

株式会社 アイ・エム・ジェイ
東京都目黒区青葉台 3-6-28
代表取締役社長 櫻井 徹
大証 JASDAQ (4305)

MBO の実施及び当社株式等に対する公開買付けに関する

意見表明のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (MBO) (注 1) の一環として行われる株式会社ビー・ホールディングス (以下「公開買付者」といいます。) による当社普通株式及び本新株予約権 (注 2、3、4、5) に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) について本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の取締役会決議は、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続きにより当社普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われるものです。

(注 1) マネジメント・バイアウト (MBO) とは、一般に、買収対象会社の経営陣が買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(注 2) 本リリースにおいて、①当社の平成 15 年 12 月 25 日開催の定時株主総会及び平成 16 年 3 月 18 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権、②当社の平成 16 年 12 月 22 日開催の定時株主総会並びに平成 17 年 1 月 20 日及び同月 31 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「第 3 回新株予約権」といいます。)、③当社の平成 17 年 12 月 21 日開催の定時株主総会及び平成 18 年 2 月 22 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権、④当社の平成 19 年 12 月 21 日開催の定時株主総会及び平成 20 年 2 月 27 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「第 6 回新株予約権」といいます。)、⑤当社の平成 21 年 6 月 22 日開催の定時株主総会及び同月 24 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権、⑥当社の平成 22 年 6 月 24 日開催の定時株主総会及び同月 30 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権、並びに⑦当社の平成 23 年 6 月 29 日及び同年 7 月 29 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「第 12 回新株予約権」といいます。) を総称して本新株予約権といいます。

(注 3) 当社が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書においては、平成 24 年 5 月 31 日現在において、第 3 回新株予約権が 3,135 個 (その目的となる普通株式の数: 3,135 株) 存在する旨が記載されておりますが、本リリース公表日前日時点における同新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、平成 24 年 6 月 30 日付で、それぞれ 3,129 個及び 3,129 株に変更されております。したがって、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第 3 回新株予約権は、当該平成 24 年 6 月 30 日時点において存在している 3,129 個に限られ、本新株予約権に含まれる第 3 回新株予約権も同様とします。また、

本リリースにおいては、当社が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書の記載にかかわらず、第3回新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、それぞれ3,129個及び3,129株として取り扱います。

(注4) 当社が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書においては、平成24年5月31日現在において、第6回新株予約権が1,175個(その目的となる普通株式の数:1,175株)存在する旨が記載されておりますが、本リリース公表日前日時点における同新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、平成24年6月30日付で、それぞれ1,165個及び1,165株に変更されております。したがって、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第6回新株予約権は、当該平成24年6月30日時点において存在している1,165個に限られ、本新株予約権に含まれる第6回新株予約権も同様とします。また、本リリースにおいては、当社が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書の記載にかかわらず、第6回新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、それぞれ1,165個及び1,165株として取り扱います。

(注5) 当社が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書においては、平成24年5月31日現在において、当社の平成21年6月22日開催の定時株主総会及び同年11月25日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権が50個存在する旨が記載されておりますが、同新株予約権については平成24年8月1日に失効しており、本公開買付けにおける買付け等の対象には含まれず、また、本新株予約権にも含まれていません。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社ビー・ホールディングス														
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目11番1号														
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 櫻井 徹														
(4) 事 業 内 容	当社の普通株式及び本新株予約権を取得及び保有することを主たる事業の内容としています。														
(5) 資 本 金	3億5,050万円														
(6) 設 立 年 月 日	平成24年7月10日														
(7) 大株主及び持株比率 (平成24年8月14日現在)	<table border="1"> <tr> <td>増田宗昭</td> <td>82.54%</td> </tr> <tr> <td>櫻井 徹</td> <td>12.86%</td> </tr> <tr> <td>竹内真二</td> <td>4.29%</td> </tr> <tr> <td>加藤圭介</td> <td>0.14%</td> </tr> <tr> <td>久田祐通</td> <td>0.14%</td> </tr> <tr> <td>大塚健史</td> <td>0.01%</td> </tr> <tr> <td>高橋 剛</td> <td>0.01%</td> </tr> </table>	増田宗昭	82.54%	櫻井 徹	12.86%	竹内真二	4.29%	加藤圭介	0.14%	久田祐通	0.14%	大塚健史	0.01%	高橋 剛	0.01%
増田宗昭	82.54%														
櫻井 徹	12.86%														
竹内真二	4.29%														
加藤圭介	0.14%														
久田祐通	0.14%														
大塚健史	0.01%														
高橋 剛	0.01%														
(8) 上場会社と公開買付者の関係															
資 本 関 係	該当事項はありません。														

人 的 関 係	当社の代表取締役社長である櫻井徹氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しております。櫻井徹氏は 12.86%、当社の取締役である竹内真二氏は 4.29%、加藤圭介氏は 0.14%、久田祐通氏は 0.14%、当社の執行役員である大塚健史氏及び高橋剛氏は合計で 0.03%、公開買付者の議決権をそれぞれ保有しております。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

2. 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 24 年 8 月 14 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こと、及び当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

一方、本新株予約権については、当社の役員及び従業員等に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権に対する公開買付価格は、第 12 回ストックオプションを除き 1 個当たり 1 円とされており、また、第 12 回ストックオプションについては、当該ストックオプションの権利者が同ストックオプションの発行時に 1 個当たり 411 円を払込済みであることに鑑み、1 個当たり 411 円とされていることから、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、本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(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等を担保するための措置」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」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

① 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、当社の代表取締役社長を務める櫻井徹氏、当社の取締役を務める竹内真二氏、久田祐通氏及び加藤圭介氏、当社の執行役員を務める大塚健史氏及び高橋剛氏（櫻井徹氏、竹内真二氏、久田祐通氏、加藤圭介氏、大塚健史氏及び高橋剛氏を総称して以下「櫻井氏ら」といいます。）並びに当社の筆頭株主であるカルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（以下「CCC」といいます。）の代表取締役社長を務める増田宗昭氏が本リリ

ース公表日現在においてその発行済株式の全てを所有する株式会社です。

公開買付者は、櫻井徹氏が代表取締役を務め、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の開設する市場である JASDAQ スタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）にその株式を上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権を取得及び保有することを主たる目的として、平成 24 年 7 月 10 日に設立されました。本リリース公表日現在において、公開買付者の発行済株式は、増田宗昭氏（11,556 株、発行済株式総数に占める割合：82.54%）、櫻井徹氏（1,800 株、同 12.86%）、竹内真二氏（600 株、同 4.29%）、加藤圭介氏（20 株、同 0.14%）、久田祐通氏（20 株、同 0.14%）、大塚健史氏（2 株、同 0.01%）及び高橋剛氏（2 株、同 0.01%）がその総数（14,000 株）を所有しております。

今般、公開買付者は、当社の筆頭株主である CCC（所有株式数：57,450 株、所有割合：30.15%（注））が所有する当社株式及び当社の自己株式を除く、当社株式（権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権を除く本新株予約権の行使により交付される当社株式を含みます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を非公開化させ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いたします。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（一般に、買収対象会社の経営陣が買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。以下「MBO」といいます。）の一環として、当社の取締役会の賛同のもと、友好的に実施されるものです。

なお、増田宗昭氏は、当社の筆頭株主である CCC の発行する株式の過半数を所有する株主かつ代表取締役です。

しかるところ、下記「② 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」に記載のとおり、同氏が経営者としての幅広い経験と高い見識を有しているばかりでなく、当社グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることに鑑み、櫻井氏らは、当社の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととし、その結果、同氏は公開買付者の発行済株式総数の 82.54%を所有しております。また、公開買付者は CCC との間で、同社が所有する当社株式の全て（所有株式数：57,450 株、所有割合：30.15%、以下「応募対象外株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。

一方、公開買付者は、当社の第二位の大株主である株式会社博報堂（以下「博報堂」といいます。）（所有株式数：52,137 株、所有割合：27.36%）との間で、同社が所有する当社株式の全て（以下「応募対象株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の契約を締結しており、かかる応募の前提条件は、下記「3 公開買付者と当社の株主又は役員との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおりです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式（権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権を除く本新株予約権の行使により交付される当社株式を含みますが、応募対象外株式及び当社の自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けておりません。

他方、買付予定数の下限を 86,698 株として設定しており、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いません。

買付予定数の下限 (86,698 株) につきましては、当社が平成 24 年 8 月 14 日に提出した第 18 期第 1 四半期報告書に記載された平成 24 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数 (183,140 株) から同四半期報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式数 (5,833 株) を控除した株式数 (177,307 株) に、当社が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権 (ただし、本リリース公表日現在、権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権 3,081 個を除きます。) の数 (7,745 個) の目的となる普通株式総数 (10,189 株) を加えた株式数 (187,496 株) から公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている CCC が所有する応募対象外株式の数 (57,450 株) を控除した株式数 (130,046 株) の 2/3 超に相当する株式数 (86,698 株) に設定しております。当該買付予定数の下限 (86,698 株) に CCC が所有する応募対象外株式の数 (57,450 株) を加えた株式数 (144,148 株) に係る所有割合は、75.64% となります。なお、当社が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権 (ただし、本リリース公表日現在、権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権 3,081 個を除きます。) の数 (7,745 個) の目的となる普通株式総数 (10,189 株) について、当社は公開買付者に対して、平成 24 年 6 月 30 日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告をしております。但し、第 3 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、平成 24 年 5 月 31 日現在の新株予約権の目的となる普通株式数が、平成 24 年 6 月 30 日時点において、それぞれ 3,129 株及び 1,165 株に変更している旨も併せて報告しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社三井住友銀行から総額 29 億円を上限とした借入れ (以下「本買収ローン」といいます。) を行うことを予定しております。

本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議のうえ、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。

特に、本買収ローンにおいては、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されています。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、マスダアンドパートナーズ株式会社との間で、平成 24 年 8 月 7 日付で極度貸付契約を締結しており、同社から総額 1 億 5,000 万円を上限とした借入れを行うことを予定しております。当該契約においては、本買収ローンに基づく限度額の借入れがあったことが貸付の実行前提条件として規定されておりますが、その他には、金銭消費貸借契約に通常定められる内容が規定されております。

公開買付者は、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び CCC のみとする手続 (以下「本全部取得手続」といいます。) により当社の議決権の全てを公開買付者及び CCC が取得した後、当社との間で、公開買付者を消滅会社、当社を存続会社とする合併 (以下「本合併」といいます。) を行うことを予定しており、当社の株主を櫻井氏ら、増田宗昭

氏、及び CCC のみとすることを予定しております（これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については下記「(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ついて）」をご参照下さい。）。現時点において、本合併後の当社に対する出資比率は決定しておりませんが、引き続き CCC が当社の筆頭株主となる見込みです。

なお、当社株式は、本リリース公表日現在、JASDAQ に上場しておりますが、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、当社株式は、JASDAQ 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、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ついて）」に記載のとおり、当社株式は、その後予定される本全部取得手続によって上場廃止になります。上場廃止後は、当社株式を JASDAQ において取引することができなくなります。

（注）本リリースにおいて、「所有割合」とは、当社が平成 24 年 8 月 14 日に提出した第 18 期第 1 四半期報告書に記載された平成 24 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数（183,140 株）から、同四半期報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式（5,833 株）を控除した株式数（177,307 株）に、当社が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（10,826 個）の目的となる普通株式総数（13,270 株）を加えた株式数（190,577 株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入します。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合における比率の計算において同様に計算しております。）。なお、当社が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（10,826 個）の目的となる普通株式総数（13,270 株）について、当社は公開買付者に対して、平成 24 年 6 月 30 日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告をしております。但し、第 3 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、平成 24 年 5 月 31 日現在の新株予約権の目的となる普通株式数が、平成 24 年 6 月 30 日時点において、それぞれ 3,129 株及び 1,165 株に変更している旨も併せて報告しております。

② 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

当社は、平成 8 年 7 月にウェブクリエイター養成学校である「デジタルハリウッド株式会社」のコンテンツ制作部が独立して設立された会社です。

ウェブサイトの制作からスタートし、その後平成 13 年 9 月には、大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現、JASDAQ（スタンダード））に株式を上場し、M&A（Mergers and Acquisitions、企業の合併や買収の総称）も活用しながらモバイルサイトの制作、インターネット広告代理、映画やゲームなどエンタテインメントコンテンツの制作などへと事業領域を拡大してまいりました。

