者の既存のお客様層に対しても、当社のサービスを通じ、産業の垣根を越えた新たな価値を提供することに繋がるものと考えているとのことです。

このような状況の中で、公開買付者は、平成24年8月中頃に当社の親会社である伊藤忠商事及び当社に対して、当社への資本参加に関心がある旨を表明し、同年9月から伊藤忠商事及び当社との間で協議を開始したとのことです。その後、平成24年10月に、公開買付者は、伊藤忠商事及び当社との間で、本公開買付けを通じた当社の発行済株式の取得による当社への資本参加の可能性について具体的な検討を進めることを確認し、デュー・ディリジェンスを経て公開買付者、伊藤忠商事及び当社との間で更に協議を進めた結果、当社が公開買付者の子会社として公開買付者グループの一員となることにより、統一かつ迅速な意思決定を可能とする体制を構築し、上記のような当社と公開買付者の協業によるシナジー効果を最大化するとともに、本取引後においても伊藤忠商事が当社の発行済普通株式総数(当社が所有する自己株式を除きます。)の25%を引き続き所有することにより、当社が、ファッション商品の取扱いについて総合商社としての優れた経験と実績を有する伊藤忠商事との間でも引き続き協業を図っていくことが、当社ひいては公開買付者グループの長期的かつ持続的な企業価値の向上に向けた最良の選択であるとの結論に至ったとのことです。

以上のような経緯を経て、公開買付者は、平成25年1月30日開催の公開買付者の取締役会において、本公開買付けを実施することを決定し、同日、伊藤忠商事との間で本株主間契約及び本公開買付応募契約を締結したとのことです。

(イ) 当社の意思決定の過程

スマートフォン、タブレット等の普及拡大に伴い、ECが消費者にとってより身近なものとなったこと、また、場所や時間の制約を受けず、価格比較や商品比較が容易にできるというECの特徴が消費者の志向に合うものであることから、当社の行うファッションECを含むECの市場規模は今後更に拡大していくことが予想されます。当社としても、サイトのリニューアルやさまざまなコンテンツとの連動を図り、サービスレベルの更なる向上を目指し、また、大型テレビCMの放映やさまざまなプロモーション活動を通じ、当社の認知度向上及び会員数の増加を目指してまいりました。

かかる状況の中、当社は平成24年8月中頃、公開買付者から、当社への資本参加に関心がある旨の表明を受け、同年9月から公開買付者及び伊藤忠商事との間で協議を開始しました。その後、平成24年10月に、公開買付者から、当社の株主を公開買付者と伊藤忠商事のみとし、当社を非公開化することにより当社の持続的な会員数の拡大を実現し、当社の企業価値向上に貢献したいとの内容の提案(以下「本提案」といいます。)を受けました。本提案を受けて以降、当社は、下記「(3) 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」に記載した、公開買付者、伊藤忠商事及び当社から独立した第三者算定機関であるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)から取得した当社の普通株式の株式価値に関する平成25年1月30日付株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)、当社のリーガル・カウンセラーである森・濱田松本法律事務所による法的助言、並びに公開買付者及び伊藤忠商事との間で利害関係を有しない独

立役員（東京証券取引所の定める有価証券上場規程第436条の2において定義されます。以下同じです。）の意見の内容等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議・検討を行いました。

また、これと並行して、本公開買付けを含む本取引が実現した場合における、公開買付者の設置・運営するECサイトにおいて当社が取り扱うファッション関連商品を販売することを含む、当社と公開買付者との協業のあり方にかかる公開買付者との間の協議、及び、伊藤忠商事による、当社が取り扱う商材の拡充に向けた協力及び商材の供給並びに当社への物流業務の委託に関する事項を含む当社と伊藤忠商事との協業のあり方にかかる伊藤忠商事との協議をそれぞれ開始しており、今後かかる協議を継続して行っていく予定であります。

