

【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12月12日
【報告者の名称】	株式会社マクロミル
【報告者の所在地】	東京都港区港南二丁目16番1号
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	03(6716)0700(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 杉山 直也
【縦覧に供する場所】	株式会社マクロミル (東京都港区港南二丁目16番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社マクロミルをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-12をいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「株券等」とは、株券等についての権利を指します。

(注5) 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意味します。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社BCJ - 12
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1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) 新株予約権

平成21年7月1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（行使期間が平成21年7月29日から平成28年7月15日までとされているもの。以下「第6回新株予約権」といいます。）

平成21年7月1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（行使期間が平成23年7月16日から平成28年7月15日までとされているもの。以下「第7回新株予約権」といいます。）

平成22年9月3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「第8回新株予約権」といいます。）

平成24年8月24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「第9回新株予約権」といい、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。）

(3) 新株予約権付社債

平成23年8月3日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2014年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債（以下「本新株予約権付社債」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12月11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し、かつ、当社の株主並びに当社の本新株予約権の保有者及び本新株予約権付社債の保有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いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 賛同意見表明に関する利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の同意」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。

公開買付者によれば、公開買付者は、Bain Capital Partners, LLCが投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを所有する株式会社BCJ - 11の完全子会社であり、当社の発行済みの普通株式、新株予約権及び新株予約権付社債の全てを取得及び所有し、当社の事業を支配及び管理することを主たる目的として、平成25年11月に設立された株式会社とのことです。

Bain Capital Partners, LLC及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）は全世界で総額700億ドルを越える運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成18年に東京拠点を開設して以来、約30名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。日本においてはジュピターショッピングチャンネル、すかいらーく、ドミノピザ・ジャパン、ベルシステム24など7社に対して、そしてグローバルでは昭和59年の設立以来300社超に対する投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、当社の発行済株式のうち、当社が所有する自己株式を除いた当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）、本新株予約権及び本新株予約権付社債の全てを取得及び所有することにより、当社を非公開化することを目的とした取引（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とのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の合計が43,577,797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。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の合計が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限は、()当社が平成25年12月6日に提出した自己株

券買付状況報告書（以下「当社自己株券買付状況報告書」といいます。）に記載された平成25年11月30日現在の発行済株式総数（63,274,150株）に、（ ）(ア)当社が平成25年9月26日に提出した第14期有価証券報告書（以下「当社第14期有価証券報告書」といいます。）に記載された平成25年8月31日現在の第6回新株予約権（600個）、第7回新株予約権（999個）、第8回新株予約権（145個）及び第9回新株予約権（9,779個）から、平成25年11月30日までに消滅した新株予約権（平成25年11月30日までに、第6回新株予約権200個、第7回新株予約権57個、第9回新株予約権370個がそれぞれ消滅しました。）を除いた数の新株予約権（第6回新株予約権400個、第7回新株予約権942個、第8回新株予約権145個及び第9回新株予約権9,409個）の目的となる当社普通株式の数（2,476,600株）並びに（イ）当社第14期有価証券報告書に記載された平成25年8月31日現在の本新株予約権付社債に付された新株予約権（165個）から、平成25年11月30日までに消滅した本新株予約権付社債に付された新株予約権（平成25年11月30日までに、本新株予約権付社債に付された新株予約権14個が消滅しました。）を除いた数の本新株予約権付社債に付された新株予約権（151個）の目的となる当社普通株式の数（3,114,686株）をそれぞれ加えた株式数（68,865,436株）から、（ ）当社自己株券買付状況報告書に記載された平成25年11月30日現在の当社が所有する自己株式数（3,498,741株）を控除した株式数（65,366,695株）（以下「買付対象株式等数」といいます。）の3分の2に相当する株式数（小数点以下第一位を切上げ）となります。当該買付予定数の下限は、買付対象株式等数から、応募予定株主等（以下に定義します。）の保有に係る当社普通株式の数（21,313,200株。以下「応募見込み株式等数」といいます。なお、応募見込み株式等数は、当社が平成25年11月13日に提出した第15期第1四半期報告書の記載に基づいております。）を控除した株式数（44,053,495株）の過半数に相当する株式数（22,026,748株。これは、公開買付者の非利害関係者が保有する当社普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する当社普通株式の数に当たります。）を基礎として、これに応募見込み株式等数を加えた株式数（43,339,948株）を超える株式数（43,577,797株）となっているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

公開買付者は、（ ）当社の創業者であり代表取締役会長兼社長である杉本哲哉氏（以下「杉本氏」といいます。所有株式数：2,265,000株（杉本氏によれば、杉本氏の所有株式数は、杉本氏が所有していた第9回新株予約権1,900個を平成25年12月3日に行使したことにより所有することとなった当社普通株式380,000株を含むとのことです。）、所有割合（当社自己株券買付状況報告書に記載された平成25年11月30日現在の発行済株式総数63,274,150株に対する所有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じとします。）：3.58%）及び杉本氏の資産管理会社であり、同氏が代表取締役を務める株式会社パニラスカイ（以下「パニラスカイ」といいます。所有株式数：4,906,000株、所有割合：7.75%）、並びに（ ）当社の主要株主であり筆頭株主であるヤフー株式会社（以下「ヤフー」といいます。所有株式数：14,142,200株、所有割合：22.35%）との間で、平成25年12月11日付で公開買付応募契約をそれぞれ締結しており、これらの契約に基づき、それぞれ所有する全ての当社普通株式（所有株式数：合計21,313,200株、所有割合：合計33.68%）について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのことです（以下、杉本氏及びパニラスカイ並びにヤフーを総称して「応募予定株主等」といいます。）。上記公開買付応募契約の概要については、下記「(6) 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」をご参照ください。

また、公開買付者によれば、公開買付者及び株式会社BCJ-11は、杉本氏との間で、本取引後の公開買付者の取締役への就任等に関し、平成25年12月11日付で経営委任契約を締結しているとのことです。

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けにより当社の発行済株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの後に、当社に対して下記「(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）」に記載の一連のの実行を要請し、公開買付者が、当社の発行済株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得することを予定しているとのことです。また、公開買付者は、当社の発行済株式（当社が所有する自己株式を除きます。）、本新株予約権及び本新株予約権付社債の全てを取得した後に、当社と吸収合併することを予定しているとのことです。

なお、本書提出日現在の当社の役員は、当社、公開買付者等に対する出資を予定しておりません。

本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

当社は、平成12年1月、インターネットを利用した調査業を目的に、「株式会社マクロミル・ドット・コム」として設立されました。平成12年8月には、WEB調査票作成、調査対象者抽出、依頼メール配信、実査（回答データ収集）、リアルタイム集計、納品データ生成に至るまでの一連の工程をWEB上で簡易に行うことを可能とした自動インターネットリサーチシステム（Automatic Internet Research system、以下「AIRs」といいます。）を独自開発し、AIRsを活用して、郵送調査や訪問調査に代表される従来型の調査手法と比較してより安価でスピーディなマーケティングリサーチサービスの提供を行うことで、幅広い顧客のニーズに応えるとともに、マーケティングリサーチに対する潜在的な需要を喚起し、平成16年1月には株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」とい