現在は「個性・チャレンジ・NO.1」という経営理念のもと、優れた個性を有した人材が日々チャレンジを続け、「インタラクティブ・エージェンシー（ウェブ&モバイルサイトの構築・運用事業者を意味します。） NO.1」を目指し、クライアント企業のデジタルマーケ

ディング支援を中心としたサービスを提供しております。

公開買付者によると、公開買付者は、当社が、これらの施策を通じてウェブ&モバイルインテグレーター（ウェブ&モバイルサイトの構築・運用を行うこと）として確たる地位を築き上げているものと考えているとのこと。

一方、わが国の経済に目を転じますと、欧州諸国の財政問題や円高の長期化により、依然として先行き不透明な状態が続いております。

また、当社の事業領域であるウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界においては、スマートフォン、タブレット PC などの新型携帯端末の急速な普及やソーシャルネットワークワーキングサービス（SNS）の浸透によって、消費者のインターネットへの接触時間が増加し、また接触シーンが多様化してきていることも相まって、企業のデジタルマーケティングに対する需要は拡大傾向にあるものの、ウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界自体は参入障壁が非常に低いために、多くの競合企業が参入し、激しい価格競争に晒されております。

そのため業界全体で利益水準が低下しており、各社共厳しい環境が続いております。

当社においても、顧客の意思決定の長期化やプロジェクトの延期・消滅に加え、不採算案件の一部発生並びに映画制作中止損や減損損失等を原因として、平成 20 年 3 月期から平成 23 年 3 月期にかけて、連結ベースでは 4 期連続で当期純損失の計上を余儀なくされる事態となりました。

このような厳しい経営環境の中、当社は経営資源の集中と経営の効率化を図るべく、平成 20 年 11 月には IT コンサルティング会社であるウルシステムズ株式会社（現、ULS グループ株式会社）と業務資本提携、平成 21 年 11 月にはモバイルインテグレーション・ネットプロモーション会社である株式会社インテグレートと業務提携、また、ネットコンサルティング会社である株式会社シンクエージェントを子会社化、さらに、多くの大手企業を顧客に持つ IT コンサルティング会社である株式会社ビーコンエヌシーと業務提携を行うなど、多方面での資本・業務提携を進めてまいりました。

一方で、ウェブ&モバイルサイトの構築・運用とのシナジー効果の薄いモバイルアフィリエイト広告事業や映像制作事業については、平成 23 年 3 月にはモバイルアフィリエイト広告事業を株式会社アドウェイズへ、同年 5 月には赤字事業であった映像制作事業を CCC へ事業譲渡し、中核事業へのグループ経営資源の選択と集中、事業及び子会社の再編や整理にも努めてまいりました。

上記の施策により、一定程度の利益率の改善は実現できたものの、スマートフォン、iPad などの新型携帯端末、IPTV（インターネットの IP 技術を利用してデジタルテレビ放送を配信するサービス）、デジタルサイネージ（電子看板）など多様化するデバイスへの対応や、mixi、Twitter、Facebook など急速に影響力を増しているソーシャルメディアへの対応が不十分であり、上記の施策は当社の収益及び利益の改善において、十分な効果を上げるに至っておりません。

事実、当社の事業領域であるウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界においては、スマートフォン、タブレット PC などの新型携帯端末の急速な普及やソーシャルネットワークワーキングサービス（SNS）の浸透により、当社が属するデジタルマーケティング市場全体の規模は成長傾向にあるにもかかわらず、連結ベースで見た平成 24 年 3 月期

における当社の売上高は前年比マイナス 15.3%と業容の拡大に翳りが見え始めており、利益面においても、平成 23 年 3 月期の営業損失 5 百万円、当期純損失 63 百万円から、平成 24 年 3 月期には営業利益 59 百万円、当期純利益 189 百万円と、上記施策により僅かに改善したものの、依然として低水準に留まっております。

公開買付者によると、かかる状況の中、櫻井氏らは、長期的な視点で当社の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねたとのこと。

その結果、櫻井氏らは、当社の企業価値を向上させるためには、当社が事業領域を再定義し、核となる事業への集中投資を実施すると共に非中核事業の売却や分割子会社化、人心の大幅刷新、人事制度の抜本的改革、コスト削減、営業体制の強化、サービスの品質向上、既存の経営資源を活用した新規事業の立ち上げ、最新のインターネットの技術革新追求のための研究・導入・開発投資、連結対象子会社を含めた当社グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要との結論に至ったとのこと。

しかしながら、上記のような抜本的な経営改革を行う場合、事業再構築に伴う売上高の一次的減少や巨額の一時費用の発生、事業構造の変化やそれに伴う事業リスクの変容等が見込まれるため、現在の体制下でこれらの施策を実施した場合、短期的な業績の推移で企業価値が評価される資本市場において消極的な評価を受ける可能性が否定できず、短期的には当社の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせるおそれがあります。

さらに、当社は、上記のとおり、平成 13 年 9 月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現、JASDAQ（スタンダード））に株式を上場することにより、知名度・ブランド力の向上、それに伴う優秀な人材の確保、及び取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきました。

しかしながら、近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応（会計基準の厳格化、J-SOX の導入、IFRS 準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）等、株式の上場を維持するために必要な負担が急速に増大しております。

また、こうした傾向は、今後さらに増大することが予想されることから、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担になる可能性があります。

公開買付者によると、このような状況を踏まえ、櫻井氏らは、当社を非公開化することこそが、上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、当社の株主の皆様における上記事業再構築に係るリスク負担を回避せしめ、企業体力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったとのこと。

また、当社の筆頭株主である CCC の代表取締役社長を務める増田宗昭氏が、経営者としての幅広い経験と高い見識を有しているばかりでなく、当社グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることから、櫻井氏らは、当社の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととしたとのこと。

公開買付者によると、公開買付者は、CCC との間で、同社が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのこと。公開買付者は、本公開買付けの成立後、本全部取得手続により当社の議決権の全てを公開買付者及び CCC が取得した後、当社との間で、本合併を行うことを予定しており、当社の株主を櫻井氏ら、増田宗昭

氏、及び CCC のみとすることを予定しているとのことです。現時点において、本合併後の当社に対する出資比率は決定しておりませんが、引き続き CCC が当社の筆頭株主となる見込みであるとのことです（詳細については、上記「① 本公開買付けの概要」をご参照下さい。）。

上記を受けて、櫻井氏らは、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成 24 年 6 月頃より MBO の実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、フィナンシャル・アドバイザーとして GCA サヴィアン株式会社（以下「GCAS」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選定した上で、当社に対して平成 24 年 6 月 28 日に「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」を提出し、協議の申入れを行いました。

公開買付者によると、その後、公開買付者は、当社及び当社により設置された第三者委員会との間で、当社の企業価値向上策や本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）及び本取引の実施の是非について協議・交渉を重ね、最終的に、平成 24 年 8 月 14 日に本取引の一環としての本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者によると、当社株式に係る本公開買付け価格を決定するために、公開買付者は、当社より提供された事業戦略及び財務情報（損益計算書等を含みます。）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です。

また、公開買付者は、当社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、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成 24 年 8 月 13 日の当社株式の JASDAQ における終値（17,100 円）、同日までの過去 1 ヶ月間（平成 24 年 7 月 17 日から平成 24 年 8 月 13 日まで）の終値単純平均（17,645 円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去 3 ヶ月間（平成 24 年 5 月 14 日から平成 24 年 8 月 13 日まで）の終値単純平均（17,374 円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去 6 ヶ月間（平成 24 年 2 月 14 日から平成 24 年 8 月 13 日まで）の終値単純平均（17,490 円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））を参考にしたとのことです。さらに、過去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け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、当社及び本委員会（以下に定義します。）との協議・交渉を踏まえた結果、当社株式に係る本公開買付け価格を 28,500 円とすることに決定したとのことです。

なお、公開買付者は、当該本公開買付け価格の決定に際して、上記のとおり、財務情報及び株価推移等の客観的な資料に基づきつつ、当社の株式価値に関するその他の諸要素（当社より提供された事業戦略等）を総合的に考慮し、かつ、当社及び本委員会との間で複数回実施された真摯な協議・交渉（詳細は、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等を担保するための措置」の「② 当社における第三者委員会の設置」をご参照下さい。）の結果等を踏まえ本公開買付け価格を決定しており、第三者算定機関の算定書は取得していないとのことです。

当社株式に係る本公開買付け価格である 28,500 円は、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成 24 年 8 月 13 日の当社株式の JASDAQ における終値（17,100 円）に対して約 66.67%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同日までの

過去1ヶ月間(平成24年7月17日から平成24年8月13日まで)の終値単純平均(17,645円(小数点以下第一位を四捨五入しています。))に対して約61.52%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを、同過去3ヶ月間(平成24年5月14日から平成24年8月13日まで)の終値単純平均(17,374円(小数点以下第一位を四捨五入しています。))に対して約64.04%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを、同過去6ヶ月間(平成24年2月14日から平成24年8月13日まで)の終値単純平均(17,490円(小数点以下第一位を四捨五入しています。))に対して約62.95%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを加えた額に相当します。

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、①新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても当社の役員、従業員等の一定の地位にあるか又は任期満了若しくは定年により退職したこと等が要求されており、②譲渡による本新株予約権の取得については当社の取締役会の承認を要するものとされており、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、これを行使できないおそれがあります。そこで、本新株予約権に係る本公開買付価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とすることに、第12回新株予約権については有償ストックオプションであり、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とすることにしたとのことです。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、第三者算定機関の算定書は取得していないとのことです。

なお、公開買付者によると、櫻井氏は、本取引後も、継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。また、公開買付者は、現時点において、本取引の完了後に、当社の経営体制を大幅に変更する予定は有していないとのことです。

一方、当社の取締役会は、公開買付者からの上記提案を受け、MBOには構造的に利益相反の問題が存在し得ることから、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等を担保するための措置」において当社の措置として記載した各措置を講じた上で、同「②当社における第三者委員会の設置」に記載した社外有識者及び当社社外監査役で構成される第三者委員会(以下「本委員会」といいます。)による協議及び本委員会と公開買付者との交渉結果、当社及び公開買付者から独立した法律事務所である弁護士法人北浜法律事務所から受けた法的助言、並びに当社及び公開買付者から独立した第三者機関である株式会社KPMG FAS(以下「KPMG FAS」といいます。)より平成24年8月13日付で取得した株式価値算定書(以下「KPMG株式価値算定書」といいます。)の算定結果に加え、上記のような当社が置かれている状況等を総合的に考慮した上で、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。

その結果、当社の取締役会は、本公開買付けを含む本取引が当社の新株予約権の保有者を含む株主利益の確保及び当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、本新株予約権の保有者を除く、当社の株主の皆様に対して合理的な価格による当社の普通株式の売却機会をご提供するものであると判断しました。

そこで、当社は、平成24年8月14日開催の当社の取締役会において、当社取締役(8名)

のうち、櫻井徹氏、久田祐通氏、加藤圭介氏、竹内真二氏、粕谷進一氏、三神正樹氏及び山下弘司氏（以下総称して「公開買付者関連役員」といいます。）以外の取締役全員（1名）の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

一方、本新株予約権については、当社の役員及び従業員等に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権に対する公開買付価格は、第12回ストックオプションを除き1個当たり1円とされており、また、第12回ストックオプションについては、当該ストックオプションの権利者が同ストックオプションの発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とされていることから、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、本新株予約権の所有者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、公開買付者関連役員は、本取引について特別の利害関係を有することから、上記取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません（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等を担保するための措置」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」を参照下さい）。

また、上記取締役会には、本取引に特別の利害関係を有する浜田進氏を除く当社監査役の全員（いずれも社外監査役）が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社は、平成24年8月14日付「2013年3月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、同日開催の当社の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①平成25年3月期の配当予想を修正し、剰余金の配当（平成25年3月期に係る中間配当及び期末配当）を行わないこと、並びに②平成25年3月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。当該決議の詳細につきましては、平成24年8月14日付「2013年3月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照下さい。また、当社は、同日開催の当社の取締役会において、本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する当該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包括的に承認することを決議いたしました。

(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等を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがMBOの一環として行われるものであるため、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本公開買付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。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の妥当性を判断する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社とは独立した第三者算定機関である KPMG FAS に当社の普通株式の価値算定を依頼し、平成 24 年 8 月 13 日付で KPMG 株式価値算定書を取得しました。

なお、当社は、KPMG FAS に対して本新株予約権の価値算定を依頼していません。

また、当社は当初から KPMG FAS に当社の普通株式の価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

KPMG FAS は、公開買付者関連役員を除く当社の取締役から当社事業の現状及び当社作成に係る事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値を算定しています。