スマートフォンにおけるアクセス及び受注のウェイトが急増している市場環境の中、当社はスマートフォンユーザーから最も支持されるファッションECサイトを構築することが他社との差別化の重要なカギになると考えております。公開買付者はモバイル事業及び端末に対する知見や技術力を有しており、当社が公開買付者と資本関係を構築し、当該資本関係を背景とした新たな事業を行うことで、当社の競争力が向上することが期待できます。即ち、当社はマガシーク事業の認知度強化が急務であると考えている中、公開買付者が有する約6,000万人の契約者に対してアプローチが可能となること、広告宣伝におけるシナジーが期待できること等、認知度強化・会員数拡大において大きな効果が見込めるものと考えております。これら公開買付者との提携による事業規模拡大に加え、繊維業界との関係性の深い伊藤忠商事とも資本関係を継続することにより、品揃えをより拡大・加速できるものと考えております。

その結果、本公開買付けを含む本取引により、公開買付者の既存のお客層やネット環境での会員化スキームの活用が可能となれば、当社のサービスレベルの向上や会員数増加が期待できることから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、また、本公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）その他の本公開買付けの諸条件は適切であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました。一方、本新株予約権については、ストックオプションとして発行されたものであり、その権利行使条件等に照らすと、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないことに鑑み、第三者算定機関から価格算定に関する意見を取得しておらず、本新株予約権に係る買付け等の価格の妥当性についての検証を行っていないことから、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の判断に委ねることといたしました。

以上から、当社は、平成25年1月30日開催の当社取締役会において、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、及び、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の判断に委ねる旨の決議をいたしました。かかる本公開買付けに関する意見については、当社の取締役のうち、細見研介が伊藤忠商事の従業員を兼任していること及び駒谷隆明が同社からの出向者であることに鑑み、二段階の決議を行うこととし、利益相反の疑いを回避する観点から、まず、細見研介及び駒谷隆明以外の2名の取締役において審議のうえ、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、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。）第369条に定める取締役会の定足数を考慮し、細見研介及び駒谷隆明を加えた当社の全ての取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っております。

また、当社の社外監査役である日野歳寛を除く当社の監査役2名が上記取締役会に出席し、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨すること、及び本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねることにつき異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役のうち、伊藤忠商事の従業員を兼任する日野歳寛は、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会に出席しておりません。

（ウ）本公開買付け後の経営方針

本公開買付け成立後、下記「（4）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）」に記載の当社を非公開化するための手続により、当社の株主が公開買付者と伊藤忠商事のみとなった後の当社の経営体制については、公開買付者と当社の協業によるシナジー効果を早期に極大化するとともに、伊藤忠商事と当社との間の協業を円滑に進めるため、公開買付者から若干名の役員を派遣するとともに、伊藤忠商事から1名の役員の派遣を受ける予定とのことです。また、当社の代表取締役社長である井上直也は、本公開買付成立後も、引き続き当社の代表取締役社長にとどまることを予定しているとのことです。なお、双方が派遣する役員の詳細については、本公開買付けが成立した後に検討することを予定しているとのことです。

（3）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

当社及び公開買付者は、当社の親会社である伊藤忠商事が公開買付者と本株主間契約及び本公開買付応募契約を締結していることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保すべく、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の

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。

独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、伊藤忠商事及び当社から独立した第三者算定機関であるS M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）に当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとことです。なお、S M B C日興証券は、公開買付者、伊藤忠商事及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとことです。

S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社普通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下、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「D C F法」といいます。）を用いて当社普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はS M B C日興証券から平成25年1月30日付で当社普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得したとことです。

なお、公開買付者は、S M B C日興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）を取得していないとことです。S M B C日興証券により上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値は、それぞれ以下のとおりとことです。

市場株価法 95,474円から 96,394円

D C F法 114,818円から151,258円

市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成25年1月29日を基準日として、東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値96,394円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値について同じです。）及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値95,474円を基に、1株当たりの株式価値の範囲を95,474円から96,394円までと分析しているとのことです。

D C F法では、当社より提出された当社に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の平成25年3月期下半期（平成24年10月）以降の将来の収益予想に基づき、当社が将来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企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を114,818円から151,258円までと分析しているとのことです。