ます。) マザーズ市場に株式を上場、翌平成17年4月には東京証券取引所市場第一部へ指定される等、事業を順調に拡大し、その経営基盤を強化するとともに、世界のマーケティングリサーチ会社のランキングを公表しているhonomichltop25によると、インターネットリサーチを主たる事業内容とする国内のマーケティングリサーチ会社の中では、現在に至るまで売上高で第1位を継続し、リーディングカンパニーとしての地位を築いてまいりました。また、平成22年8月には、当時、国内マーケティングリサーチ分野にて約43億円の売上高を有し、当社に次ぐ大手サービス提供者であったヤフーバリューインサイト株式会社のマーケティングリサーチ事業を吸収分割により承継する等のM&Aも展開し、平成23年6月期には、売上高121.1億円へ拡大するなど、同業界における地位をより強固なものにすることに成功しております。さらには、インターネット調査領域における事業基盤の安定強化を図るため、平成24年2月に株式会社電通(以下「電通」といいます。)及び株式会社電通マーケティングインサイト(以下「電通マーケティングインサイト」といいます。)との間で業務提携契約を締結するとともに、電通マーケティングインサイトとの共同出資により、平成24年4月付にて株式会社電通マクロミルを設立しております。その後、当社と電通との間で更なる関係強化について議論を進める中で、クライアントに提供するマーケティングソリューションの更なる価値向上を目指し、電通マーケティングインサイトを両者の合併会社として運営することについて協議を開始し、平成25年12月6日付にて最終合意に至ったため、平成25年12月25日を予定として、電通マーケティングインサイト株式の51%を取得する見込みです。

また、近年においては、AIRsを活用した主力サービスである自動調査サービスに加え、集計サービスや分析サービスといった付加サービス、グループインタビュー等の定性調査サービス等を積極的に拡充するとともに、データベース事業領域においても積極的な事業展開を行い、多様化する顧客ニーズに幅広く対応することが可能な総合マーケティングリサーチ企業への転換を進めております。今後も、従来型手法によるマーケティングリサーチからインターネットを活用したマーケティングリサーチへの移行は引き続き進むものと予想される中で、当社は、これまでに培ってきた技術、ノウハウ、営業基盤等を活かし、顧客に対して高い価値を提供し続けることが期待されております。

このように、当社は、マーケティングリサーチ市場の拡大と、マーケティングリサーチにおける従来型手法からインターネットリサーチへの移行の流れを背景に、平成14年6月期より7期連続で増収増益を達成するなど、国内マーケティングリサーチ市場において順調に成長を続けてまいりましたが、一方で、一般社団法人日本マーケティング・リサーチ協会発表の経営業務実態調査によると、国内マーケティングリサーチ市場の年平均成長率は、直近5年で1%未満に留まっており、インターネットリサーチにおいても10%を下回るなど、国内マーケティングリサーチ市場は、徐々に成熟しつつあります。さらに、インターネットリサーチ事業においては、競合他社との競争が年々激化しており、市場成長率と同等以上の売上及び利益の成長を堅持することは極めて困難になってきております。そのため、インターネットリサーチ事業において競争力とシェアを維持、拡大するためには、人材育成のための教育体制の整備や人的余裕を確保するための新規採用、調査システムの対応範囲拡大・サービスラインナップ拡充のためのシステム改修、スマートデバイス等に対応するための新たなシステム開発、PCの利用時間が減少傾向にある中でアンケートモニタ品質を維持するためのリテンション・アンケートモニタ新規獲得の方策の転換など、これまで以上に積極的な投資を行わなければならない、インターネットリサーチ事業において売上と利益双方の伸張をこれまで同様にバランス良く実現することは難しくなってきております。

当社は、このような状況の下で、既存市場の成長率を大幅に上回る売上及び利益の成長を維持し、長期にわたる持続的な成長を実現するためには、国内インターネットリサーチ事業における安定的な収益力をさらなる投資の継続により維持・強化しつつ、並行してAIRsに代表される国内事業展開で培ったノウハウを最大限に活用することによる海外展開や、当社の強みを活かした新規事業領域の拡大により、中長期的な収益成長を目指すことが、当社の取り組むべき課題であると考え、M&A投資、新規事業投資を含む種々の施策実行に取り組んでおります。既に、平成24年2月に連結子会社化したEMBRAIN CO., LTD.(現MACROMILL EMBRAIN CO., LTD.)がインターネットリサーチ事業分野の売上高において韓国国内第1位を獲得するなど、アジアのインターネットリサーチ領域において大きな基盤を確立し始めており、今後は、アジアにとどまらず、北米や欧州を含めたグローバル展開を推進すべく、数十億円規模のM&Aや業務提携を駆使したスピーディな業容拡大へ積極的に取り組んでいくことを計画しております。また、新規事業として、昨今急速に普及しているいわゆるスマートデバイスや販売データ等のビッグデータを活用した新たなマーケティングサービスの可能性を追求することや、マーケティングリサーチで培ったノウハウを連携させたプロモーション領域並びにメディア領域に関わるサービスの開発についても、大規模な研究開発、システム開発等を通じて、これまで以上に積極的に推し進めていくことを計画しております。

一方で、M&Aを通じた国内外における既存事業の強化や新規事業の立ち上げによる事業領域の拡大を実現していくためには、特に一般消費者向けの新規事業領域へのチャレンジなどの場面において、大胆な挑戦に対する迅速な意思決定や、想定外の事象発生に伴う柔軟な方針転換が必要とされ、その遂行を可能とする経営執行体制を構築することが重要であると考えられます。また、そのような事業展開には、大きな事業リスクや一時的な業績悪化の可能性も伴うものと考えられます。M&Aを通じた国内外における既存事業の強化の実現に際しては、これまでに実施してき

たような買収対象企業の買収後の業績改善が短期的に見込める案件のみならず、買収対象企業とのシナジー効果実現までの一定期間における業績低迷が当社の連結業績に悪影響を及ぼす可能性がある案件や、買収に伴う多額ののれんの償却が当社の連結損益計算書にネガティブな影響を及ぼす可能性がある案件等の実施も必要となることも予想されます。さらに、新規事業の立ち上げに際しては、必要なシステム投資や積極的な広告宣伝といった先行投資も不可欠であると考えられ、それに伴う一時的な費用の増大による収益の悪化やキャッシュフローの悪化が生じる可能性があるばかりか、新規事業において期待した成果が得られないリスクもあると想定されます。