KPMG 株式価値算定書においては、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価平均法、及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）を用いて当社の株式価値を算定しています。

市場株価平均法では、評価基準日を平成 24 年 8 月 10 日として、最近における株価及び取引量に鑑み、当社普通株式の JASDAQ における評価基準日の終値（17,040 円）並びに評価基準日までの 1 週間、1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月における株価終値平均値（1 週間：17,204 円、1 ヶ月：17,876 円、3 ヶ月：17,363 円、6 ヶ月：17,492 円）を分析した上で、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値を 17,040 円～17,876 円と算定しています。

DCF 法では、当社の事業計画を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価し、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値を 27,738 円～33,336 円と算定しています。なお、DCF 法の算定の基礎とした当社の事業計画においては、平成 25 年 3 月期から平成 26 年 3 月期にかけて大幅な増益を見込んでおります。これは、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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」において記載しましたとおり、様々な会社との間で多方面での資本・業務提携を進めたこと並びに中核事業へのグループ経営資源の選択と集中、事業及び子会社の再編や整理等の施策の効果に加え、本取引の完了によって見込まれる上場維持に伴う様々なコストの削減効果によるものであります。

KPMG FAS は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

また、当社は KPMG FAS から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）は取得していません。

② 当社における第三者委員会の設置

当社の取締役会は、平成 24 年 6 月 28 日、MBO には構造的に利益相反の問題が存在し得ることから、本取引の透明性及び客観性を高めることを目的として、公開買付者及び当社から独立した砂川伸幸氏（神戸大学大学院経営学研究科教授）、久保田弘之氏（当社の社

外監査役)、松田良成氏(弁護士)及び笹村正彦氏(公認会計士)の4名によって構成される本委員会を設置し、本委員会に対して①本取引の手續面における公正性、本取引の対価(本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価)の公正性及び妥当性並びに当社の取締役会が、本取引に関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。)を行うことの是非に関する意見を述べることを、並びに②本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件に関する交渉並びにその経緯及び結果を当社取締役会に報告することを委嘱する旨の決議をいたしました。

本委員会は、平成24年6月28日以降、事業計画等の当社からの開示資料の検証、当社役員に対するヒアリングの実施、KPMG FASに対する当社普通株式の価値算定に関するヒアリングの実施、公開買付者による平成24年6月28日付「マネジメント・バイアウト(MBO)に関する提案書」の検討、公開買付者に対する複数回にわたる書面での質問の送付及び公開買付者からの回答の検討、4回にわたる本公開買付価格を含む本取引の諸条件に関する公開買付者との交渉等を行いました。

そして、これらの交渉等を踏まえ、本取引における目的の合理性、本取引の実施による当社の企業価値向上の有無、本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件の妥当性、本取引における当社少数株主の利益確保のための十分な措置の有無について慎重に検討を行った結果、本委員会は、委員全員の一致で、①(i)「(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等を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」、「②当社における第三者委員会の設置」、「③当社における独立した法律事務所からの助言」、「⑤買付予定数の下限の設定」及び「⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置」に記載された各措置を講じていること、(ii)当社においては、本取引に利害関係を有しない取締役及び監査役によって本取引に係る検討がなされていること並びに(iii)本公開買付けに応募しないCCC以外の当社の株主(当社を除く。)に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収(以下「本二段階買収」といいます。)が実施されることが予定されているところ、その際に交付されることになる金銭の額は、当社株式に係る本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社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から、手續の恣意性の問題が本取引においては排除されたものと認められ、本取引に係る手續は公正であると認められる、②(i)本委員会が行った検討・交渉によって、当社株式に係る本公開買付けの買付条件については一定の合理性・妥当性が担保されていると判断されること、(ii)独立した第三者算定機関であるKPMG FASから株式価値算定書を取得しており、当社株式に係る本公開買付価格はKPMG株式価値算定書におけるDCF法による価格レンジの範囲内であること、(iii)当社株式に係る本公開買付価格のプレミアム比率は、MBO案件におけるプレミアム比率について判断を下した近時の裁判例に照らして合理的と認められること、及び(iv)本二段階買収は本公開買付価格と同一の価格でなされる予定であり、二段階目の買収における対価も公正かつ合理的と認められることから、本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる、③(i)本取引が中長期的な当社の企業価値の向上に資するものと判断されること、(ii)本取引においては、公正な手續を通じて少数株主の利益への配慮が十分になされたものと判断されること、及び

(iii)本取引に基づき株主に交付される対価が公正かつ妥当であると認められることから、当社の取締役会が、本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。）を行うことは合理的であり相当と認められる旨の意見に至り、平成24年8月13日に当社の取締役会に対して、本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件に関する交渉並びにその経緯及び結果を報告するとともに、かかる意見を報告しました。なお、本委員会は、当初から上記の4名によって構成されており、いずれの委員についても辞任及び交代を行った事実はありません。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の適法性、公正性及び適法性を担保するために、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弁護士法人北浜法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。

なお、当社は、当初から弁護士法人北浜法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はありません。

④ 当社における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、平成24年8月14日開催の当社取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員（1名）の出席の下、出席取締役全員の一致により、上記「(1) 本公開買付けに関する意見の内容」に記載した内容の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、公開買付者の出資者であり、かつ代表取締役を兼任している櫻井徹氏、公開買付者の出資者である久田祐通氏、加藤圭介氏及び竹内真二氏、CCCの取締役を兼務している粕谷進一氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結している当社の第二位の大株主である博報堂の役職員を兼任している三神正樹氏及び山下弘司氏はそれぞれ、本取引について特別の利害関係を有することから、当該決議が行われた平成24年8月14日開催の取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。

また、上記取締役会には、CCCのCIO及びIT支援本部長を兼任しているため本取引に特別の利害関係を有する浜田進氏を除く当社監査役の全員（いずれも社外監査役）が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べております。

⑤ 買付予定数の下限の設定

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86,698株として設定しており、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いません。買付予定数の下限（86,698株）につきましては、当社が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数（183,140株）から同四半期報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（5,833株）を控除した株式数（177,307株）に、当社が平成24年6月22日に提出した

第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（ただし、本リリース公表日現在、権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権 3,081 個を除きます。）の数（7,745 個）の目的となる普通株式総数（10,189 株）を加えた株式数（187,496 株）から公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている CCC が所有する応募対象外株式の数（57,450 株）を控除した株式数（130,046 株）の 2/3 超に相当する株式数（86,698 株）に設定しております。当該買付予定数の下限（86,698 株）に CCC が所有する応募対象外株式の数（57,450 株）を加えた株式数（144,148 株）に係る所有割合は、75.64%となります。なお、当社が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（ただし、本リリース公表日現在、権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権 3,081 個を除きます。）の数（7,745 個）の目的となる普通株式総数（10,189 株）について、当社は公開買付者に対して、平成 24 年 6 月 30 日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告をしております。但し、第 3 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、平成 24 年 5 月 31 日現在の新株予約権の目的となる普通株式総数が、平成 24 年 6 月 30 日時点において、それぞれ 3,129 株及び 1,165 株に変更している旨も併せて報告しております。

このように、公開買付者は、当社の少数株主の皆様を尊重して、当社の株主の皆様からの多数の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないこととしております。

⑥ 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、39 営業日に設定しております。

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、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について、適切な判断機会を確保しつつ、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触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と合わせ、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おります。

(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について）

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、本公開買付けにおいて、当社の発行済株式の全て（ただし、応募対象外株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、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 CCC が当社の発行済株式の全て（ただし、応募対象外株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するための一連の手続きを実施することを予定しています。

具体的には、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、①当社を会社法（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。)の規定する種類株式発行会社とすることを内容とする定款の一部変更を行うこと、②当社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。以下同じとします。)を付すことを内容とする定款の一部変更を行うこと、及び③当該全部取得条項が付された当社の普通株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の取得と引換えに別の種類の当社の株式を交付することを付議議案に含む当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催するよう当社に要請する予定です。なお、当社としてもかかる要請に応じる予定です。

また、本臨時株主総会において上記①のご承認をいただき、上記①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②については、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ことになる当社の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。)の決議が必要となります。そのため、公開買付者は、上記②の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本種類株主総会を本臨時株主総会の開催日と同日に開催するよう当社に要請する予定です。なお、当社としてもかかる要請に応じる予定です。

また、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。

上記の各手続が実行された場合には、当社株式は全部取得条項付の株式とされた上で、その全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)が当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様には当該取得の対価として当社の別の種類株式が交付されることとなりますが、当社の株主の皆様のうち、交付されるべき当社の当該株式の数が 1 株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第 234 条その他の関連法令の定めに従い、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。)に相当する当社の当該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となります。なお、当該端数の合計数に相当する当社の当該株式の売却価格(及びその結果株主の皆様へ交付されることになる金銭の額)については、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定される予定です。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の株式の種類及び数は、本リリース公表日現在未定ですが、公開買付者及び CCC が当社の発行済株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することになるよう、本公開買付けに応募されなかった CCC 以外の当社の株主の皆様に対し交付しなければならない当社の株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定される予定です。

上記の各手続に関連する少数株主の皆様への権利保護を目的とした会社法上の規定として、上記③の全部取得条項が付された普通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、株主の皆様は裁判所に対して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ます。この方法による 1 株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、上記②の定款変更に関連して、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従い、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、上記③の株主総会決議に基づいて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 項の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。

公開買付者は、上記の手續に関して、関連法令についての当局の解釈の状況、本公開買付け後の公開買付者及び CCC の株券等所有割合、公開買付者及び CCC 以外の当社の株主の皆様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の実施を当社に要請し、また当該実施に時間を要する可能性があります。ただし、上記の方法を変更する場合でも、公開買付者は、公開買付者及び CCC 以外の当社の株主の皆様様に対して最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者及び CCC が当社の発行済株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することを予定しております。この場合における CCC 以外の当社の株主の皆様様に交付される金銭の額についても、本公開買付け価格と同一の価格を基準として算定される予定です。上記の本臨時株主総会及び本種類株主総会は平成 24 年 12 月を目途に開催される予定ですが、その具体的な手續及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、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様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手續における税務上の取扱いについては、株主の皆様が各位において自らの責任にて税務専門家にご確認下さい。

本新株予約権については、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより公開買付者が本新株予約権の全てを取得できず、かつ本リリース公表日現在、権利行使期間の到来していない第 12 回新株予約権を除く本新株予約権が行使されず残存した場合には、公開買付者は、当社に本新株予約権の取得、本新株予約権の保有者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手續を実施してもらう予定であります。

なお、公開買付者は、かかる手續の後、本合併を行うことにより、当社の株主を櫻井氏ら、増田宗昭氏、及び CCC のみとすることを予定しております。現時点において、本合併後の当社に対する出資比率は決定しておりませんが、引き続き CCC が当社の筆頭株主となる見込みです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本リリース公表日現在、JASDAQ に上場しておりますが、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、当社株式は、JASDAQ の株券上場廃止基準に従い、所定の手續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（いわゆる二段階買取に関する事項について）」に記載のとおり、当社株式は、その後予定される本全部取得手續によって上場廃止になります。上場廃止後は、当社株式を JASDAQ において取引することができなくなります。

3. 公開買付者と当社の株主又は役員との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

増田宗昭氏は、当社の筆頭株主である CCC の発行する株式の過半数を所有する株主かつ代表取締役です。しかるところ、上記「2. 当該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」「② 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」に記載のとおり、同氏が経営者としての幅広い経験と高い見識を有しているばかりでなく、当社グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることに鑑み、櫻井氏らは、当社の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととし、その結果、同氏は公開買付者の発行済株式総数の82.54%を所有しております。また、公開買付者はCCCとの間で、応募対象外株式（所有株式数：57,450株、所有割合：30.15%）を本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。

一方、公開買付者は、当社の第二位の大株主である博報堂（所有株式数：52,137株、所有割合：27.36%）との間で、応募対象株式を本公開買付けに応募する旨の契約を締結しております。かかる応募契約において、博報堂は、①当該応募契約において公開買付者が博報堂に対して表明及び保証を行う事項（注1）について重大な誤りが存在しないこと、②公開買付者について、当該応募契約に定める義務（注2）の重大な違反が存在しないこと、③当社において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ当社による賛同が撤回、留保、変更されていないことを前提条件として、応募対象株式を本公開買付けに応募する旨が定められております。なお、博報堂が、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することができる旨も併せて定められております。