S M B C日興証券がD C F法による算定の際に検討した当社の事業計画には、大幅な増益又は減益を見込んでいる事業年度が含まれております。これは、主として当社が平成25年1月30日付で公表した「業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、競争環境の激化を原因とする売上高の減少による減益と、広告の効果による認知度の拡大に伴うアクティブ会員の増加等による増益の効果を見込んでいるためです。

公開買付者は、S M B C日興証券による当社普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、過去3ヶ月間の当社普通株式の市場価格の動向、伊藤忠商事との協議・交渉、当社による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例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、最終的に平成25年1月30日に本公開買付価格を135,000円と決定したとことです。

本公開買付価格は、本公開買付けの実施について公表した日の前営業日である平成25年1月29日の東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の終値102,000円に対して32.35%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値96,394円に対して40.05%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値95,474円に対して41.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成25年1月30日の東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の終値100,000円に対して35.00%のプレミアムを加えた価格とことです。

一方、本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであります。そのため、本新株予約権については、新株予約権の権利行使の条件として、権利行使時においても当社、当社子会社又は関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を保有していることを要し、また譲渡はできないものとされております。このような本新株予約権の内容に照らすと、公開買付者が本公開買付けにより、本新株予約権を取得してもこれを行使することはできないと考えることから、本新株予約権に係る買付け等の価格は、本新株予約権1個当たり1円としたとことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者からの算定書は取得していないとことです。

他方、当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付価格に対する意見表明を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付者、伊藤忠商事及び当社から独立した第三者算定機関としてみずほ証券に当社の株式価値の算定を依頼しました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していません。

みずほ証券は、当社が提供した財務情報及び財務予測等に基づき一定の前提及び条件の下で、市場株価基準法及びD C F法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、当社はみずほ証券から平成25年1月30日付株式価値算定書を取得

いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本公開買付価格の妥当性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法 95,474円から102,000円

D C F 法 126,639円から169,581円

市場株価基準法では、基準日を平成25年1月29日として、東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の基準日終値（102,000円）、直近1ヶ月の終値の単純平均値（96,394円）及び直近3ヶ月の終値の単純平均値（95,474円）を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を95,474円から102,000円までと算定しております。

D C F 法では、当社の財務予測、直近までの業績動向、公開買付者、伊藤忠商事及び当社で生み出されることが期待されるシナジー並びに当社より提出を受けた情報等を考慮のうえ、当社の事業活動によって生み出される平成25年3月期下半期（平成24年10月）以降の将来のキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の株式価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を126,639円から169,581円と算定しております。

当社が、みずほ証券に提出したD C F 法による算定の際に前提となる当社の財務予測には、大幅な増益又は減益を見込んでいる事業年度が含まれております。これは、主として1月30日に公表しております「業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」にて今年度の業績予想を修正したとあり、競争環境の激化を原因とする売上高の減少による減益と、広告の効果による認知度の拡大に伴うアクティブ会員の増加等による増益の効果を見込んでいるためです。

また、当社は、本新株予約権については、ストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権の権利行使に係る条件として、本新株予約権の行使時において当社、当社子会社又は関連会社の取締役、監査役又は従業員の地位を保有していることを要し、また譲渡はできないものとされているため、公開買付者が取得してもこれを行使できないことに鑑み、第三者算定機関から価値算定に関する意見を取得しておりません。

（注）みずほ証券は、当社算定書の提出に際して、当社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測については、当社の経営陣により当該時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

外部の法律事務所からの助言

当社取締役会での検討及び意思決定に際しては、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程における恣意性を排除し、公正性を担保するための措置として、森・濱田松本法律事務所をリーガル・カウンセラーとして選定し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他の法的留意点に関して必要な法的助言を得ております。

支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社による決定が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手