このように、上記諸施策の実行は、当社の中長期的な企業価値の向上のためには不可欠であるものの、その効果が現れるまでに一定の費用と時間が必要であることから、当社は、これらの施策が短期的に当社の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせることを懸念し、資本市場に対して十分な説明を果たしながら上記の事業展開を実行するための投資を慎重に行ってまいりました。しかしながら、投資を行った事業の収益最大化及び更なる事業拡大をより確実なものとするためには、投資の初期段階においてのみならず、その後も大規模なシステム開発、広告宣伝、人材採用、研究開発等の追加投資を、最適なタイミングで機動的に行っていくことが必要であるものと認識しております。そのため、中長期的な企業価値の向上を実現すべく大胆かつ機動的な投資を継続して行っていくためには、一時的な業績悪化等の事業リスクを受容し、短期的な業績の変動に左右されることなく、統一的な経営方針の下で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって取り組むことができる経営体制の構築が必要であると考えに至りました。なお、当社は、このような考えを有していたところ、平成24年11月に、ベインキャピタル及び公開買付者以外の第三者から、本取引と同種の提案を受けたため、その後検討を開始し、交渉を進めておりましたが、最終的に条件が折り合わなかったため、平成25年5月に当該提案の検討を中止いたしました。

一方、公開買付者によれば、ベインキャピタルは、かねてより日本国内における新規投資先の調査・検討を行っており、過去に投資実績のあったネットリサーチ業界もその対象として、調査・検討を行っていました。かかる検討の過程において、ベインキャピタルは、国内ネットリサーチ業界の企業の中でもリーディングカンパニーである当社事業の特性に注目するようになり、当社の潜在的な成長性及び最適な経営体制等について検討を進めていたとのことです。

公開買付者によれば、当社においては、潜在的な事業拡大の余地はあるものの、インターネット環境の変化に伴う新規参入による競争激化の可能性、それを踏まえた環境下において今後の新たなマーケティングサービスの開発・市場創出への課題を踏まえると、当社の企業価値を中長期的に向上させていくためには、マーケティング周辺領域への事業基盤の拡大・強化を一段と加速していく必要があると考えに至ったとのことです。そして、ベインキャピタルは、当社において、刻々と変化するインターネット環境に柔軟に対応しながら上記のような成長施策を積極的に推進し、企業価値を向上させていくにあたっては、機動的な経営体制の下で、スピーディかつ柔軟な経営判断を行っていくことが必要であると考えているとのことです。

他方で、公開買付者によれば、これらの施策は、当社の短期的な損益にネガティブな影響を与えうるものと考えられるとのことです。即ち、特に新規事業の立ち上げ時においては、明確な収益性を見込むことが難しく、事業の軌道修正に伴い短期的な収益の悪化を招く可能性があり、当社が株式を上場させたままでこれらの施策を講じることは、収益力の安定的向上を求めておられる当社の株主の皆様の期待に添えない可能性が高いばかりか、株価の不安定化のリスクを株主の皆様にご負担させることになると考えられるとのことです。

そこで、ベインキャピタルは、中長期的な企業価値向上に向けられた経営施策の実行を一般株主の皆様のリスクにおいて行うことを回避しつつ、当社が中長期的に成長し、持続的な企業価値向上を達成するためには、本取引を実施し、当社普通株式を非上場化するとともに、その株主構成を簡素化し、短期的な業績変動に左右されずに統一的な経営方針を貫徹できる態勢を構築した上で、杉本氏のリーダーシップの下、経営支援経験が豊かなベインキャピタルと協働しながら、当社の経営陣及び従業員が一丸となって上記のような経営施策に取り組むことが最も有効な手段であると考えに至り、平成25年10月11日、当社に対して当社の非公開化に関する協議の申入れを行ったとのことです。

当社は、上記のように、かねてよりベインキャピタルと同様の考えを有していたことなどから、ベインキャピタルの申入れを検討し、当社の非公開化に関する協議を開始したいと考えに至りました。これを受けたベインキャピタルは、平成25年10月25日、当社に対し、当社の非公開化を提案し、当社との間で、当社の非公開化に向けた協議を開始いたしました。

当社は、当該提案を受けて、本取引に関する検討を行うために、本取引に特別な利害関係を有しない当社の取締役3名のうち、社外取締役である美澤臣一氏を除いた小西克己氏及び杉山直也氏を中心とし、当社の経営戦略室長を事務局とする、本取引に関するプロジェクトチーム（以下「本プロジェクトチーム」といいます。）を発足させ、当社が当該時点において置かれている事業環境の整理、中長期における事業課題とその解決策の洗い出し、本取引の実施によるメリット及びデメリットの整理・確認、本取引を適法に進めるために必要となる事項の検討などを行いました（下記「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等」を併せてご参照ください。）。

続いて、ベインキャピタルは、平成25年10月末から11月にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、また、これと並行して、本プロジェクトチームとの間で多数回にわたって本取引に関して協議及び交渉を重ねました。さらに、ベインキャピタルは、これらと並行して、杉本氏及びパニラスカイとも協議・交渉を重ねるとともに、その後ヤフーとも協議・交渉を重ねておりましたが、平成25年11月20日、本プロジェクトチームに対して、本公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を750円以上とした旨の初期的な提案を行いました。また、本プロジェクトチームは、その後の協議・交渉の中で、公開買付けからの買付け価格の提案に対し、公開買付け及び当社から独立している当社のフィナンシャル・アドバイザーであるメリルリンチ日本証券株式会社（以下「メリルリンチ日本証券」といいます。）からの助言を踏まえ、当社の過去の株価推移や類似の事案におけるプレミアム率、メリルリンチ日本証券からの助言等を参考として、本公開買付け価格の再検討を要請しました。

本プロジェクトチームからの要請を受け、ベインキャピタルは、改めて本公開買付け価格に関する検討を行ったとのことです。その結果、当社の将来的な事業成長の可能性や本プロジェクトチームとの間の上記の協議・交渉の経緯等も考慮に入れ、本公開買付け価格を785円とすることが妥当であると考えに至り、平成25年12月6日、当社に対して、その旨の再提案を行ったとのことです。この再提案を踏まえ、本プロジェクトチーム及びベインキャピタルは、本公開買付けを含む本取引の実施の是非及びその条件等について、更に協議・交渉を重ねました。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付けは、平成25年12月11日、本公開買付け価格を786円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。他方、当社の取締役会は、下記「(3) 買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得」に記載のとおり、公開買付け及び当社から独立しているメリルリンチ日本証券から平成25年12月11日付けで取得した当社株式価値算定書（下記「(3) 買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得」に定義されます。以下同じです。）、下記「(3) 買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載のとおり、公開買付け及び当社から独立している当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所（以下「TMI」といいます。）から得た法的助言、及び下記「(3) 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「第三者委員会による検討」に記載のとおり、公開買付け及び当社取締役会からの独立性が高い外部有識者である竹原相光氏（公認会計士、ZECOパートナーズ株式会社代表取締役）及び多久島逸平氏（弁護士、木村・多久島・山口法律事務所パートナー）並びに橋本卓也氏（公認会計士、株式会社エスネットワークス）の3名で構成される第三者委員会から提出された本答申書（下記「(3) 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「プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等」に定義されます。以下同じです。）その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。当社は、当社の中長期的な企業価値向上のためには、持ちうる経営資源の全てを活用し、あらゆる事業機会を的確に捉えていくことが必須であるとの認識に立ち、成長が鈍化しつつある国内マーケティングリサーチ領域の事業について継続的な成長をこれまでと同様に目指しながら、これに加えて国内や北米等におけるM&A、アライアンスを駆使したマーケティングリサーチサービスの展開に関する挑戦、マーケティングリサーチ領域における新サービスの開発、購買データ等のデータベース事業領域への積極的な進出のための各種ビッグデータの入手及び当該データ分析のための新システムの開発、スマートデバイスを活用した新しいマーケティングサービスの開発及び先行者メリット享受のためのサービスローンチ初期段階からの積極的な事業投資などを矢継ぎ早に実施する必要があると考えておりましたが、これらの経営施策を実行することで当社が中長期的に成長し、持続的な企業価値の向上を達成するためには、投資の初期段階においてのみならず、大胆かつ機動的な事業投資を継続して行っていく必要があるものと認識しているところ、それに伴う一時的な費用の増大による収益の悪化やキャッシュフローの悪化のリスクを一般株主の皆様には許容いただくのではなく、本公開買付けを実施し、当社普通株式を非上場化するとともに、当社を公開買付け者の完全子会社とし、短期的な業績変動に左右されずに統一的な経営方針を貫徹できる態勢を構築することでこのようなリスクを回避することが、当社として最善の選択肢であると判断するに至り、平成25年12月11日開催の当社の取締役会において、当社の代表取締役会長兼社長である杉本氏を除く取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行いました。一方、本公開買付け価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格、本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件に関しては、平成25年12月11日開催の当社の取締役会において、杉本氏を除く取締役の全員一致で、()本公開買付け価格は、(a)下記「(3) 買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得」に記載のとおり、メリルリンチ日本証券による算定結果のうち、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範囲内であり、かつ、市場株価法に

