

【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26年 8 月 8 日

【報告者の名称】 シナジーマーケティング株式会社

【報告者の所在地】 大阪市北区堂島一丁目 6 番20号

【最寄りの連絡場所】 大阪市北区堂島一丁目 6 番20号

【電話番号】 06-4797-2300

【事務連絡者氏名】 管理部長 西尾 知一

【縦覧に供する場所】 シナジーマーケティング株式会社
(大阪市北区堂島一丁目 6 番20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、シナジーマーケティング株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、ヤフー株式会社をいいます。

(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「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数または日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株券等についての権利を指します。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ヤフー株式会社
所在地 東京都港区赤坂九丁目7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18年3月29日開催の定時株主総会決議に基づき、平成18年8月22日に発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）

平成18年3月29日開催の定時株主総会決議に基づき、平成19年3月5日に発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といい、及び の新株予約権を「本新株予約権」と総称します。）

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26年8月7日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その保有する当社の普通株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨、本新株予約権の保有者の皆様に対しては、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについて、各自のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 買付け等の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」「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」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

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。

この度、公開買付者は、平成26年8月7日の取締役会において、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）JASDAQ市場に上場している当社の普通株式の全て（本新株予約権の行使により交付される当社の普通株式を含みます。但し、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けにおいては、本公開買付けが成立した場合に公開買付者の保有する当社の議決権が3分の2以上となるよう買付予定数の下限を6,131,300株（注）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には応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設けておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付けを行うとのことです。

（注） 買付予定数の下限の算出その他本書における各種比率算定の基準となる株式数（9,196,857株、以下「本件基準株式数」といいます。）は、当社が平成26年8月7日に公表した平成26年12月期第2四半期決算短信[日本基準]（連結）（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された平成26年6月30日現在の発行済株式総数（9,128,000株）から当社決算短信に記載された平成26年6月30日現在の自己株式数（59,143株）を控除した株式数（9,068,857株、以下「新株予約権考慮前基準株式数」といいます。）に、平成26年7月31日までの本新株予約権の行使・保有等の状況を考慮して算出しているとのことです。

当社が平成26年3月25日に提出した平成25年12月期有価証券報告書に記載された平成26年2月28日現在の本新株予約権の発行状況は、第1回新株予約権が137個、第2回新株予約権が77個ですが、平成26年3月1日以降平成26年7月31日までに、第1回新株予約権のうち89個、第2回新株予約権のうち7個が消滅または権利行使されており、その点を考慮後の平成26年7月31日に残存する新株予約権（第1回新株予約権（48個）、第2回新株予約権（70個））の目的となる当社の普通株式の数は94,400株です。また、平成26年7月1日以降平成26年7月31日までに本新株予約権が行使されたことにより増加した普通株式数は33,600株です。本件基準株式数は、この点を考慮し、新株予約権考慮前基準株式数（9,068,857株）に上記及びの株式数（128,000株）を加算して9,196,857株としているとのことです。

なお、買付予定数の下限は、本件基準株式数の3分の2に相当する株式数（6,131,238株）から1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数とのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社の普通株式の全て（但し、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、公開買付者は当社に対して、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている各手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）の実施を要請し、当社を公開買付者の完全子会社とする予定とのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の第一位の株主（平成26年6月30日現在。以下同様です。）であり、当社の代表取締役社長である谷井 等氏（以下「谷井氏」といいます。）（谷井氏によれば、本書提出日現在の所有普通株式数1,700,000株、所有割合（本件基準株式数に対する所有株式数の割合をいい、小数点以下第三位を切り捨てて計算しています。以下同様です。）18.48%）、第二位の株主であり、当社の取締役である田畑 正吾氏（以下「田畑氏」といいます。）（田畑氏によれば、本書提出日現在の所有普通株式数1,254,000株、所有割合13.63%）、第四位の株主であり、当社の取締役である田代 正雄氏（以下「田代氏」といいます。）（田代氏によれば、本書提出日現在の所有普通株式数237,400株、所有割合2.58%）との間で、平成26年8月7日付で本公開買付けへの応募に関する公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結したとのことです。本応募契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」をご参照ください。