また、当該応募契約においては、公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者による当社株式の全部又は一部に対する公開買付けが開始された場合その他当社の株式の買付けに係る法的拘束力のある申出等がなされた場合（以下「対抗買付け」といいます。）で、対抗買付けに係る株式の買付価格が本公開買付けに係る株式の買付価格を一定程度上回る場合、公開買付者及び博報堂はその対応について誠実に協議し、かかる協議をした上でも、博報堂が対抗買付けに応募しないこと（既に応募している場合は、その結果成立した買付けに係る契約を解除しないことを含みます。）が博報堂の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると博報堂が合理的に判断する場合には、博報堂は、その裁量により、本公開買付けに応募せず、又は応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除するとともに、応募対象株式の全部又は一部を対抗買付けに応募することができる旨が定められております。

（注1）当該応募契約において、①公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、②当該応募契約を締結し履行するために必要な権利能力及び行為能力の存在、③強制執行可能性、④当該応募契約の締結及び履行に必要とされる許認可等の取得、⑤当該応募契約の締結及び履行が法令等に抵触しないこと、が公開買付者の表明・保証事項とされております。

（注2）当該応募契約において、公開買付者は、本公開買付けを実施する義務のほか、当社の一定の役員を被保険者として付保された会社役員賠償責任保険（D&O保険）契約に特約を付加することを目的とする努力義務を負っております。

4. 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。
5. 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。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 今後の見通し

上記「2. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照下さい。

以 上

※添付資料：

平成24年8月14日付「株式会社アイ・エム・ジェイ株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

<本件に関するお問合せ先>

株式会社アイ・エム・ジェイ

管理本部 シニア・リーガル・マネジャー 鵜川孝

TEL:03-6415-4257 E-mail:irpr@imjp.co.jp

平成 24 年 8 月 14 日

各 位

会 社 名 株式会社ビー・ホールディングス
代表者名 代表取締役 櫻井 徹
問合せ先中村・角田・松本法律事務所
弁護士 仁科秀隆／山田和彦
(TEL. 03-3510-2771)

株式会社アイ・エム・ジェイ株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社ビー・ホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 24 年 8 月 14 日、下記のとおり株式会社アイ・エム・ジェイ（コード番号：4305、大阪証券取引所 JASDAQ スタンダード市場、以下「対象者」といいます。）の普通株式及び新株予約権を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。なお、本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の代表取締役社長を務める櫻井徹氏、対象者の取締役を務める竹内真二氏、久田祐通氏及び加藤圭介氏、対象者の執行役員を務める大塚健史氏及び高橋剛氏（櫻井徹氏、竹内真二氏、久田祐通氏、加藤圭介氏、大塚健史氏及び高橋剛氏を総称して以下「櫻井氏ら」といいます。）並びに対象者の筆頭株主であるカルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（以下「CCC」といいます。）の代表取締役社長を務める増田宗昭氏が本書提出日現在においてその発行済株式の全てを所有する株式会社です。公開買付者は、櫻井徹氏が代表取締役を務め、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の開設する市場である JASDAQ スタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）にその株式を上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要」の「(2) 買付け等を行う株券等の種類」において定義されます。以下同じとします。）を取得及び保有することを主たる目的として、平成 24 年 7 月 10 日に設立されました。本書提出日現在において、公開買付者の発行済株式は、増田宗昭氏（11,556 株、発行済株式総数に占める割合：82.54%）、櫻井徹氏（1,800 株、同 12.86%）、竹内真二氏（600 株、同 4.29%）、加藤圭介氏（20 株、同 0.14%）、久田祐通氏（20 株、同 0.14%）、大塚健史氏（2 株、同 0.01%）及び高橋剛氏（2 株、同 0.01%）がその総数（14,000 株）を所有しております。

今般、公開買付者は、対象者の筆頭株主である CCC（所有株式数：57,450 株、所有割合：30.15%（注））が所有する対象者株式及び対象者の自己株式を除く、対象者株式（権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権を除く本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含みます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者を非公開化させ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、本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたします。本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（一般に、買収対象会社の経営陣が買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。以下「MBO」といいます。）の一環として、対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に実施されるものです。

なお、増田宗昭氏は、対象者の筆頭株主である CCC の発行する株式の過半数を所有する株主かつ代表取締役です。しかるところ、下記「(2) 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、同氏が経営者としての幅広い経験と高い見識

を有しているばかりでなく、対象者グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることに鑑み、櫻井氏は、対象者の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととし、その結果、同氏は公開買付者の発行済株式総数の82.54%を所有しております。また、公開買付者はCCCとの間で、同社が所有する対象者株式の全て（所有株式数：57,450株、所有割合：30.15%、以下「応募対象外株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。一方、公開買付者は、対象者の第二位の大株主である株式会社博報堂（以下「博報堂」といいます。）（所有株式数：52,137株、所有割合：27.36%）との間で、同社が所有する対象者株式の全て（以下「応募対象株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の契約を締結しており、かかる応募の前提条件は、下記「(6) 公開買付者と対象者の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおりです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式（権利行使期間が到来していない第12回新株予約権を除く本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含みますが、応募対象外株式及び対象者の自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けておりません。他方、買付予定数の下限を86,698株として設定しており、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いません。買付予定数の下限（86,698株）につきましては、対象者が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数（183,140株）から同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数（5,833株）を控除した株式数（177,307株）に、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）の目的となる普通株式総数（10,189株）を加えた株式数（187,496株）から公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしているCCCが所有する応募対象外株式の数（57,450株）を控除した株式数（130,046株）の2/3超に相当する株式数（86,698株）に設定しております。当該買付予定数の下限（86,698株）にCCCが所有する応募対象外株式の数（57,450株）を加えた株式数（144,148株）に係る所有割合は、75.64%となります。なお、公開買付者は、対象者より、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）の目的となる普通株式総数（10,189株）について、平成24年6月30日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告を受けております。なお、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権は、それぞれ平成24年6月30日時点において存在している3,129個及び1,165個に限られ、本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権も同様としています。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社三井住友銀行から総額29億円を上限とした借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を行うことを予定しております。本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議のうえ、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。特に、本買収ローンにおいては、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されております。また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、マスタインドパートナーズ株式会社との間で、平成24年8月7日付で極度貸付契約を締結しており、同社から総額1億5,000万円を上限とした借入れを行うことを予定しております。当該契約においては、本買収ローンに基づく限度額の借入れがあったことが貸付の実行前提条件として規定されておりますが、その他には、金銭消費貸借契約に通常定められる内容が規定されております。

公開買付者は、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者及びCCCのみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）により対象者の議決権の全てを公開買付者及びCCCが取得した後、対象者との間で、公開買付者を消滅会社、対象者を存続会社とする合併（以下「本合併」といいます。）を行うことを予定しており、対象者の株主を櫻井氏ら、増田宗昭氏、及びCCCのみとすることを予定しております（これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については下記「(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）」をご参照下さい。）。現時点において、本合併後の対象者に対する出資比率は決定しておりませんが、引き続きCCCが対象者の筆頭株主となる見込みです。

なお、対象者株式は、本書提出日現在、JASDAQに上場しておりますが、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、対象者株式は、JASDAQ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、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、対象者株式は、その後予定される本全部取得手続によって上場廃止になります。上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することができなくなります。

また、対象者公表の平成24年8月14日付「MBOの実施及び当社株式等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「本件対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者の取締役会は、独立した第三者算定機関から取得した株式価値算定書、第三者委員会からの意見の報告及び独立した法律事務所からの助言等を踏まえて検討した結果、本公開買付けを含む本取引が対象者の新株予約権者を含む株主利益の確保及び対象者の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、本新株予約権の保有者を除く、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者株式の売却機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、対象者は、平成24年8月14日開催の対象者の取締役会において、対象者取締役（8名）のうち、櫻井徹氏、久田祐通氏、加藤圭介氏、竹内真二氏、粕谷進一氏、三神正樹氏及び山下弘司氏（以下総称して「公開買付者関連役員」といいます。）以外の取締役全員（1名）の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

一方、本新株予約権については、対象者の役員及び従業員等に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権に対する公開買付価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とされており、また、第12回新株予約権については、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とされていることから、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、本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、公開買付者の出資者であり、かつ代表取締役を兼任している櫻井徹氏、公開買付者の出資者である久田祐通氏、加藤圭介氏及び竹内真二氏、CCCの取締役を兼務している粕谷進一氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結している対象者の第二位の大株主である博報堂の役職員を兼任している三神正樹氏及び山下弘司氏はそれぞれ、本取引について特別の利害関係を有することから、当該決議が行われた平成24年8月14日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加していないとのことです。

また、上記取締役会には、CCCのCIO及びIT支援本部長を兼任しているため本取引に特別の利害関係を有する浜田進氏を除く対象者監査役の全員（いずれも社外監査役）が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べているとのことです。

さらに、対象者公表の平成24年8月14日付「2013年3月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①平成25年3月期の配当予想を修正し、剰余金の配当（平成25年3月期に係る中間配当及び期末配当）を行わないこと、並びに②平成25年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。また、本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する当該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包括的に承認することを決議したとのことです。

（注） 本書において、「所有割合」とは、対象者が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数（183,140株）から、同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式（5,833株）を控除した株式数（177,307株）に、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（10,826個）の目的となる普通株式総数（13,270株）を加えた株式数（190,577株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入します。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合における比率の計算において同様に計算しております。）。なお、公開買付者は、対象者より、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（10,826個）の目的とな

る普通株式総数（13,270株）について、平成24年6月30日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告を受けております。なお、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権は、それぞれ平成24年6月30日時点において存在している3,129個及び1,165個に限られ、本新株予約権（10,826個）に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権も同様としています。

(2) 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

対象者は、平成8年7月にウェブクリエイター養成学校である「デジタルハリウッド株式会社」のコンテンツ制作部が独立して設立された会社です。ウェブサイトの制作からスタートし、その後平成13年9月には、大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現、JASDAQ（スタンダード））に株式を上場し、M&A（Mergers and Acquisitions、企業の合併や買収の総称）も活用しながらモバイルサイトの制作、インターネット広告代理、映画やゲームなどエンタテインメントコンテンツの制作などへと事業領域を拡大してまいりました。現在は「個性・チャレンジ・NO.1」という経営理念のもと、優れた個性を有した人材が日々チャレンジを続け、「インタラクティブ・エージェンシー（ウェブ&モバイルサイトの構築・運用事業者を意味します。）NO.1」を目指し、クライアント企業のデジタルマーケティング支援を中心としたサービスを提供しております。公開買付者は、対象者が、これらの施策を通じてウェブ&モバイルインテグレーター（ウェブ&モバイルサイトの構築・運用を行うこと）として確たる地位を築き上げているものと考えております。

一方、わが国の経済に目を転じますと、欧州諸国の財政問題や円高の長期化により、依然として先行き不透明な状態が続いております。また、対象者の事業領域であるウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界においては、スマートフォン、タブレットPCなどの新型携帯端末の急速な普及やソーシャルネットワークワーキングサービス（SNS）の浸透によって、消費者のインターネットへの接触時間が増加し、また接触シーンが多様化してきていることも相まって、企業のデジタルマーケティングに対する需要は拡大傾向にあるものの、ウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界自体は参入障壁が非常に低いために、多くの競合企業が参入し、激しい価格競争に晒されております。そのため業界全体で利益水準が低下しており、各社共厳しい環境が続いております。対象者においても、顧客の意思決定の長期化やプロジェクトの延期・消滅に加え、不採算案件の一部発生並びに映画制作中止損や減損損失等を原因として、平成20年3月期から平成23年3月期にかけて、連結ベースでは4期連続で当期純損失の計上を余儀なくされる事態となりました。

このような厳しい経営環境の中、対象者は経営資源の集中と経営の効率化を図るべく、平成20年11月にはITコンサルティング会社であるウルシステムズ株式会社（現、ULSグループ株式会社）と業務資本提携、平成21年11月にはモバイルインテグレーション・ネットプロモーション会社である株式会社インテグレートと業務提携、また、ネットコンサルティング会社である株式会社シンクエージェンツを子会社化、さらに、多くの大手企業を顧客に持つITコンサルティング会社である株式会社ビーコンエヌシーと業務提携を行うなど、多方面での資本・業務提携を進めてまいりました。一方で、ウェブ&モバイルサイトの構築・運用とのシナジー効果の薄いモバイルアフィリエイト広告事業や映像制作事業については、平成23年3月にはモバイルアフィリエイト広告事業を株式会社アドウェイズへ、同年5月には赤字事業であった映像制作事業をCCCへ事業譲渡し、中核事業へのグループ経営資源の選択と集中、事業及び子会社の再編や整理にも努めてまいりました。