当社は、平成25年1月30日、公開買付者及び当社の支配株主（東京証券取引所の定める有価証券上場規程第2条第42号の2及び同施行規則第3条の2において定義されます。以下同じです。）である伊藤忠商事との間に利害関係を有せず、当社の独立役員として東京証券取引所に届け出ている社外監査役の蔵本隆から、（ ）本公開買付けを含む本取引について、当社の企業価値の向上の観点から検討が行われていること、（ ）本公開買付価格その他の本取引の諸条件について公開買付者と伊藤忠商事及び当社との間で交渉が行われており、かつ、当社における本公開買付けに関する意見の決定過程において公正な手続を通じて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、（ ）（ ）（ ）及びみずほ証券による当社普通株式の株式価値の算定結果等に鑑み、本公開買付価格の公正性が確保されていると考えられていること等の事情を総合的に検討した上で、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明に係る当社の決定が、少数株主にとって不利益なものではないと判断する旨の意見書を入手しております。なお、当該意見書は、本公開買付けが成立した後に、公開買付者が当社の支配株主に該当し、下記「(4) 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）」に記載の当社を非公開化するための手続が支配株主との重要な取引等に該当することとなった場合における、支配株主との重要な取引等についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見を兼ねております。

利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社は、みずほ証券から取得した当社の普通株式の株式価値に関する当社算定書、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、公開買付者及び当社の支配株主である伊藤忠商事との間で利害関係を有しない当社の独立役員の意見の内容等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引について慎重に協議・検討を行いました。また、これと並行して、本公開買付けを含む本取引が実現した場合における、公開買付者の設置・運営するECサイトにおいて当社が取り扱うファッション関連商品を販売することを含む、当社と公開買付者との協業のあり方にかかる公開買付者との間の協議、及び、伊藤忠商事

による、当社が取り扱う商材の拡充に向けた協力及び商材の供給並びに当社への物流業務の委託に関する事項を含む当社と伊藤忠商事との協業のあり方にかかる伊藤忠商事との協議をそれぞれ開始しており、今後もかかる協議を継続して行っていく予定であります。

スマートフォンにおけるアクセス及び受注のウェイトが急増している市場環境の中、当社はスマートフォンユーザーから最も支持されるファッションECサイトを構築することが他社との差別化の重要なカギになると考えております。公開買付者はモバイル事業及び端末に対する知見や技術力を有しており、当社が公開買付者と資本関係を構築し、当該資本関係を背景とした新たな事業を行うことで、当社の競争力が向上することが期待できます。即ち、当社はマガシーク事業の認知度強化が急務であると考えている中、公開買付者が有する約6,000万人の契約者に対してアプローチが可能となること、広告宣伝におけるシナジーが期待できること等、認知度強化・会員数拡大において大きな効果が見込めるものと考えております。これら公開買付者との提携による事業規模拡大に加え、繊維業界との関係性の深い伊藤忠商事とも資本関係を継続することにより、品揃えをより拡大・加速できるものと考えております。その結果、本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、また、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は適切であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したことから、平成25年1月30日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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、及び、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであり、その権利行使条件等に照らすと、当社が本新株予約権を取得しても行使できないことに鑑み、第三者算定機関から価格算定に関する意見を取得しておらず、本新株予約権に係る買付け等の価格の妥当性についての検証を行っていないことから、新株予約権者の判断に委ねる旨の決議をいたしました。かかる本公開買付けに関する意見については、当社の取締役のうち、細見研介が伊藤忠商事の従業員を兼任していること、及び駒谷隆明が同社からの出向者であることに鑑み、二段階の決議を行うこととし、利益相反の疑いを回避する観点から、まず、細見研介及び駒谷隆明以外の2名の取締役において審議のうえ、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、会社法第369条に定める取締役会の定足数を考慮し、細見研介及び駒谷隆明を加えた当社の全ての取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っております。

また、当社の社外監査役である日野歳寛を除く当社の監査役2名が上記取締役会に出席し、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨すること、及び本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねることにつき異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役のうち、伊藤忠商事の従業員を兼任する日野歳寛は、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会に出席しておりません。

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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、当社、公開買付者及び伊藤忠商事は、当社が対抗公開買付けを行おうとする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、対抗公開買付けを行おうとする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行っておらず、上記公開買付期間の設定を合わせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の確保に配慮しているとのことです。