公開買付者における意思決定に至る過程

当社は、公開買付者より、公開買付者における意思決定に至る過程につき、以下の説明を受けております。公開買付者は、平成8年1月に、公開買付者の親会社であるソフトバンク株式会社とYahoo! Inc.（以下「ヤフー・インク」といいます。）が合併で、ヤフー・インクが行っているインターネット上の情報検索サービスの提供を日本で行うことを目的として設立されました。

現在、公開買付者は検索連動型広告やディスプレイ広告などの広告関連サービスや、「ヤフオク!」や「Yahoo! ショッピング」などのeコマース関連サービスを提供しております。中でも広告関連サービスにおいては、圧倒的なページビューと幅広いユーザー層を背景として、インターネット広告における国内屈指の事業を展開しております。平成25年11月には、従来のネット広告ビジネスから対象を広げ、マルチビッグデータとテクノロジーを駆使したマーケティングソリューション事業を展開する新戦略を発表しております。これは、データ・マネジメント・プラットフォーム（以下「DMP」といいます。）を中心とし、広告主が、より効果的かつ効率的に広告出稿が可能になるだけでなく、マルチビッグデータを広告に限らずあらゆるマーケティング施策に有効活用いただくことが可能になることをねらったものとのことです。

一方、当社は、インデックスデジタル株式会社（平成12年9月25日に当社の代表取締役社長である谷井氏により設立され、顧客情報資産の一元管理とカスタマー・リレーションシップ・マネジメント（以下「CRM」といいます。）関連活動を支援するためのアプリケーション・ソフトウェアの提供を行う。）と、株式会社四次元データ（平成12年4月3日に今村 元一氏により設立され、会員情報、顧客情報管理システムを中心としたシステム開発を行う。）の株式移転により、平成17年6月1日に純粋持株会社として設立されました。その後、平成19年11月に株式会社大阪証券取引所ヘラクレス（現東京証券取引所JASDAQ）市場に株式上場を達成しています。企業等が保有する顧客情報資産を安全に格納しつつ、収益化に向けた積極的な管理・運用を実現するためのアプリケーション・ソフトウェアについて、クラウド（SaaS）形態でのサービス提供を行うクラウド事業と情報システムの開発やWebサイトの構築、コンサルティング、CRM関連の受託業務を行うエージェント事業を主事業としております。すでに4,000件超のサービス提供実績を誇り、業界屈指の企業として位置づけられております。

公開買付者によれば、公開買付者は、上記のような当社の事業の状況に関心を持ち、公開買付者と当社とのシナジーについて初期的な検討を平成26年2月頃より開始したとのことです。そして、当社の事業であるCRM及びメールマーケティング領域は公開買付者の戦略的投資分野の一つであるDMPソリューションやマルチビッグデータ活用との親和性が高く、今後も継続的な成長を期待できることから、平成26年2月頃、当社に対して、両社の企業価値向上に向けた資本業務提携の可能性に関して提案を行ったとのことです。

他方、当社側でも、当社が展開しているクラウド事業に関して、競争力のある新たな事業者の登場により競争が激化してきており、開発体制や営業体制等の更なる強化が喫緊の課題として求められる中、平成26年3月頃よりCRMビジネスの更なる強化に向けて第三者との資本業務提携の検討を行ってまいりました。そして、当社は、平成26年3月頃、当社の企業価値向上に最も資するパートナー候補の選定するためのプロセスの実施を決定いたしました。

公開買付者も上記選定プロセスにおけるパートナー候補の1社として、平成26年3月から4月にかけて当社から提出した当社の事業・財務・法務等に関する資料の精査、当社の経営陣及び主要な従業員との面談等のデュー・ディリジェンスを実施し、当社株式の取得に関して分析、検討を進めてきたとのことです。その後、公開買付者は当社に対して、上記の分析、検討結果を踏まえ当社の全株式を取得する意向を表明し、当社による選考の結果、公開買付者が更なる拡大が予想されるDMP領域に強みを持ち、公開買付者との連携による事業シナジー効果が見込まれることから、平成26年4月末に最終候補者として選定されました。