上記の施策により、一定程度の利益率の改善は実現できたものの、スマートフォン、iPadなどの新型携帯端末、IPTV（インターネットのIP技術を利用してデジタルテレビ放送を配信するサービス）、デジタルサイネージ（電子看板）など多様化するデバイスへの対応や、mixi、Twitter、Facebookなど急速に影響力を増しているソーシャルメディアへの対応が不十分であり、上記の施策は対象者の収益及び利益の改善において、十分な効果を上げるに至っておりません。事実、対象者の事業領域であるウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界においては、スマートフォン、タブレットPCなどの新型携帯端末の急速な普及やソーシャルネットワークワーキングサービス（SNS）の浸透により、対象者が属するデジタルマーケティング市場全体の規模は成長傾向にあるにもかかわらず、連結ベースで見た平成24年3月期における対象者の売上高は前年比マイナス15.3%と業容の拡大に翳りが見え始めており、利益面においても、平成23年3月期の営業損失5百万円、当期純損失63百万円から、平成24年3月期には営業利益59百万円、当期純利益189百万円と、上記施策により僅かに改善したものの、依然として低水準に留まっております。

かかる状況の中、櫻井氏らは、長期的な視点で対象者の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねました。その結果、櫻井氏らは、対象者の企業価値を向上させるためには、対象者が事業領域を再定義し、核となる事業への集中投資を実施すると共に非中核事業の売却や分割子会社化、人心の大幅刷新、人事制度の抜本的改革、コスト削減、営業体制の強化、サービスの品質向上、既存の経営資源を活用した新規事業の立ち上げ、最新のインターネットの技術革新追求のための研究・導入・開発投資、連結対象子会社を含めた対象者グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要との結論に至りました。

しかしながら、上記のような抜本的な経営改革を行う場合、事業再構築に伴う売上高の一時的減少や巨額の一時費用の発生、事業構造の変化やそれに伴う事業リスクの変容等が見込まれるため、現在の体制下でこれらの施策を実施した場合、短期的な業績の推移で企業価値が評価される資本市場において消極的な評価を受ける可能性が否定できず、短期的には対象者の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせるおそれがあります。

さらに、対象者は、上記のとおり、平成13年9月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現、JASDAQ（スタンダード））に株式を上場することにより、知名度・ブランド力の向上、それに伴う優秀な人材の確保、及び取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきました。

しかしながら、近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応（会計基準の厳格化、J-SOXの導入、IFRS準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）等、株式の上場を維持するために必要な負担が急速に増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大することが予想されることから、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担になる可能性があります。

このような状況を踏まえ、櫻井氏らは、対象者を非公開化することこそが、上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、対象者の株主の皆様における上記事業再構築に係るリスク負担を回避せしめ、企業体力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

また、対象者の筆頭株主であるCCCの代表取締役社長を務める増田宗昭氏が、経営者としての幅広い経験と高い見識を有しているばかりでなく、対象者グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることから、櫻井氏らは、対象者の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととしました。

公開買付者は、CCCとの間で、同社が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。公開買付者は、本公開買付けの成立後、本全部取得手続により対象者の議決権の全てを公開買付者及びCCCが取得した後、対象者との間で、本合併を行うことを予定しており、対象者の株主を櫻井氏ら、増田宗昭氏、及びCCCのみとすることを予定しております。現時点において、本合併後の対象者に対する出資比率は決定しておりませんが、引き続きCCCが対象者の筆頭株主となる見込みです（詳細については、上記「(1)本公開買付けの概要」をご参照下さい。).

上記を受けて、櫻井氏らは、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成24年6月頃よりMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、フィナンシャル・アドバイザーとしてGCAサヴィアン株式会社（以下「GCAS」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選定した上で、対象者に対して平成24年6月28日に「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」を提出し、協議の申入れを行いました。その後、公開買付者は、対象者及び対象者により設置された第三者委員会（以下「本委員会」といいます。）との間で、対象者の企業価値向上策や本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本取引の実施の是非について協議・交渉を重ね、最終的に、平成24年8月14日に本取引の一環としての本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者株式に係る本公開買付価格を決定するために、公開買付者は、対象者より提供された事業戦略及び財務情報（損益計算書等を含みます。）に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。

また、公開買付者は、対象者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、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成24年8月13日の対象者株式のJASDAQにおける終値（17,100円）、同日までの過去1ヶ月間（平成24年7月17日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,645円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去3ヶ月間（平成24年5月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,374円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去6ヶ月間（平成24年2月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,490円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））を参考にいたしました。さらに、過去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け価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者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、対象者及び本委員会との協議・交渉を踏まえた結果、対象者株式に係る本公開買付け価格を28,500円とすることに決定いたしました。

なお、公開買付者は、当該本公開買付け価格の決定に際して、上記のとおり、財務情報及び株価推移等の客観的な資料に基づきつつ、対象者の株式価値に関するその他の諸要素（対象者より提供された事業戦略等）を総合的に考慮し、かつ、対象者及び本委員会との間で複数回実施された真摯な協議・交渉（詳細は、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等を担保するための措置」の「②対象者における第三者委員会の設置」をご参照下さい。）の結果等を踏まえ本公開買付け価格を決定しており、第三者算定機関の算定書は取得していません。

対象者株式に係る本公開買付け価格である28,500円は、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成24年8月13日の対象者株式のJASDAQにおける終値（17,100円）に対して約66.67%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同日までの過去1ヶ月間（平成24年7月17日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,645円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））に対して約61.52%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同過去3ヶ月間（平成24年5月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,374円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））に対して約64.04%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同過去6ヶ月間（平成24年2月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,490円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））に対して約62.95%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを加えた額に相当します。

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、①新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても対象者の役員、従業員等の一定の地位にあるか又は任期満了若しくは定年により退職したこと等が要求されており、②譲渡による本新株予約権の取得については対象者の取締役会の承認を要するものとされており、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、これを行使できないおそれがあります。そこで、本新株予約権に係る本公開買付け価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とすることに、第12回新株予約権については有償ストックオプションであり、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることを鑑み、1個当たり411円とすることにいたしました。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、第三者算定機関の算定書は取得していません。

なお、櫻井氏は、本取引後も、継続して対象者の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者は、現時点において、本取引の完了後に、対象者の経営体制を大幅に変更する予定は有していません。

(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等を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがMBOの一環として行われるものであるため、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本公開買付け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いたしました。

① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本件対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付け価格の妥当性を判断する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関である株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）に対象者株式の価値算定を依頼し、平成24年8月13日付で取得した株式価値算定書（以下「KPMG株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。

なお、対象者は、KPMG FASに対して本新株予約権の価値算定を依頼していないとのことです。

また、対象者は当初からKPMG FASに対象者株式の価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はないとのことです。

KPMG FASは、公開買付者関連役員を除く対象者の取締役から対象者事業の現状及び対象者作成に係る事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。

KPMG株式価値算定書においては、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価平均法、及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて対象者の株式価値を算定しているとのことです。

市場株価平均法では、評価基準日を平成24年8月10日として、最近における株価及び取引量に鑑み、対象者株式のJASDAQにおける評価基準日の終値（17,040円）並びに評価基準日までの1週間、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における株価終値平均値（1週間：17,204円、1ヶ月：17,876円、3ヶ月：17,363円、6ヶ月：17,492円）を分析した上で、対象者株式の1株当たりの株式価値を17,040円～17,876円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の事業計画を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価し、対象者株式の1株当たりの株式価値を27,738円～33,336円と算定しているとのことです。なお、DCF法の算定の基礎とした対象者の事業計画においては、平成25年3月期から平成26年3月期にかけて大幅な増益を見込んでいるとのことです。これは、上記「(2) 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」において記載しましたとおり、様々な会社との間で多方面での資本・業務提携を進めたこと並びに中核事業へのグループ経営資源の選択と集中、事業及び子会社の再編や整理等の施策の効果に加え、本取引の完了によって見込まれる上場維持に伴う様々なコストの削減効果によるものであるとのことです。

KPMG FASは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、対象者はKPMG FASから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）は取得していないとのことです。

② 対象者における第三者委員会の設置

本件対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成24年6月28日、MBOには構造的に利益相反の問題が存在し得ることから、本取引の透明性及び客観性を高めることを目的として、公開買付者及び対象者から独立した砂川伸幸氏（神戸大学大学院経営学研究科教授）、久保田弘之氏（対象者の社外監査役）、松田良成氏（弁護士）及び笹村正彦氏（公認会計士）の4名によって構成される本委員会を設置し、本委員会に対して（i）本取引の手段面における公正性、本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）の公正性及び妥当性並びに対象者の取締役会が、本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。）を行うことの是非に関する意見を述べること、並びに（ii）本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件に関する交渉並びにその経緯及び結果を対象者の取締役会に報告することを委嘱する旨の決議をしたとのことです。

本委員会は、平成24年6月28日以降、事業計画等の対象者からの開示資料の検証、対象者役員に対するヒアリングの実施、KPMG FASに対する対象者株式の価値算定に関するヒアリングの実施、公開買付者による平成24年6月28日付「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」の検討、公開買付者に対する複数回にわたる書面での質問の送付及び公開買付者からの回答の検討、4回にわたる本公開買付価格を含む本取引の諸条件に関する公開買付者との交渉等を行ったとのことです。

そして、これらの交渉等を踏まえ、本取引における目的の合理性、本取引の実施による対象者の企業価値向上の有無、本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件の妥当性、本取引における対象者少数株主の利益確保のための十分な措置の有無について慎重に検討を行った結果、本委員会は、委員全員の一致で、（i）（a）「（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等を担保するための措置」の「① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」、「② 対象者における第三者委員会の設置」、「③ 対象者における独立した法律事務所からの助言」、「⑤ 買付予定数の下限の設定」及び「⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置」に記載された各措置を講じていること、（b）対象者においては、本取引に利害関係を有しない取締役及び監査役によって本取引に係る検討がなされて

いること並びに(c)本公開買付けに応募しないCCC以外の対象者の株主(対象者を除く。)に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収(以下「本二段階買収」といいます。)が実施されることが予定されているところ、その際に交付されることになる金銭の額は、対象者株式に係る本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者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から、手続の恣意性の問題が本取引においては排除されたものと認められ、本取引に係る手続は公正であると認められる、(ii)(a)本委員会が行った検討・交渉によって、対象者株式に係る本公開買付けの買付条件については一定の合理性・妥当性が担保されていると判断されること、(b)独立した第三者算定機関であるKPMG FASから株式価値算定書を取得しており、対象者株式に係る本公開買付け価格はKPMG株式価値算定書におけるDCF法による価格レンジの範囲内であること、(c)対象者株式に係る本公開買付け価格のプレミアム比率は、MBO案件におけるプレミアム比率について判断を下した近時の裁判例に照らして合理的と認められること、及び(d)本二段階買収は本公開買付け価格と同一の価格でなされる予定であり、二段階目の買収における対価も公正かつ合理的と認められることから、本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる、(iii)(a)本取引が中長期的な対象者の企業価値の向上に資するものと判断されること、(b)本取引においては、公正な手続を通じて少数株主の利益への配慮が十分になされたものと判断されること、及び(c)本取引に基づき株主に交付される対価が公正かつ妥当であると認められることから、対象者の取締役会が、本取引に関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。)を行うことは合理的であり相当と認められる旨の意見に至り、平成24年8月13日に対象者の取締役会に対して、本公開買付けにおける公開買付け価格等の本取引の条件に関する交渉並びにその経緯及び結果を報告するとともに、かかる意見を報告したとのことです。なお、本委員会は、当初から上記の4名によって構成されており、いずれの委員についても辞任及び交代を行った事実はないとのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の適法性、公正性及び適法性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである弁護士法人北浜法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けているとのことです。

なお、対象者は、当初から弁護士法人北浜法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成24年8月14日開催の対象者取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員(1名)の出席の下、出席取締役全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

一方、本新株予約権については、対象者の役員及び従業員等に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権に対する公開買付け価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とされており、また、第12回新株予約権については、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とされていることから、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、本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、公開買付者の出資者であり、かつ代表取締役を兼任している櫻井徹氏、公開買付者の出資者である久田祐通氏、加藤圭介氏及び竹内真二氏、CCCの取締役を兼務している粕谷進一氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結している対象者の第二位の大株主である博報堂の役職員を兼任している三神正樹氏及び山下弘司氏はそれぞれ、本取引について特別の利害関係を有することから、当該決議が行われた平成24年8月14日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加していないとのことです。