基づく算定結果の上限を上回るものであること、(b)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平成25年12月10日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引終値674円に対して約16.6%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成25年11月11日から平成25年12月10日まで）の普通取引終値の単純平均値628円（小数点以下四捨五入）に対して約25.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成25年9月11日から平成25年12月10日まで）の普通取引終値の単純平均値614円（小数点以下四捨五入）に対して約28.0%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成25年6月11日から平成25年12月10日まで）の普通取引終値の単純平均値608円（小数点以下四捨五入）に対して約29.3%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムが加算されており合理的であると考えられること、()本新株予約権及び本新株予約権付社債の買付価格は、それぞれ「（本公開買付価格 - 各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額）×各本新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数」及び「本公開買付価格×（本新株予約権付社債の額面金額10,000,000円 / 本書提出日現在において有効な転換価額484.8円）」という計算式により算出されるものであること、また、()本公開買付価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格、本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格のいずれも、下記「(3) 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」記載のとおり、利益相反を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格、本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の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、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債の売却の機会を提供するものであると判断し、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者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行いました。

当社の代表取締役会長兼社長である杉本氏は、下記「(6) 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」に記載のとおり、公開買付者との間で、本公開買付けに関し、その所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募すること等について合意することが予定されていたことに鑑み、利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてベインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、上記の当社の取締役会には、当社の全ての監査役が参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債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に異議がない旨の意見を述べております（下記「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 賛同意見表明に関する利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の同意」参照）。

なお、下記「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得」に記載のとおり、当社取締役会は、メリルリンチ日本証券より、一定の前提条件のもとに、本公開買付価格が当社普通株主（但し、公開買付者、杉本氏、パニラスカイ及びヤフーを除きます。）にとり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）を平成25年12月11日付けで取得しております。

本公開買付け実施後の経営方針等

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社の非公開化後は、当社に対し、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M & Aを含む各事業のグローバル展開支援及び財務・経営管理面での支援を行い、当社において事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。

また、本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、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）」に記載の当社の臨時株主総会において、公開買付者が指定する者が当社の取締役の過半数を占めるように取締役を選任する予定ですが、選任される取締役は本書提出日現在において未定とのことです。

なお、本公開買付け後の当社の従業員の雇用に関しては、原則として現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。

また、杉本氏は、公開買付者及び株式会社BCJ - 1 1との間で、下記「(6) 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」に記載のとおり、公開買付者及び株式会社BCJ - 1 1が、本取引後に実施する予定の公開買付者と当社との間の公開買付者を吸収合併存続会社とし、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併の効力発生日（以下「本合併効力発生日」といいます。）をもって、公開買付者の取締役に就任し、職務を遂行することを杉本氏に委任すること、杉本氏が、公開買付者の取締役としての任期中の報酬として、原則として経営委任契約の締結日時点における当社の杉本氏に対する報酬額を基準として報酬を受け、杉本氏が、在任中及び退職後の一定期間、競業禁止義務を負うこと等について合意をしております。なお、杉本氏以

外の当社の取締役である小西克己氏、杉山直也氏及び美澤臣一氏並びに公開買付者の間で、本書提出日現在、本公開買付け後の当社の経営関与に関する協議や当社の株券等の本公開買付けへの応募に関する合意はなされておらず、また、当社の監査役である新井誠氏、都賢治氏及び野崎晃氏並びに公開買付者の間でも、本書提出日現在、本公開買付け後の監査役としての地位継続に関する協議や当社の株券等の本公開買付けへの応募に関する合意はなされておられません。

なお、本書提出日現在の当社の役員は、当社、公開買付者等に対する出資を予定しておりません。

(3) 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、本公開買付価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格及び本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施しました。

プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、ベインキャピタルからの本取引に関する提案を受け、本取引に関する取締役会を公正に実施し、その意思決定過程における恣意性を可及的に排除し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から本取引につき協議、検討及び交渉することを目的として、本取引に特別の利害関係を有しない(注1)当社の取締役3名のうち、社外取締役である美澤臣一氏を除いた小西克己氏及び杉山直也氏を中心とし、当社経営戦略室長を事務局とする、本プロジェクトチームを平成25年10月25日に設置し、本プロジェクトチームは、上記の観点から本取引の是非等につき協議及び検討し、ベインキャピタルとの間で、多数回にわたって本取引に関する協議及び交渉を行いました。

(注1) 小西克己氏、杉山直也氏及び美澤臣一氏は、本公開買付けに関しその所有する当社普通株式又は本新株予約権を本公開買付けに応募すること、本公開買付け後も継続して当社の経営にあたること、その他本取引の実施にあたり特別な便益の供与を受けること等について公開買付者との間で協議をしておりません。

具体的には、本プロジェクトチームは、平成25年10月下旬より、本取引についての協議及び検討を重ね、下記「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等の取得」及び「当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載の公開買付者及び当社から独立したアドバイザーとも協議し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から、当社の事業計画の策定及びこれに基づく企業価値の算定並びに本取引の目的の整理、本取引における各種手続を公正に進めるために必要な事項等に加え、本公開買付けの買付条件(本公開買付価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格及び本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格を含みます。)の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に協議及び検討を行い、ベインキャピタルとの間で、多数回にわたって本取引に関する協議及び交渉を重ねました。

また、併せて、下記「第三者委員会による検討」に記載のとおり、公開買付者及び当社からの独立性が高い第三者委員会から、(a)本取引は、当社の企業価値の向上を目的として行われるものであると認められ、本取引の目的は正当であり、(b)本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、また、(c)本取引により株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様に交付される対価は妥当であり、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提にすると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)を取得しております。