(4) 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）

当社は、公開買付者より、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）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を非公開化する方針とのことですが、本公開買付けにより当社の発行済普通株式（但し、伊藤忠商事が所有する5,298株（所有割合：25.00%）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は、本公開買付けの成立後に本取引の一環として、以下の方法により公開買付者及び伊藤忠商事が当社の発行済株式の全てを取得するための手続を実施する予定とのことです。また、当該手続が完了した場合、当社は公開買付者の連結子会社となり、伊藤忠商事の持分法適用会社となる予定とのことです。

当該手続の具体的な方法としては、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、平成25年6月開催予定の当社の定時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において、(a)当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款変更を行うこと、(b)当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び(c)当社の当該株式の全ての取得と引き

換えに別個の種類の本社株式を交付することを付議議案とすること、並びに上記(b)の定款一部変更を付議議案に含む当社の普通株主による種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を本株主総会の開催日に開催し、上記(b)を上程することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び伊藤忠商事は、本株主総会及び本種類株主総会のうち各々が議決権を有するものにおいて、それぞれ上記各議案に賛成する予定とのことです。

上記の各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全てが当社に取得されることとなり、当社の普通株主の皆様には当該取得の対価として別個の種類の本社株式が交付されることとなりますが、当社の普通株主のうち交付されるべき当該別個の種類の本社株式の数が1株に満たない端数となる皆様に対しては、会社法第234条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該別個の種類の本社株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の本社株式の売却の結果、各普通株主の皆様は、本公開買付価格に、当該株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定したうえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定とのことです。

また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本書提出日現在未定であります。公開買付者及び伊藤忠商事が当社の発行済普通株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者及び伊藤忠商事以外の当社の普通株主のうちで本公開買付けに応募されなかった皆様に対して交付する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、()上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、()上記(c)の全部取得条項が付された当社普通株式の全部の取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。これらの()又は()の方法による1株当たりの買付価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、上記(a)乃至(c)の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合又は公開買付者以外の当社の株主の皆様の当社株式の所有状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、公開買付者及び伊藤忠商事以外の当社の普通株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者及び伊藤忠商事が当社の発行済普通株式の全てを所有することとなることを予定しており、この場合において公開買付者以外の普通株主の皆様は、本公開買付価格に当該普通株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。この場合における具体的な手続については、当社と協議のうえ、決定次第速やかに開示するとのことです。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由等

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場されておりますが、上記のとおり、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は、東京証券取引所の株券上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付け成立後、当社の株主を公開買付者と伊藤忠商事のみとするための手続を予定しておりますので、その場合にも当該手続によって上場廃止になる見込みです。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所マザーズ市場において取引することができなくなります。

(6) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

当社は、公開買付者より、公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項につき、以下の説明を受けております。

本株主間契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり伊藤忠商事との間で、平成25年1月30日付で、本株主間契約を締結しているとのことです。本株主間契約においては、()本取引の実施、()本取引の実施後における公開買付者と伊藤忠商事の出資割合（公開買付者が75%、伊藤忠商事が25%）、()公開買付者及び伊藤忠商事から当社への役員への派遣等の当社のガバナンスに関する事項、()公開買付者による、当社が運営するウェブサイトのユーザー数増加に向けた各種施策その他当社の事業運営に係る協力に関する事項、()伊藤忠商事による、当社が取り扱う商材の拡充に向けた協力及び商材の供給並びに当社への物流業務の委託に関する事項、()当社の資金調達その他資本政策に関する事項、()公開買付者及び伊藤忠商事が所有する当社株式の譲渡の原則禁止その他当社株式の譲渡に関する事項等について、合意しているとのことです。なお、上記の()から()は、本取引の完了（全部取得条項付種類株式を用いた手続が行われる場合