また、上記取締役会には、CCCのCIO及びIT支援本部長を兼任しているため本取引に特別の利害関係を有する浜田進氏を除く対象者監査役の全員(いずれも社外監査役)が出席し、対象者の取締役会が

本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べているとのことです。

⑤ 買付予定数の下限の設定

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86,698株として設定しており、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いません。買付予定数の下限（86,698株）につきましては、対象者が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数（183,140株）から同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数（5,833株）を控除した株式数（177,307株）に、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）の目的となる普通株式総数（10,189株）を加えた株式数（187,496株）から公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしているCCCが所有する応募対象外株式の数（57,450株）を控除した株式数（130,046株）の2/3超に相当する株式数（86,698株）に設定しております。当該買付予定数の下限（86,698株）にCCCが所有する応募対象外株式の数（57,450株）を加えた株式数（144,148株）に係る所有割合は、75.64%となります。なお、公開買付者は、対象者より、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）の目的となる普通株式総数（10,189株）について、平成24年6月30日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告を受けております。なお、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権は、それぞれ平成24年6月30日時点において存在している3,129個及び1,165個に限られ、本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権も同様としています。このように、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様を尊重して、対象者の株主の皆様からの多数の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないこととしております。

⑥ 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、39営業日に設定しております。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、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について、適切な判断機会を確保しつつ、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者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と合わせ、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おります。

(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）

本公開買付けにおいて、対象者の発行済株式の全て（ただし、応募対象外株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、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CCCが対象者の発行済株式の全て（ただし、応募対象外株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するための一連の手続きを実施することを予定しています。

具体的には、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、①対象者を会社法（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。）の規定する種類株式発行会社とすることを内容とする定款の一部変更を行うこと、②対象者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。以下同じとします。）を付すことを内容とする定款の一部変更を行うこと、及び③当該全部取得条項が付された対象者の普通株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別の種類の対象者の株式を交付することを付議議案に含む対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催するよう対象者に要請する予定です。

また、本臨時株主総会において上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、対象者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②については、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ことになる対象者の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。）の決議が必要となります。そのため、公開買付者は、上記②の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本種類株主総会を本臨時株主総会の開催日と同日に開催するよう対象者に要請する予定です。なお、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。

上記の各手続が実行された場合には、対象者株式は全部取得条項付の株式とされた上で、その全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主の皆様には当該取得の対価として対象者の別の種類株式が交付されることとなりますが、対象者の株主の皆様のうち、交付されるべき対象者の当該株式の数が1株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、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。）に相当する対象者の当該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となります。なお、当該端数の合計数に相当する対象者の当該株式の売却価格（及びその結果株主の皆様へ交付されることとなる金銭の額）については、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定される予定です。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対象者の株式の種類及び数は、本書提出日現在未定ですが、公開買付者及びCCCが対象者の発行済株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することになるよう、本公開買付けに応募されなかったCCC以外の対象者の株主の皆様に対し交付しなければならない対象者の株式の数が1株に満たない端数となるよう決定される予定です。

上記の各手続に関連する少数株主の皆様への権利保護を目的とした会社法上の規定として、上記③の全部取得条項が付された普通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、株主の皆様は裁判所に対して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ます。この方法による1株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、上記②の定款変更に関連して、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従い、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、上記③の株主総会決議に基づいて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項の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。

公開買付者は、上記の手続に関して、関連法令についての当局の解釈の状況、本公開買付け後の公開買付者及びCCCの株券等所有割合、公開買付者及びCCC以外の対象者の株主の皆様へ対象者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の実施を対象者に要請し、また当該実施に時間を要する可能性があります。ただし、上記の方法を変更する場合でも、公開買付者は、公開買付者及びCCC以外の対象者の株主の皆様に対して最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者及びCCCが対象者の発行済株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを予定しております。この場合におけるCCC以外の対象者の株主の皆様へ交付される金銭の額についても、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定される予定です。上記の本臨時株主総会及び本種類株主総会は平成24年12月を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、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対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様が各位において自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

本新株予約権については、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより公開買付者が本新株予約権の全てを取得できず、かつ本書提出日現在、権利行使期間の到来していない第12回新株予約権を除く本新株予約権が行使されず残存した場合には、公開買付者は、対象者に本新株予約権の取得、本新株予約権の保有者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施していただく予定しております。

なお、公開買付者は、かかる手続の後、本合併を行うことにより、対象者の株主を櫻井氏ら、増田宗昭氏、及びCCCのみとすることを予定しております。現時点において、本合併後の対象者に対する出資比率は決定してはおりませんが、引き続きCCCが対象者の筆頭株主となる見込みです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、JASDAQに上場しておりますが、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、対象者株式は、JASDAQ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、対象者株式は、その後予定される本全部取得手続によって上場廃止になります。上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することができなくなります。

(6) 公開買付者と対象者の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意に関する事項

増田宗昭氏は、対象者の筆頭株主であるCCCの発行する株式の過半数を所有する株主かつ代表取締役です。しかるところ、上記「(2) 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、同氏が経営者としての幅広い経験と高い見識を有しているばかりでなく、対象者グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることに鑑み、櫻井氏は、対象者の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととし、その結果、同氏は公開買付者の発行済株式総数の82.54%を所有しております。また、公開買付者はCCCとの間で、応募対象外株式（所有株式数：57,450株、所有割合：30.15%）を本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。

一方、公開買付者は、対象者の第二位の大株主である博報堂（所有株式数：52,137株、所有割合：27.36%）との間で、応募対象株式を本公開買付けに応募する旨の契約を締結しております。かかる応募契約において、博報堂は、①当該応募契約において公開買付者が博報堂に対して表明及び保証を行う事項（注1）について重大な誤りが存在しないこと、②公開買付者について、当該応募契約に定める義務（注2）の重大な違反が存在しないこと、③対象者において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ対象者による賛同が撤回、留保、変更されていないことを前提条件として、応募対象株式を本公開買付けに応募する旨が定められております。なお、博報堂が、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することができる旨も併せて定められております。

また、当該応募契約においては、公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者による対象者株式の全部又は一部に対する公開買付けが開始された場合その他対象者の株式の買付けに係る法的拘束力のある申出等がなされた場合（以下「対抗買付け」といいます。）で、対抗買付けに係る株式の買付価格が本公開買付けに係る株式の買付価格を一定程度上回る場合、公開買付者及び博報堂はその対応について誠実に協議し、かかる協議をした上でも、博報堂が対抗買付けに応募しないこと（既に応募している場合は、その結果成立した買付けに係る契約を解除しないことを含みます。）が博報堂の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると博報堂が合理的に判断する場合には、博報堂は、その裁量により、本公開買付けに応募せず、又は応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除するとともに、応募対象株式の全部又は一部を対抗買付けに応募することができる旨が定められております。

- (注1) 当該応募契約において、①公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、②当該応募契約を締結し履行するために必要な権利能力及び行為能力の存在、③強制執行可能性、④当該応募契約の締結及び履行に必要なとされる許認可等の取得、⑤当該応募契約の締結及び履行が法令等に抵触しないこと、が公開買付者の表明・保証事項とされております。
- (注2) 当該応募契約において、公開買付者は、本公開買付けを実施する義務のほか、対象者の一定の役員を被保険者として付保された会社役員賠償責任保険（D&O保険）契約に特約を付加することを目的とする努力義務を負っております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社アイ・エム・ジェイ	
② 所 在 地	東京都目黒区青葉台三丁目6番28号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 櫻井 徹	
④ 事 業 内 容	デジタルマーケティング事業	
⑤ 資 本 金	4,310,460千円（平成24年3月31日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	平成8年7月4日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成24年3月31日現在)	カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社	31.36%
	株式会社博報堂	28.46%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	3.65%
	楽天株式会社	3.00%
	檜野 孝人	1.18%
	ULS グループ株式会社	0.87%
	株式会社フジ・メディア・ホールディングス	0.81%
	増田 宗祿	0.54%
	増田 優子	0.54%
	株式会社田辺エージェンシー	0.52%
⑧ 公開買付者と対象者の関係	資 本 関 係	対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。
	人 的 関 係	対象者の代表取締役社長である櫻井徹氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しております。櫻井徹氏は12.86%、対象者の取締役である竹内真二氏は4.29%、加藤圭介氏は0.14%、久田祐通氏は0.14%、対象者の執行役員である大塚健史氏及び高橋剛氏は合計で0.03%、公開買付者の議決権をそれぞれ保有しております。
	取 引 関 係	対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の関連当事者には該当しません。

(2) 買付け等を行う株券等の種類

① 普通株式

② 新株予約権

- (a) 対象者の平成15年12月25日開催の定時株主総会及び平成16年3月18日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）
- (b) 対象者の平成16年12月22日開催の定時株主総会並びに平成17年1月20日及び同月31日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（注1）
- (c) 対象者の平成17年12月21日開催の定時株主総会及び平成18年2月22日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）
- (d) 対象者の平成19年12月21日開催の定時株主総会及び平成20年2月27日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（注2）
- (e) 対象者の平成21年6月22日開催の定時株主総会及び同月24日開催の取締役会の決議に基

づき発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）

(f) 対象者の平成22年6月24日開催の定時株主総会及び同月30日開催の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」といいます。）

(g) 対象者の平成23年6月29日及び同年7月29日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第12回新株予約権」といい、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権及び第9回新株予約権と併せて「本新株予約権」と総称します。）

(注1) 対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書においては、平成24年5月31日現在において、第3回新株予約権が3,135個（その目的となる普通株式の数：3,135株）存在する旨が記載されておりますが、本書提出日時における対象者の商業登記情報によれば、同新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、平成24年6月30日付で、それぞれ3,129個及び3,129株に変更されております。したがって、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第3回新株予約権は、当該平成24年6月30日時点において存在している3,129個に限られ、本新株予約権に含まれる第3回新株予約権も同様とします。また、本書においては、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書の記載にかかわらず、第3回新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、それぞれ3,129個及び3,129株として取り扱います。

(注2) 対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書においては、平成24年5月31日現在において、第6回新株予約権が1,175個（その目的となる普通株式の数：1,175株）存在する旨が記載されておりますが、本書提出日時における対象者の商業登記情報によれば、同新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、平成24年6月30日付で、それぞれ1,165個及び1,165株に変更されております。したがって、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第6回新株予約権は、当該平成24年6月30日時点において存在している1,165個に限られ、本新株予約権に含まれる第6回新株予約権も同様とします。また、本書においては、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書の記載にかかわらず、第6回新株予約権の数及びその目的となる普通株式の数について、それぞれ1,165個及び1,165株として取り扱います。

(注3) 対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書においては、平成24年5月31日現在において、対象者の平成21年6月22日開催の定時株主総会及び同年11月25日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権が50個存在する旨が記載されておりますが、同新株予約権については平成24年8月1日に失効したとの報告を対象者より受けており、本公開買付けにおける買付け等の対象には含まれず、また、本新株予約権にも含まれていません。

(3) 日程等

① 日程

取締役による決定	平成24年8月14日（火曜日）
公開買付開始公告日	平成24年8月15日（水曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス http://info.edinet-fsa.go.jp/ ）
公開買付届出書提出日	平成24年8月15日（水曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

平成24年8月15日（水曜日）から平成24年10月10日（水曜日）まで（39営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格

- ① 普通株式 1株につき金 28,500円
- ② 新株予約権
 - (a) 第2回新株予約権 1個につき金 1円
 - (b) 第3回新株予約権 1個につき金 1円
 - (c) 第4回新株予約権 1個につき金 1円
 - (d) 第6回新株予約権 1個につき金 1円
 - (e) 第7回新株予約権 1個につき金 1円
 - (f) 第9回新株予約権 1個につき金 1円
 - (g) 第12回新株予約権 1個につき金 411円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

対象者株式に係る本公開買付価格を決定するために、公開買付者は、対象者より提供された事業戦略及び財務情報（損益計算書等を含みます。）に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。

また、公開買付者は、対象者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、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成24年8月13日の対象者株式のJASDAQにおける終値

(17,100円)、同日までの過去1ヶ月間（平成24年7月17日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,645円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去3ヶ月間（平成24年5月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,374円（小数点以下第一位を四捨五入していま

す。）、同過去6ヶ月間（平成24年2月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,490円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））を参考にいたしました。さらに、過去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、対象者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、対象者及び本委員会との協議・交渉を踏まえた結果、対象者株式に係る本公開買付価格を28,500円とすることに決定いたしました。