なお、下記「(6) 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」に記載のとおり、杉本氏は、公開買付者との間で、本取引に関し、その所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募すること等について合意することが予定されていたことから、本プロジェクトチームのメンバーに選任されておらず、また、本プロジェクトチームにおける上記の検討等に一切関与しておりません。

公開買付者における買付価格の検討

() 普通株式

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析したとのこと。また、公開買付者は、当社普通株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、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平成25年12月10日の東京証券取引所における当社普通株式の終値(674円)並びに過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の終値の単純平均値(628円、614円及び608円。それぞれ小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じです。)の推移を参考にしたとのこと。さらに、過去3年間に行われた本公開買付けと同種の公開買付けにおいて公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを

総合的に勘案し、応募予定株主等及び当社との協議及び交渉を経て、平成25年12月11日に本公開買付価格を786円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、応募予定株主等及び当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格は、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平成25年12月10日の東京証券取引所における当社普通株式の終値674円に対して16.62%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、過去1ヶ月間の終値の単純平均値628円に対して25.16%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値614円に対して28.01%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値608円に対して29.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。また、本書提出日の前営業日である平成25年12月11日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値663円に対して18.55%のプレミアムを加えた価格となっております。

（ ）新株予約権

本新株予約権は、いずれも本書提出日現在において当社普通株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格を下回っています。そこで、公開買付者は、第6回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付価格である786円と第6回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額270円との差額である516円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である206,400円と、第7回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付価格である786円と第7回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額270円との差額である516円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である206,400円と、第8回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付価格である786円と第8回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額333円との差額である453円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である181,200円と、第9回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付価格である786円と第9回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額474円との差額である312円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である62,400円と、それぞれ決定したとのことです。

なお、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）」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を實踐するよう要請する予定とのことです。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、当社取締役会は、本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を停止条件として、包括的に承認することを決議いたしました。

（ ）新株予約権付社債

公開買付者によれば、公開買付者は、本新株予約権付社債の額面金額10,000,000円を本書提出日現在において有効な転換価額である484.8円で除した数（20,627株）（1株未満の端数切り捨て）に本公開買付価格である786円を乗じた金額である16,212,822円を、本新株予約権付社債額面10,000,000円当たりの買付け等の価格とすることに決定したとのことです。当該買付け等の価格16,212,822円は、額面金額に対して62.13%のプレミアムを加えた額に相当します。

なお、本公開買付けが成立し、本取引が実行される場合には、本公開買付けにおいて取得できなかった本新株予約権付社債は、繰上償還条項に従って定められる繰上償還金額の上限額である本新株予約権付社債額面10,000,000円当たり16,000,000円で償還される予定です。本公開買付けにおける本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格である16,212,822円は、かかる本新株予約権付社債額面10,000,000円当たりの繰上償還金額である16,000,000円を上回っております。

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等の取得

当社は、本公開買付価格の検討を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないメリルリンチ日本証券をフィナンシャル・アドバイザーとして選任し、当社の株式価値の算定を依頼し、当社の取締役会は、株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を平成25年12月11日付けで取得しております。メリルリンチ日本証券は、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、当社普通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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価分析、及び、当社の業績の内容や予想等を勘案したDCF分析を行い、当社の1株当たり株式価値の算定を実施いたしました。

当社株式価値算定書によれば、メリルリンチ日本証券による当社の株式価値に係る分析は、以下のとおりとされており、

市場株価分析については、平成25年12月10日を基準日とし、基準日の株価終値（674円）、基準日までの1ヶ月間の株価終値の平均値（628円）、3ヶ月間の株価終値の平均値（614円）及び6ヶ月間の株価終値の平均値（608円）を算定の基礎といたしました。また、DCF分析では、当社から提供された平成26年6月期から平成30年6月期までの5期分の本取引によるシナジー等の影響を考慮しない財務予測を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で割り引くことによって当社の1株当たり株式価値を算定しております。なお、上記DCF分析の算定の基礎となる財務予測では、当社が平成23年8月3日付けで公表している当社の中期事業計画において前提としている国内・海外におけるM&Aによる事業展開等のうち、未実施のものは含まれておりません。当社は、それらの国内・海外におけるM&Aによる事業展開等は中長期的には当社の企業価値向上に繋がるものと考えておりますが、未だ確定したのではなく、その収益予測及び具体的な支出額の見積もりには不確実性が伴うことから、本公開買付価格を検討する上で考慮することは適切でないと判断しております。他方、当社は、電通との間で、電通マーケティングインサイトの株式の51%の取得（以下「電通マーケティングインサイト株式取得」といいます。）に関し平成25年12月6日付で最終契約を締結しております。電通マーケティングインサイト株式取得は、当社の中期事業計画に含まれておりませんが、既に最終契約が調印済みであることから、上記DCF分析の算定の基礎となる財務予測に当該取引が実施されることを前提として含めております。また、当該財務予測において大幅な増益を当社が見込んでいる事業年度があります。具体的には、平成27年6月期（来期）の売上高及び営業利益について、平成25年10月にサービスが開始されたDIYリサーチサービス（セルフ型リサーチサービス）の『Questant（クエスタント）』等、今期既の実施された新規事業からの収益が来期以降本格的に業績に寄与すること、及び電通マーケティングインサイト株式取得実施を前提に比較して、それぞれ、今期の20,935百万円及び3,633百万円から24,710百万円及び4,742百万円に増加することが見込まれています。

上記各手法において算定された当社普通株式1株当たりの株式価値は以下のとおりです。

採用手法	1株当たりの株式価値
市場株価分析	608円～674円
DCF分析	719円～874円

さらに、当社取締役会は、メリルリンチ日本証券より、一定の前提条件のもとに、本公開買付価格が当社普通株主（但し、公開買付者、杉本氏、パニラスカイ及びヤフーを除きます。）にとり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）（以下「当社意見書」といいます。）を平成25年12月11日付けで取得しております。

なお、当社の取締役会は、メリルリンチ日本証券から、当社株式価値算定書及び当社意見書の前提条件・免責事項に関して補足説明を受けております。その詳細は、以下の（注2）をご参照下さい。

また、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格及び本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格に関しては、当社はメリルリンチ日本証券より算定書も公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

(注2) メリルリンチ日本証券は、各分析及び考慮した要因の重要性及び関連性についての定性的な判断を行っているため、メリルリンチ日本証券の分析は全体として考慮される必要があり、一部の分析結果の表明の形で抽出することは、そのような分析及び意見の基礎をなす過程についての誤解を招くおそれがあります。分析を行うにあたり、メリルリンチ日本証券は、当社及びその関係会社、業界の業績及び規制環境、事業活動、経済、市場及び財務の情勢等について多数の前提を置いており、その多くは当社にとって制御不能であり、かつ、複雑な方法論の適用及び経験則上の判断を伴っております。比較分析に用いたいかなる会社にも、当社と同一のものはありません。これらの分析及び評価は、事業、会社又は証券の価格の鑑定ではなく、かかる分析の結果としての株式価値の範囲は必ずしもこれらが実際に売却される場合の現在又は将来の価格を示すものではなく、これらは分析結果と著しく異なる可能性があります。このように、これらの分析及びその評価には本質的に重大な不確実性が伴うものです。