には、全部取得条項付種類株式の全部取得の効力発生時点をもって本取引の完了とします。)を条件として効力が生じるとのことです。

本公開買付応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり伊藤忠商事との間で、平成25年1月30日付で、伊藤忠商事が、その所有する当社普通株式13,640株(所有割合:64.37%)のうち8,342株(所有割合:39.37%)について本公開買付けに応募し、残りの5,298株(所有割合:25.00%)については本公開買付けに応募せず本公開買付け後も引き続き所有する旨の本公開買付応募契約を締結しているとのこと。なお、伊藤忠商事は、(a)公開買付者の本公開買付応募契約上の表明保証(注1)が真実かつ正確ではない場合、(b)公開買付者に本公開買付応募契約上の義務(注2)の違反がある場合、(c)適用ある法令等に従い本公開買付けの開始に必要な手続の全てが採られていない場合、(d)本公開買付けに対抗する公開買付け(以下「対抗公開買付け」という。)が公表され、公開買付者と伊藤忠商事との間で対応策に関する協議が調わない場合において、対抗公開買付けにおける当社の普通株式1株当たりの買付価格が本公開買付価格を一定程度上回る価格である場合であって、かつ、伊藤忠商事が本公開買付けに応募することにより、伊藤忠商事の取締役の善管注意義務違反を生じるおそれがある場合等には、本公開買付けに応募しない又は本公開買付応募契約を解除することができず、かかる場合であっても、伊藤忠商事がその任意の裁量により本公開買付けに応募することは禁止又は制限されていないとのこと。なお、伊藤忠商事が本公開買付応募契約において応募することが予定されている当社普通株式の全部又は一部を本公開買付けに応募しなかった場合には、買付予定数の下限に達せず、本公開買付けは買付け等の条件を満たさない可能性があるとのこと。

(注1) 本公開買付応募契約においては、()公開買付者の存在の適法性・有効性、()権利能力・行為能力、()法令等・社内規則に従った手続の履践、()本公開買付応募契約の執行可能性、()違反の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、()未公表の重要事実の不存在、()直ちに転売する予定の不存在が公開買付者の表明保証事項とされているとのこと。

(注2) 本公開買付応募契約において、公開買付者は、()法令等に従って本公開買付けを開始するために必要な手続を採る義務、()決済日までの間に公開買付者による表明保証違反若しくはそのおそれ又は本公開買付応募契約上の義務の違反が生じた場合には、その内容を直ちに伊藤忠商事に通知する義務、()未公表の重要事実を認識した場合の通知及び協議の義務、()秘密保持の義務、()契約上の地位及び権利義務の譲渡禁止の義務を負っているとのこと。

(7) その他

当社は、第10期事業年度第3四半期(自平成24年4月1日至平成24年12月31日)に係る四半期報告書を平成25年2月14日に関東財務局に提出する予定です。

また、当社は、平成25年1月30日開催の当社取締役会において、平成25年3月期(平成24年4月1日から平成25年3月31日)の通期業績予想を下方修正すること、及び本公開買付けが成立することを条件に、平成25年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。この点に関しましては、平成25年1月30日付けで「業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
井上 直也	代表取締役社長		163	163
生方 雅基	取締役	フルフィルメント本部長	1	1
駒谷 隆明	取締役	戦略本部長		
細見 研介	取締役 (非常勤)			
中尾 映三	常勤監査役			
日野 歳寛	監査役 (非常勤)			
藏本 隆	監査役 (非常勤)			
計			164	164

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役細見研介は、会社法第2条第15号に定める社外取締役です。

(注3) 監査役中尾映三、日野歳寛及び藏本隆は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算した 数(株)	株式に換算した 議決権の数 (個)
井上 直也	代表取締役社長		12	120	120
生方 雅基	取締役	フルフィルメント本部長			
駒谷 隆明	取締役	戦略本部長			
細見 研介	取締役 (非常勤)				
中尾 映三	常勤監査役				
日野 歳寛	監査役 (非常勤)				
藏本 隆	監査役 (非常勤)				
計			12	120	120

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役細見研介は、会社法第2条第15号に定める社外取締役です。

(注3) 監査役中尾映三、日野歳寛及び藏本隆は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上