なお、公開買付者は、当該本公開買付価格の決定に際して、上記のとおり、財務情報及び株価推移等の客観的な資料に基づきつつ、対象者の株式価値に関するその他の諸要素（対象者より提供された事業戦略等）を総合的に考慮し、かつ、対象者及び本委員会との間で複数回実施された真摯な協議・交渉（詳細は、下記「（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等を担保するための措置）」の「(b)対象者における第三者委員会の設置」をご参照下さい。）の結果等を踏まえ本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関の算定書は取得しておりません。

対象者株式に係る本公開買付価格である28,500円は、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成24年8月13日の対象者株式のJASDAQにおける終値（17,100円）に対して約66.67%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同日までの過去1ヶ月間（平成24年7月17日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,645円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））に対して約61.52%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同過去3ヶ月間（平成24年5月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,374円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））に対して約64.04%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを、同過去6ヶ月間（平成24年2月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,490円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））に対して約62.95%（小数点以下第三位を四捨五入しています。）のプレミアムを加えた額に相当します。

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、(i) 新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても対象者の役員、従業員等の一定の地位にあるか又は任期満了若しくは定年により退職したこと等が要求されており、(ii) 譲渡による本新株予約権の取得については対象者の取締役会の承認を要するものとされており、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、これを行使できないおそれがあります。そこで、本新株予約権に係る本公開買付価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とすることに、第12回新株予約権については有償ストックオプションであり、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の

発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とすることにいたしました。なお、公開買付け者は、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、第三者算定機関の算定書は取得しておりません。

② 算定の経緯

(本公開買付け価格の決定に至る経緯)

対象者の事業領域であるウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界においては、スマートフォン、タブレットPCなどの新型携帯端末の急速な普及やソーシャルネットワークサービス(SNS)の浸透によって、消費者のインターネットへの接触時間が増加し、また接触シーンが多様化してきていることも相まって、企業のデジタルマーケティングに対する需要は拡大傾向にあるものの、ウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界自体は参入障壁が非常に低いために、多くの競合企業が参入し、激しい価格競争に晒されております。そのため業界全体で利益水準が低下しており、各社共厳しい環境が続いております。対象者においても、顧客の意思決定の長期化やプロジェクトの延期・消滅に加え、不採算案件の一部発生並びに映画制作中止損や減損損失等を原因として、平成20年3月期から平成23年3月期にかけて、連結ベースでは4期連続で当期純損失の計上を余儀なくされる事態となりました。

このような厳しい経営環境の中、対象者は経営資源の集中と経営の効率化を図るべく、平成20年11月にはITコンサルティング会社であるウルシステムズ株式会社(現、ULSグループ株式会社)と業務資本提携、平成21年11月にはモバイルインテグレーション・ネットプロモーション会社である株式会社インテグレートと業務提携、また、ネットコンサルティング会社である株式会社シンクエージェンツを子会社化、さらに、多くの大手企業を顧客に持つITコンサルティング会社である株式会社ビーコンエヌシーと業務提携を行うなど、多方面での資本・業務提携を進めてまいりました。一方で、ウェブ&モバイルサイトの構築・運用とのシナジー効果の薄いモバイルアフィリエイト広告事業や映像制作事業については、平成23年3月にはモバイルアフィリエイト広告事業を株式会社アドウェイズへ、同年5月には赤字事業であった映像制作事業をCCCへ事業譲渡し、中核事業へのグループ経営資源の選択と集中、事業及び子会社の再編や整理にも努めてまいりました。

上記の施策により、一定程度の利益率の改善は実現できたものの、スマートフォン、iPadなどの新型携帯端末、IPTV(インターネットのIP技術を利用してデジタルテレビ放送を配信するサービス)、デジタルサイネージ(電子看板)など多様化するデバイスへの対応や、mixi、Twitter、Facebookなど急速に影響を増しているソーシャルメディアへの対応が不十分であり、上記の施策は対象者の収益及び利益の改善において、十分な効果を上げるに至っておりません。事実、対象者の事業領域であるウェブインテグレーション業界・インターネット広告業界においては、スマートフォン、タブレットPCなどの新型携帯端末の急速な普及やソーシャルネットワークサービス(SNS)の浸透により、対象者が属するデジタルマーケティング市場全体の規模は成長傾向にあるにもかかわらず、連結ベースで見た平成24年3月期における対象者の売上高は前年比マイナス15.3%と業容の拡大に翳りが見え始めており、利益面においても、平成23年3月期の営業損失5百万円、当期純損失63百万円から、平成24年3月期には営業利益59百万円、当期純利益189百万円と、上記施策により僅かに改善したものの、依然として低水準に留まっております。

かかる状況の中、櫻井氏は、長期的な視点で対象者の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねました。その結果、櫻井氏は、対象者の企業価値を向上させるためには、対象者が事業領域を再定義し、核となる事業への集中投資を実施すると共に非中核事業の売却や分割子会社化、人心の大幅刷新、人事制度の抜本的改革、コスト削減、営業体制の強化、サービスの品質向上、既存の経営資源を活用した新規事業の立ち上げ、最新のインターネットの技術革新追求のための研究・導入・開発投資、連結対象子会社を含めた対象者グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要との結論に至りました。

しかしながら、上記のような抜本的な経営改革を行う場合、事業再構築に伴う売上高の一時的減少や巨額の一時費用の発生、事業構造の変化やそれに伴う事業リスクの変容等が見込まれるため、現在の体制下でこれらの施策を実施した場合、短期的な業績の推移で企業価値が評価される資本市場において消極的な評価を受ける可能性が否定できず、短期的には対象者の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせるおそれがあります。

さらに、対象者は、平成13年9月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現、JASDAQ（スタンダード））に株式を上場することにより、知名度・ブランド力の向上、それに伴う優秀な人材の確保、及び取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきました。

しかしながら、近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応（会計基準の厳格化、J-SOXの導入、IFRS準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）等、株式の上場を維持するために必要な負担が急速に増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大することが予想されることから、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担になる可能性があります。

このような状況を踏まえ、櫻井氏は、対象者を非公開化することこそが、上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、対象者の株主の皆様における上記事業再構築に係るリスク負担を回避せしめ、企業体力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

また、対象者の筆頭株主であるCCCの代表取締役社長を務める増田宗昭氏が、経営者としての幅広い経験と高い見識を有しているばかりでなく、対象者グループ全体の統廃合等の抜本的な経営改革が必要であるとの認識に対する理解があることから、櫻井氏は、対象者の非公開化に際し増田宗昭氏から公開買付者への出資を仰ぐこととしました。

公開買付者は、CCCとの間で、同社が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。公開買付者は、本公開買付けの成立後、本全部取得手続により対象者の議決権の全てを公開買付者及びCCCが取得した後、対象者との間で、本合併を行うことを予定しており、対象者の株主を櫻井氏ら、増田宗昭氏、及びCCCのみとすることを予定しております。現時点において、本合併後の対象者に対する出資比率は決定しておりませんが、引き続きCCCが対象者の筆頭株主となる見込みです（詳細については、上記「(1)本公開買付けの概要」をご参照下さい。).

上記を受けて、櫻井氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成24年6月頃よりMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、フィナンシャル・アドバイザーとしてGCASを、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選定した上で、対象者に対して平成24年6月28日に「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」を提出し、協議の申入れを行いました。その後、公開買付者は、本委員会との間で、対象者の企業価値向上策や本公開買付価格及び本取引の実施の是非について協議・交渉を重ね、最終的に、平成24年8月14日に本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者株式に係る本公開買付価格を決定するために、公開買付者は、対象者より提供された事業戦略及び財務情報（損益計算書等を含みます。）に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。

また、公開買付者は、対象者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、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成24年8月13日の対象者株式のJASDAQにおける終値（17,100円）、同日までの過去1ヶ月間（平成24年7月17日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,645円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去3ヶ月間（平成24年5月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,374円（小数点以下第一位を四捨五入しています。）、同過去6ヶ月間（平成24年2月14日から平成24年8月13日まで）の終値単純平均（17,490円（小数点以下第一位を四捨五入しています。））を参考にいたしました。さらに、過去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、対象者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、対象者及び本委員会との協議・交渉を踏まえた結果、対象者株式に係る本公開買付価格を28,500円とすることに決定いたしました。

なお、公開買付者は、当該本公開買付価格の決定に際して、上記のとおり、財務情報及び株価推移等の客観的な資料に基づきつつ、対象者の株式価値に関するその他の諸要素（対象者より提供された事業戦略等）を総合的に考慮し、かつ、対象者及び本委員会との間で複数回実施された真摯な協議・

交渉（詳細は、下記「(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等を担保するための措置)」の「(b)対象者における第三者委員会の設置」をご参照下さい。)の結果等を踏まえ本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関の算定書は取得しておりません。

対象者株式に係る本公開買付価格である28,500円は、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成24年8月13日の対象者株式のJASDAQにおける終値(17,100円)に対して約66.67%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを、同日までの過去1ヶ月間(平成24年7月17日から平成24年8月13日まで)の終値単純平均(17,645円(小数点以下第一位を四捨五入しています。))に対して約61.52%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを、同過去3ヶ月間(平成24年5月14日から平成24年8月13日まで)の終値単純平均(17,374円(小数点以下第一位を四捨五入しています。))に対して約64.04%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを、同過去6ヶ月間(平成24年2月14日から平成24年8月13日まで)の終値単純平均(17,490円(小数点以下第一位を四捨五入しています。))に対して約62.95%(小数点以下第三位を四捨五入しています。)のプレミアムを加えた額に相当します。

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、(i)新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても対象者の役員、従業員等の一定の地位にあるか又は任期満了若しくは定年により退職したこと等が要求されており、(ii)譲渡による本新株予約権の取得については対象者の取締役会の承認を要するものとされており、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、これを行使できないおそれがあります。そこで、本新株予約権に係る本公開買付価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とすることに、第12回新株予約権については有償ストックオプションであり、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とすることにいたしました。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、第三者算定機関の算定書は取得しておりません。

なお、櫻井氏は、本取引後も、継続して対象者の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者は、現時点において、本取引の完了後に、対象者の経営体制を大幅に変更する予定は有しておりません。

(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等を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがMBOの一環として行われるものであるため、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本公開買付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いたしました。

(a) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本件対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の妥当性を判断する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関であるKPMG FASに対象者株式の価値算定を依頼し、平成24年8月13日付でKPMG株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、対象者は、KPMG FASに対して本新株予約権の価値算定書を依頼していないとのことです。

また、対象者は当初からKPMG FASに対象者株式の価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はないとのことです。

KPMG FASは、公開買付者関連役員を除く対象者の取締役から対象者事業の現状及び対象者作成に係る事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。

KPMG株式価値算定書においては、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価平均法、及びDCF法を用いて対象者の株式価値を算定しているとのことです。

市場株価平均法では、評価基準日を平成24年8月10日として、最近における株価及び取引量に鑑み、対象者株式のJASDAQにおける評価基準日の終値(17,040円)並びに評価基準日までの1週間、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における株価終値平均値(1週間:17,204円、1ヶ月:17,876円、3ヶ月:17,363

円、6ヶ月：17,492円)を分析した上で、対象者株式の1株当たりの株式価値を17,040円～17,876円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の事業計画を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価し、対象者株式の1株当たりの株式価値を27,738円～33,336円と算定しているとのことです。なお、DCF法の算定の基礎とした対象者の事業計画においては、平成25年3月期から平成26年3月期にかけて大幅な増益を見込んでいるとのことです。これは、上記「本公開買付価格の決定に至る経緯」において記載しましたとおり、様々な会社との間で多方面での資本・業務提携を進めたこと並びに中核事業へのグループ経営資源の選択と集中、事業及び子会社の再編や整理等の施策の効果に加え、本取引の完了によって見込まれる上場維持に伴う様々なコストの削減効果によるものであるとのことです。

KPMG FASは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、対象者はKPMG FASから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)は取得していないとのことです。

(b) 対象者における第三者委員会の設置

本件対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成24年6月28日、MBOには構造的に利益相反の問題が存在し得ることから、本取引の透明性及び客観性を高めることを目的として、公開買付者及び対象者から独立した砂川伸幸氏(神戸大学大学院経営学研究科教授)、久保田弘之氏(対象者の社外監査役)、松田良成氏(弁護士)及び笹村正彦氏(公認会計士)の4名によって構成される本委員会を設置し、本委員会に対して(i)本取引の手続面における公正性、本取引の対価(本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価)の公正性及び妥当性並びに対象者の取締役会が、本取引に関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。)を行うことの是非に関する意見を述べること、並びに(ii)本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件に関する交渉並びにその経緯及び結果を対象者の取締役会に報告することを委嘱する旨の決議をしたとのことです。