メリルリンチ日本証券は、当社株式価値算定書及び当社意見書を作成するにあたり、公開されている又はメリルリンチ日本証券に対して提供され若しくはメリルリンチ日本証券が別途検討し若しくは協議した財務その他の情報及びデータについて、独自の検証を行うことなく、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かつその正確性及び完全性に依拠しており、また当該情報又はデータがいかなる重要な点においても不正確となる又は誤解を招くおそれのあるものとなるような事実又は状況を当社が認識していないことを前提としております。

メリルリンチ日本証券は、メリルリンチ日本証券に提供された当社に関する財務予測(以下「当社予測」といいます。)について、それが当社の将来の業績に関する当社の経営陣による現時点で入手可能な最善の予測と誠実な判断を反映し、合理的に作成されたものであることを前提としております。

当社は、電通との間で、電通マーケティングインサイト株式取得に関し平成25年12月6日付で最終契約を締結しております。メリルリンチ日本証券は、当社により作成されメリルリンチ日本証券に提供された電通マーケティングインサイトに関する財務予測(以下「電通マーケティングインサイト予測」といいます。)について、それが電通マーケティングインサイトの将来の業績に関する当社の経営陣による現時点で入手可能な最善の予測と誠実な判断を反映し、合理的に作成されたものであることを前提としております。

メリルリンチ日本証券は、当社又はその関連会社(電通マーケティングインサイト及びその関連会社を含みます。以下本注2において同じです。)の資産又は負債(偶発的なものか否かを問いません。)について独自の鑑定又は評価を行っておらず、またかかる鑑定又は評価を提供されておられません。また、メリルリンチ日本証券は、当社又はその関連会社の財産又は資産の実地の見分も行っておりません。メリルリンチ日本証券は、破産、支払不能又はこれらに類似する事項に関するいかなる法律の下でも、当社の支払能力又は公正価値について評価を行っておりません。

メリルリンチ日本証券は、当社の指示に従い、本取引及び電通マーケティングインサイト株式取得が重要な条件又は合意事項を放棄、修正又は改訂することなくその条件に従い完了されること、並びに本取引又は電通マーケティングインサイト株式取得に必要な政府、当局その他の認可、承認、免除及び免責を得る過程において、公開買付者若しくは当社又は本取引が予定している利益に悪影響を及ぼすような、遅延、制限、制約又は条件が課されること(排除措置又は変更措置が課されることを含みます。)がないことを前提としております。また、メリルリンチ日本証券は、当社の了解を得た上で、本取引につき、一定の会計・税務上の処理が行われ、本取引が、公開買付者又は当社にとって有税取引とならないことを前提としております。なお、メリルリンチ日本証券は、当社株式価値算定書及び当社意見書の作成にあたり、当社の指示に従い、当社の発行している本新株予約権及び本新株予約権付社債につき、一定の前提に基づき当社普通株式に転換されることによる希薄化を考慮しております。メリルリンチ日本証券は、かかる本新株予約権及び本新株予約権付社債の保有者による新株予約権の行使の有無又はその時期について何ら意見又は見解を表明するものではありません。当社株式価値算定書及び当社意見書は、日本において一般に公正妥当と認められた会計原則に従った財務情報に基づいて作成されております。

メリルリンチ日本証券は、本取引の形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面(当社意見書に明記される範囲における本公開買付価格を除きます。)及び電通マーケティングインサイト株式取得について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、メリルリンチ日本証券は、当社の買収又はその他の代替取引について第三者に対して興味を示すよう勧誘することを当社から依頼されておらず、かつ勧誘をしておりません。メリルリンチ日本証券の意見は、本公開買付けにおける本公開買付価格に係る当社の普通株主(但し、公開買付者、杉本氏、パニラスカイ及びヤファーを除きます。)にとっての財務的見地からの公正性に限定され、本取引に関連して当社普通株主以外の関係当事者のいかなる種類の証券の保有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、当社にとり採用可能であるか、又は当社が実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場

合における本取引の相対的な利点について、また、本公開買付けへの賛同若しくは応募の推奨を含む本取引を推進若しくは実施する当社の業務上の意思決定について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。

メリルリンチ日本証券は、本公開買付けの発表後又は完了後を含むいかなる時点においても、当社普通株式の取引価額又はその売買の是非について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、メリルリンチ日本証券は、本取引又はこれに関連する事項について、株主が本公開買付けに応募すべきか否か又はどのように議決権を行使し若しくは行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものではありません。

メリルリンチ日本証券は、本公開買付けに関して当社のフィナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し手数料（その全額が本公開買付けの完了を条件といたします。）を受領いたします。また、当社は、メリルリンチ日本証券の実費を負担すること、及びメリルリンチ日本証券の関与から発生する一定の責任についてメリルリンチ日本証券に補償することを合意しております。

メリルリンチ日本証券及びその関係会社は、フルサービスの証券会社、かつ、商業銀行であり、幅広い企業、政府機関及び個人に対して、投資銀行業務、コーポレート及びプライベート・バンキング業務、資産及び投資運用、資金調達及び財務アドバイザー・サービス並びにその他商業サービス及び商品の提供を行うとともに、証券、商品及びデリバティブ取引、外国為替その他仲介業務、及び自己勘定投資に従事しております。メリルリンチ日本証券及びその関係会社は、その通常の業務の過程において、当社、公開買付者及びそれぞれの関係会社の株式、債券等の証券又はその他の金融商品（デリバティブ、銀行融資又はその他の債務を含みます。）について、自己又は顧客の勘定において投資し、それらに投資するファンドを運用し、それらのロング・ポジション若しくはショート・ポジションを取得若しくは保有し、かかるポジションにつき資金を提供し、売買し、又はその他の方法で取引を実行することがあります。

メリルリンチ日本証券及びその関係会社は、当社又はその関係会社に対して、投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領する可能性があります。

さらに、メリルリンチ日本証券及びその関係会社は、公開買付者又はその関係会社（ベインキャピタル及びその関係会社並びにそれらが管理するファンド若しくはポートフォリオ会社を含みます。）に対して投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを過去に提供し、また将来提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来受領する可能性があります。

メリルリンチ日本証券の当社株式価値算定書及び当社意見書の作成は、当社の取締役会が（当該立場において）本公開買付けの検討において使用するためにその便宜のために作成されたものであり、他のいかなる目的のためにも、また他のいかなる者によっても、依拠又は使用することはできません。

当社株式価値算定書及び当社意見書は、必然的に、当社株式価値算定書及び当社意見書の日付現在の金融、経済、為替、市場その他の条件及び情勢を前提としており、かつ、同日現在においてメリルリンチ日本証券が入手可能な情報に基づいております。当社株式価値算定書又は当社意見書の日付以降に発生する事象が当社株式価値算定書又は当社意見書の内容に影響を与える可能性があります。メリルリンチ日本証券は、当社株式価値算定書又は当社意見書を更新、改訂又は再確認する義務を負うものでないことが了承されております。

メリルリンチ日本証券は、法律上・会計上・税務上の助言を行うものではありません。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

本プロジェクトチームは、本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるTMIを選任し、TMIから、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、法的助言を得ております。

第三者委員会による検討

本プロジェクトチームは、平成25年11月8日、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における審議及び決議の公正性を担保し、その意思決定過程における恣意性を排除することを目的として、公開買付者及び当社取締役会からの独立性が高い外部有識者である竹原相光氏（公認会計士、ZECOパートナーズ株式会社代表取締役）及び多久島逸平氏（弁護士、木村・多久島・山口法律事務所パートナー）並びに橋本卓也氏（公認会計士、株式会社エスネットワークス）の3名で構成される第三者委員会を設置し、当該第三者委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の公正性、(c)本取引により当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、本諮問事項に係る意見を本プロジェクトチームに対して表明することを依頼しました。なお、本取引においては、本公開買付けの開始時点では当社の支配株主に該当する者は存在していませんが、本公開買付けが成立した後は、公開買付者が当社の支配株主に該当することとなるため、本公開買付け成立後に実施する予定である、本完全子会社化手続（定義及び詳細は、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）」に記載のとおりです。以下本(3)において同じです。）は、いわゆる支配株主との重要な取引等（東京証券取引所の定める有価証券上場規程441条の2）に該当することになります。そこで、本公開買付け及びその成立後の本完全子会社化手続を一体のものとし、この段階で上記意見を取得することにいたしました。

第三者委員会は、本プロジェクトチームから、ペインキャピタル及び公開買付者の提案内容、メリルリンチ日本証券及びTMIの当社からの独立性並びに本公開買付け及び下記「(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）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の目的及びこれにより向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について説明を受け、本プロジェクトチームとの間で、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、下記「(6)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」に記載のとおり、公開買付者との間で、本公開買付けに関し、その所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募すること等について合意することが予定されている杉本氏から、杉本氏及び公開買付者間の共通の利害関係の有無を確認する等の目的で、上記の応募契約及び経営の委任に関する合意の内容等について確認しました。さらに、第三者委員会は、メリルリンチ日本証券から、同社の公開買付者及び当社からの独立性について説明を受け、同社との間で、公開買付者の提案内容及び当社普通株式の価値算定に関して財務的見地から質疑応答を行い、また、TMIから、TMIの公開買付者及び当社からの独立性について説明を受け、必要に応じて、本取引に係る手続の公正性等について助言を得ております。

第三者委員会は、このような経緯の下で、これらの検討結果を前提に本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、(ア)本公開買付けを含む本取引の意義及び目的について、本プロジェクトチーム、杉本氏及びペインキャピタルから上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の内容と同様の説明を受けたところ、その説明及びその他の資料を総合しても、本取引の目的につき公正性を疑わせる事情は認められず、また、本プロジェクトチームに属する取締役らは適切な情報収集をした上で本取引の実行を目指しており、かかる判断に経営判断としての相当性を逸脱する事情は認められないこと、(イ)本取引における当社取締役会の意思決定の公正性を担保し、利益相反を回避するために本(3)に記載の各措置が実施されていること、(ウ)本公開買付価格は、利益相反を回避するための各措置を講じた上で、本プロジェクトチームとペインキャピタルとの間の真摯な交渉を経て決定されたものと評価できる上、ペインキャピタルとヤフーという相互に独立した当事者との間の価格交渉を経て合意された価格でもあり、メリルリンチ日本証券から提出を受けた当社株式価値算定書及び当社意見書の内容に不合理な点はなく、本公開買付価格の水準は、過去の同種事案の裁判例に照らして、公正と判断される可能性が高いと考えられること、及び(エ)本公開買付け後において予定されている本完全子会社化手続（詳細は、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）」に記載のとおりです。）において、当社の各株主の皆様が交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各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となるよう算定される予定であることが本公開買付けに係る公開買付届出書等で明示される予定であることなどを踏まえ、平成25年12月10日に、本プロジェクトチームに対し、(a)本取引は、当社の企業価値の向上を目的として行われるものであると認められ、本取引の目的は正当であり、(b)本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、また、(c)本取引により株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様へ交付される対価は妥当であり、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提にすると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない

と認められる旨を内容とする本答申書を提出し、本プロジェクトチームは、平成25年12月11日、本答申書を当社の取締役会に提出しております。

賛同意見表明に関する利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の同意

当社の取締役会は、メリルリンチ日本証券から取得した当社株式価値算定書、TMIから得た法的助言及び第三者委員会から提出された本答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。当社は、当社の中長期的な企業価値向上のためには、持ちうる経営資源の全てを活用し、あらゆる事業機会を的確に捉えていくことが必須であるとの認識に立ち、成長が鈍化しつつある国内マーケティングリサーチ領域の事業について継続的な成長をこれまでと同様に目指しながら、これに加えて国内や北米等におけるM&A、アライアンスを駆使したマーケティングリサーチサービスの展開に関する挑戦、マーケティングリサーチ領域における新サービスの開発、購買データ等のデータベース事業領域への積極的な進出のための各種ビッグデータの入手及び当該データ分析のための新システムの開発、スマートデバイスを活用した新しいマーケティングサービスの開発及び先行者メリット享受のためのサービスローンチ初期段階からの積極的な事業投資などを矢継ぎ早に実施する必要があると考えておりましたが、これらの経営施策を実行することで当社が中長期的に成長し、持続的な企業価値の向上を達成するためには、投資の初期段階においてのみならず、大胆かつ機動的な事業投資を継続して行っていく必要があるものと認識しているところ、それに伴う一時的な費用の増大による収益の悪化やキャッシュフローの悪化のリスクを一般株主の皆様には許容いただくのではなく、本公開買付けを実施し、当社普通株式を非上場化するとともに、当社を公開買付者の完全子会社とし、短期的な業績変動に左右されずに統一的な経営方針を貫徹できる態勢を構築することでこのようなリスクを回避し、かつ、公開買付者が有する人材・ノウハウ及び資金の提供によりもたらされるメリットの最大化を図ることが、当社として最善の選択肢であると判断するに至りました。その上で、メリルリンチ日本証券から取得した当社株式価値算定書、TMIから得た法的助言、第三者委員会から提出された本答申書その他の関連資料等を踏まえれば、本公開買付価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格、本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の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、本新株予約権に係る新株予約権者、本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債の売却の機会を提供するものであると判断し、平成25年12月11日開催の当社の取締役会において、当社の代表取締役会長兼社長である杉本氏を除く取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者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行いました。

なお、当社の代表取締役会長兼社長である杉本氏は、下記「(6) 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」に記載のとおり、公開買付者との間で、本公開買付けに関し、その所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募すること等について合意をしているため、利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてペインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、上記当社の取締役会には、当社の全ての監査役が参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債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に異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記「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等の取得」に記載のとおり、当社取締役会は、メリルリンチ日本証券より、一定の前提条件のもとに、本公開買付価格が当社普通株主（但し、公開買付者、杉本氏、バニラスカイ及びヤフーを除きます。）にとり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）を平成25年12月11日付けで取得しております。