本委員会は、平成24年6月28日以降、事業計画等の対象者からの開示資料の検証、対象者役員に対するヒアリングの実施、KPMG FASに対する対象者株式の価値算定に関するヒアリングの実施、公開買付者による平成24年6月28日付「マネジメント・バイアウト(MBO)に関する提案書」の検討、公開買付者に対する複数回にわたる書面での質問の送付及び公開買付者からの回答の検討、4回にわたる本公開買付価格を含む本取引の諸条件に関する公開買付者との交渉等を行ったとのことです。

そして、これらの交渉等を踏まえ、本取引における目的の合理性、本取引の実施による対象者の企業価値向上の有無、本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件の妥当性、本取引における対象者少数株主の利益確保のための十分な措置の有無について慎重に検討を行った結果、本委員会は、委員全員の一致で、(i)(a)「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等を担保するための措置」の「① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」、「② 対象者における第三者委員会の設置」、「③ 対象者における独立した法律事務所からの助言」、「⑤ 買付予定数の下限の設定」及び「⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置」に記載された各措置を講じていること、(b)対象者においては、本取引に利害関係を有しない取締役及び監査役によって本取引に係る検討がなされていること並びに(c)本公開買付けに応募しないCCC以外の対象者の株主(対象者を除く。)に対しては、本二段階買取が実施されることが予定されているところ、その際に交付されることになる金銭の額は、対象者株式に係る本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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から、手続の恣意性の問題が本取引においては排除されたものと認められ、本取引に係る手続は公正であると認められる、(ii)(a)本委員会が行った検討・交渉によって、対象者株式に係る本公開買付けの買付条件については一定の合理性・妥当性が担保されていると判断されること、(b)独立した第三者算定機関であるKPMG FASから株式価値算定書を取得しており、対象者株式に係る本公開買付価格はKPMG株式価値算定書におけるDCF法による価格レンジの範囲内であること、(c)対象者株式に係る本公開買付価格のプレミアム比率は、MBO案件におけるプレミアム比率について判断を下した近時の裁判例に照らして合理的と認められること、及び(d)本二段階買取は本公開買付価格と同一の価格でなされる予定であり、二段階目の買取における対価も公正かつ合理的と認められることから、本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる、(iii)(a)本取引が中長期的な対象者の企業価値の向上に資するものと判断されること、(b)本取引においては、公正な手続を通じて少

数株主の利益への配慮が十分になされたものと判断されること、及び(c)本取引に基づき株主に交付される対価が公正かつ妥当であると認められることから、対象者の取締役会が、本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。）を行うことは合理的であり相当と認められる旨の意見に至り、平成24年8月13日に対象者の取締役会に対して、本公開買付けにおける公開買付価格等の本取引の条件に関する交渉並びにその経緯及び結果を報告するとともに、かかる意見を報告したとのことです。なお、本委員会は、当初から上記の4名によって構成されており、いずれの委員についても辞任及び交代を行った事実はないとのことです。

(c) 対象者における独立した法律事務所からの助言

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の適法性、公正性及び適法性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである弁護士法人北浜法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けているとのことです。

なお、対象者は、当初から弁護士法人北浜法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

(d) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成24年8月14日開催の対象者取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員（1名）の出席の下、出席取締役全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

一方、本新株予約権については、対象者の役員及び従業員等に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権に対する公開買付価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とされており、また、第12回新株予約権については、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とされていることから、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、本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、公開買付者の出資者であり、かつ代表取締役を兼任している櫻井徹氏、公開買付者の出資者である久田祐通氏、加藤圭介氏及び竹内真二氏、CCCの取締役を兼務している粕谷進一氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結している対象者の第二位の大株主である博報堂の役職員を兼任している三神正樹氏及び山下弘司氏はそれぞれ、本取引について特別の利害関係を有することから、当該決議が行われた平成24年8月14日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加していないとのことです。

また、上記取締役会には、CCCのCIO及びIT支援本部長を兼任しているため本取引に特別の利害関係を有する浜田進氏を除く対象者監査役の全員（いずれも社外監査役）が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(e) 買付予定数の下限の設定

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86,698株として設定しており、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いません。買付予定数の下限（86,698株）につきましては、対象者が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数（183,140株）から同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数（5,833株）を控除した株式数（177,307株）に、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。）の数（7,745個）の目的となる普通株式総数（10,189株）を加えた株式数（187,496株）から公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしているCCCが所有する応募対象外株式の数（57,450株）を控除した株式数（130,046株）の2/3超に相当する株式数（86,698株）に設定しております。当該買付予定数の下限（86,698株）にCCCが所有する応募対象外株式の数（57,450

株)を加えた株式数(144,148株)に係る所有割合は、75.64%となります。なお、公開買付者は、対象者より、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権(ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。)の数(7,745個)の目的となる普通株式総数(10,189株)について、平成24年6月30日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告を受けております。なお、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権は、それぞれ平成24年6月30日時点において存在している3,129個及び1,165個に限られ、本新株予約権(ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第12回新株予約権3,081個を除きます。)の数(7,745個)に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権も同様としています。このように、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様を尊重して、対象者の株主の皆様からの多数の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないこととしております。

(f) 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、公開買付期間を法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、39営業日に設定しております。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、対象者の株主の皆様は本公開買付けに対する応募について、適切な判断機会を確保しつつ、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者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と合わせ、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おります。

③ 算定機関との関係
該当事項はありません。

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
133,127 (株)	86,698 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(86,698株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数(183,140株)から、同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式(5,833株)及び応募対象外株式(57,450株)を控除した株式数(119,857株)に、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権(10,826個)の目的となる普通株式総数(13,270株)を加えた株式数(133,127株)です。なお、公開買付者は、対象者より、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平成24年5月31日現在の本新株予約権(10,826個)の目的となる普通株式総数(13,270株)について、平成24年6月30日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告を受けております。なお、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権は、それぞれ平成24年6月30日時点において存在している3,129個及び1,165個に限られ、本新株予約権(10,826個)に含まれる第3回新株予約権及び第6回新株予約権も同様としています(注3)においても同じです。)

(注3) 買付予定数の下限(86,698株)につきましては、対象者が平成24年8月14日に提出した第18期第1四半期報告書に記載された平成24年6月30日現在の発行済株式総数(183,140株)から同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数(5,833株)を控除した株式数(177,307株)に、対象者が平成24年6月22日に提出した第17期有価証券報告書に記載された平

成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（ただし、本書提出日現在、権利行使期間が到来していない第 12 回新株予約権 3,081 個を除きます。）の数（7,745 個）の目的となる普通株式総数（10,189 株）を加えた株式数（187,496 株）から公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている CCC が所有する応募対象外株式の数（57,450 株）を控除した株式数（130,046 株）の 2/3 超に相当する株式数（86,698 株）です。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注5) 公開買付期間末日までに第 12 回新株予約権を除く本新株予約権が行使される可能性があります、当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 —%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	60,177 個	(買付け等前における株券等所有割合 31.58%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	133,127 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	177,307 個	

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数（133,127株）に係る議決権の数です。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しています。ただし、特別関係者の所有株券等も本公開買付けの対象としていますが、CCCとの間では、本公開買付けに応募しない旨の合意をしているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、応募対象外株式（57,450株）に係る議決権の数（57,450個）についてのみ、分子に加算しています。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成 24 年 8 月 14 日に提出した第 18 期第 1 四半期報告書に記載された総株主等の議決権の数です。

ただし、本公開買付けにおいては、本新株予約権についても対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者の上記四半期報告書に記載された平成 24 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数（183,140 株）から同四半期報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数（5,833 株）を控除した株式数（177,307 株）に、対象者が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（10,826 個）の目的となる普通株式総数（13,270 株）を加えた株式数（190,577 株）に係る議決権の数（190,577 個）を分母として計算しています。なお、公開買付者は、対象者より、対象者が平成 24 年 6 月 22 日に提出した第 17 期有価証券報告書に記載された平成 24 年 5 月 31 日現在の本新株予約権（10,826 個）の目的となる普通株式総数（13,270 株）について、平成 24 年 6 月 30 日時点において、その普通株式総数に変更はない旨の報告を受けております。なお、本公開買付けにおける買付け等の対象に含まれる第 3 回新株予約権及び第 6 回新株予約権は、それぞれ平成 24 年 6 月 30 日時点において存在している 3,129 個及び 1,165 個に限られ、本新株予約権（10,826 個）に含まれる第 3 回新株予約権及び第 6 回新株予約権も同様としています。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しています。

(8) 買付代金 3,707 百万円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（133,127 株）から公開買付期間中に行使期間が到来せず公開買付期間中に行使される可能性のない第 12 回新株予約権（3,081 個）の目的となる対象者株式の数（3,081 株）を控除した株式数（130,046 株）に対象者株式に係る本公開買付価格（1 株当たり 28,500 円）を乗じた金額及び第 12 回新株予約権の数（3,081 個）に当該

新株予約権 1 個当たりの買付価格 (411 円) を乗じた金額の合計金額です。

(9) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号
- ② 決済の開始日
平成 24 年 10 月 16 日 (火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、応募受付けをした公開買付代理人から応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の指定した場所へ送金するか、応募受付けをした公開買付代理人の応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

後記 (10) 「その他買付け等の条件及び方法」の①「法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は②「公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を決済の開始日 (公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) 以後、速やかに返還します。株式については、応募が行われた時の状態に戻すことにより返還し、新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

(10) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (86,698 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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。以下「令」といいます。) 第 14 条第 1 項第 1 号イないしリ及びブアないしソ、第 3 号イないしチ及びヌ並びに同条第 2 項第 3 号ないし第 6 号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事由に準ずる事項として、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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。以下「府令」といいます。) 第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第

20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。従って、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後、速やかに前記「(9) 決済の方法」の「④株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者は、訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は米国において、若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、係る送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間

接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

(11) 公開買付開始公告日
平成 24 年 8 月 15 日 (水曜日)

(12) 公開買付代理人
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」の「(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)」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者との本公開買付けに関する合意の有無及び内容

本件対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、独立した第三者算定機関から取得した株式価値算定書、第三者委員会からの意見の報告、及び独立した法律事務所からの助言等を踏まえて検討した結果、本公開買付けを含む本取引が対象者の新株予約権者を含む株主利益の確保及び対象者の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、本新株予約権の保有者を除く、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者株式の売却機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、対象者は、平成24年8月14日開催の対象者の取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員(1名)の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

一方、本新株予約権については、対象者の役員及び従業員等に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権に対する公開買付価格は、第12回新株予約権を除き1個当たり1円とされており、また、第12回新株予約権については、当該新株予約権の権利者が同新株予約権の発行時に1個当たり411円を払込済みであることに鑑み、1個当たり411円とされていることから、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、本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、公開買付者の出資者であり、かつ代表取締役を兼任している櫻井徹氏、公開買付者の出資者である久田祐通氏、加藤圭介氏及び竹内真二氏、CCCの取締役を兼務している粕谷進一氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結している対象者の第二位の大株主である博報堂の役職員を兼任している三神正樹氏及び山下弘司氏はそれぞれ、本取引について特別の利害関係を有することから、当該決議が行われた平成24年8月14日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加していないとのことです。

また、上記取締役会には、CCCのCIO及びIT支援本部長を兼任しているため本取引に特別の利害関係を有する浜田進氏を除く対象者監査役の全員(いずれも社外監査役)が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(2) 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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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」をご参照ください。

(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等を担保するための措置

上記「1. 買付け等の目的等」の「(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等を担保するための措置」をご参照ください。

(4) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 平成25年3月期第1四半期連結決算短信

対象者は、平成24年8月14日に「平成25年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく、対象者の損益状況の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

(a) 損益の状況（連結）

決算年月	平成25年3月期 (第18期) 第1四半期連結会計期間
売上高	3,117,781千円
売上原価	2,670,754千円
販売費及び一般管理費	527,658千円
営業外収益	25,067千円
営業外費用	1,962千円
四半期純利益	△40,203千円

(b) 1株当たりの状況（連結）

決算年月	平成25年3月期 (第18期) 第1四半期連結会計期間
1株当たり四半期純利益	△226.74円
1株当たり配当額	—
1株当たり純資産額	38,706.48円

② 配当予想の修正及び株主優待制度の廃止

対象者は、平成24年8月14日に「2013年3月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①平成25年3月期の配当予想を修正し、剰余金の配当（平成25年3月期に係る中間配当及び期末配当）を行わないこと、並びに②平成25年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

以上