比較的長期の買付け等の期間の設定

公開買付者は、公開買付期間について、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。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様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を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社の株券等に対して買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格及び本新株予約権付社債の額面10,000,000円当たりの買付け等の価格の適正性を担保しているとのことです。また、公開買付者又はその関係者のいずれも、当社との間で、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等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、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担保に配慮しているとのことです。

買付予定の株券等の下限の設定

公開買付者によれば、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を43,577,797株としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。上記買付予定数の下限は、買付対象株式等数の3分の2に相当する株式数となるとのことです。当該買付予定数の下限は、買付対象株式等数から、応募見込み株式等数(21,313,200株)を控除した株式数(44,053,495株)の過半数に相当する株式数(22,026,748株)に、応募見込み株式等数を加えた株式数(43,339,948株)を超える株式数(43,577,797株)として

いるとのことです。このように、公開買付者は、公開買付応募契約を締結した応募予定株主等の所有株式数は21,313,200株(所有割合:33.68%)にとどまるところ、本公開買付けにおいて、本公開買付けに応募することが合意された当社普通株式を除く当社普通株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債について、多数の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様からの応募が得られない場合には本公開買付けは行われな

いこととし、当社の株主、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様の意思を尊重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、公開買付者から、本公開買付け後の組織再編等の方針について、以下のとおり説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けにより当社の発行済株式(当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、以下の方法により、公開買付者が当社の発行済株式(当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することになるよう一連の

手続(以下「本完全子会社化手続」といいます。)を行うことを企図しております。具体的には、本公開買付けの成立後速やかに、公開買付者は、当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)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。以下同じとします。)を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び当社の当該株式の全部(当社が所有する自己株式を除きます。)の取得と引換えに当該株式とは別個の種類の当社の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定です。

また、本臨時株主総会にて上記のご承認をいただき、上記に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第111条第2項第1号に基づき、本臨時株主総会の上記に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社普通株式を所有する株主の皆様を構成員とする種類株主総会(以下「本種類株主総会」といいます。)の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定です。

本公開買付けが成立し本臨時株主総会及び本種類株主総会上記各議案が上程された場合、公開買付者は、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記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に全部取得条項が付された上で、その全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を当社が取得することとなり、当社の株主の皆様(当社を除きます。)には当該取得の対価として別個の種類の当社の株式が交付されることとなりますが、その当社の株主の皆様のうち交付されるべき当該別個の種類の当社の株式の数が1株に満たない端数となる方に対しては、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当社の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ます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の当社の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主の皆様

に交付されることとなる金銭の額が、本公開買付価格に当該各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となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された当社普通株式の取得の対価として交付する当社の株式の内容及び数は、本書提出日現在において未定ですが、当該株式の数については、公開買付者が当社の発行済株式(当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社の株主の皆様に対して交付される当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。上記及びの手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、()上記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、()上記の全部取得条項が付された株式の全部取得が本臨時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、裁判所に対し、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。これらの方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。なお、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第117条第2項に基づく買取価格決定の申立て適格を欠くと判断される可能性があります。

また、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類の当社の株式を交付するという上記の方法については、関係法令についての当局の解釈、並びに本公開買付け後の公開買付者の株式の所有状況及び公開買付者以外の当社の株主の皆様による当社株式の所有状況等により、それと概ね同等の効果を有する他の方法に変更される可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用することを予定しており、その場合に当社の株主の皆様が交付されることとなる金銭の額についても本公開買付け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となるよう算定される予定です。

なお、公開買付者は、原則として、平成26年6月頃を目途に、本完全子会社化手続を完了することを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう要請する予定です。また、本公開買付けが成立したものの公開買付者が本公開買付けにおいて本新株予約権付社債の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けにおいて取得できなかった本新株予約権付社債は、本臨時株主総会及び本種類株主総会における上記各議案の決議後に、繰上償還条項に従って額面10,000,000円につき16,000,000円で償還される予定です。

なお、公開買付者は、上記の各手続実行後に当社と吸収合併することを予定しておりますが、その具体的な日程等は未定です。

また、本公開買付けは、本臨時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一切ございません。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、その後、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）」に記載の手続に従って、当社が所有する自己株式を除く当社の発行済株式の全てを取得することを企図しているとのことですので、その場合にも、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(6) 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

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けに関し、平成25年12月11日付で、当社の創業者であり代表取締役会長兼社長である杉本氏（所有株式数：2,265,000株、所有割合：3.58%）及び杉本氏の資産管理会社であり、同氏が代表取締役を務めるパニラスカイ（所有株式数：4,906,000株、所有割合：7.75%）との間で、杉本氏及びパニラスカイが所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨を定めた公開買付応募契約（以下「杉本氏ら応募契約」といいます。）を締結しております。杉本氏ら応募契約において、杉本氏及びパニラスカイによる本公開買付けへの応募についての前提条件は定められておりません。

なお、杉本氏及びパニラスカイによれば、杉本氏が所有する当社普通株式（2,265,000株）については、本書提出日後に杉本氏からパニラスカイに対して譲渡し、パニラスカイが本公開買付けに応募することを予定しているとのことです。かかる譲渡により、当社において主要株主の異動が生じることが見込まれています。

また、公開買付者によれば、公開買付者は、平成25年12月11日付で、当社の主要株主であり筆頭株主であるヤファー（所有株式数：14,142,200株、所有割合：22.35%）との間で、ヤファーが所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨を定めた公開買付応募契約（以下「ヤファー応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。公開買付者によれば、ヤファー応募契約においては、() 当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明がなされており、かつ、かかる意見表明が撤回されていないこと、及び、() ヤファー応募契約における公開買付者の表明及び保証（注3）が真実かつ正確であることが応募の前提条件となっておりますが、ヤファーは、任意の裁量により、かかる前提条件のいずれも放棄又は猶予することができ、かかる前提条件を充足しない場合においても、自らの判断で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です。なお、ヤファー応募契約においては、ヤファーが、当社の事業に関して当社との間で締結している業務提携契約について、その内容を変更する旨の合意はなされていないとのことです。

（注3） 公開買付者によれば、ヤファー応募契約における公開買付者の表明及び保証として、ヤファー応募契約締結日及びヤファー応募契約の有効期間中のいずれの時点においても、本公開買付けが金融商品取引法その他の適用法令及び金融商品取引所の規則に基づき適法かつ有効に実施されるものであること又は実施されたことが規定されているとのことです。

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】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
杉本 哲哉	代表取締役会長兼社長		2,265,000	22,650
小西 克己	代表取締役副社長		28,500	285
杉山 直也	取締役		49,700	497
美澤 臣一	取締役		4,000	40
新井 誠	常勤監査役		4,500	45
都 賢治	監査役		141,600	1,416
野崎 晃	監査役			
計			2,487,400	24,874

(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) 取締役美澤臣一は、会社法第2条第15号に定める「社外取締役」であります。

(注3) 監査役都賢治及び野崎晃は、会社法第2条第16号に定める「社外監査役」であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(当社普通株式の単元株数である100株未満切り捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。