平成26年5月以降、最終候補者としての選定後も引き続き、公開買付者は、更に詳細なデュー・ディリジェンスを実施し、当社と公開買付者と当社の事業シナジーについて協議・検討を行い、公開買付者及び当社が営業面、サービス開発面、データ資産面で連携をすることにより両社の企業価値の向上が期待できるとの考えを深めたとのことです。具体的には、公開買付者は、当社によるCRM関連のクラウドサービスを公開買付者と共同開発・共同セールスしていくことにより、公開買付者の顧客基盤及び営業チャネルを利用したアカウント数の増加が期待される、当社のもつCRM製品と、公開買付者のマルチビッグデータを活用したDMP等の製品を組み合わせる事により、効果的かつ効率的な広告配信にも繋がることから、マーケティングソリューション事業における収益化が加速する、公開買付者が、コスト面においても世界でも有数の規模を誇るデータセンター群を抱えると共に、クラウドサービスに関する豊富な経営資源を有していることから、公開買付者と当社が連携することにより、特にクラウド基盤技術における開発リソースの共通化等により原価の低減が期待されるなど、事業連携によるサービスへの付加価値・コスト面での効果を合わせることにより、継続した開発投資、営業リソースの拡充をしながら、市場成長率以上の収益をあげることができる、といった事業シナジーがあると判断したとのことです。

そして、両社の企業価値の最大化を図るためには、営業面においては共同セールス、サービス開発面においては新サービスの共同開発、データ資産面においてはデータの共同利用等と、一体的な連携を共通の事業戦略のもと行う必要があり、当社において迅速かつ大胆な経営資源の集中が可能な状況を構築し、公開買付者のマーケティングソリューション事業と一体となって事業を展開することが求められ、このように事業の根幹部分の多くにおいて緊密に連携し、一体となった事業展開を行うためには、当社を公開買付者の完全子会社とする方策が不可欠であると判断したとのことです。また、当社が上場を維持したままかかる施策を実行した場合には、人員増加や追加的なシステム投資等により短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社の一般株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が高く、他方、かかるリスクを最小限に抑えるために、かかる施策を縮小し、先延ばしすることは、当社の長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があります。以上より、事業の根幹部分の多くにおいて緊密に連携し、一体となった事業展開を行うこと、両社の連携を迅速かつ大胆に実行することを実現するためには、公開買付者が当社の全株式を取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることが最善の策であるとの結論に至ったとのことです。

以上のように、公開買付者は当社を完全子会社化することにより、シナジー効果の発揮を実現していくことが、両社の企業価値の最大化に資するものと判断し、本公開買付けの実施を決定したとのことです。

なお、今後の当社の経営体制につきましては、当社が提供するクラウド形態でのCRMサービスに関しては高度な専門技術や知見を求められる領域であることから、公開買付者から当社の現取締役である谷井氏、田代氏の2名に取締役の継続を要請し、本公開買付け成立後の当社の経営に関して、平成26年8月7日付で経営委任契約（以下「本経営委任契約」といいます。）を締結しているとのことです。なお、田畑氏に関しても、本公開買付け成立後も、取締役を継続していただく予定とのことです。当該経営委任契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本経営委任契約」をご参照ください。また、公開買付者は、本公開買付け成立後、当社に対して取締役等の役員を派遣することを検討しているとのことですが、公開買付者から派遣する取締役の数は過半数とする方針とのことです。井上 哲浩氏に関しては、公開買付者から取締役を派遣する際に取締役を退任していただく予定とのことですが、退任後も引き続き当社の製品企画及び開発における重要な地位に就いていただく予定とのことです。詳細については、今後当社と協議・検討の上、慎重に決定する予定とのことです。

なお、本公開買付け成立後の経営方針につきましては、上記の営業面、サービス面、データ資産面での連携強化を基本に公開買付者と当社が今後協議の上で決定していくこととなりますが、公開買付者は当社がこれまで築き上げた強みやブランド等を尊重し、当社の事業強化を図っていく予定とのことです。

当社における意思決定に至る過程

当社は、設立以来、企業のCRM活動に資するサービスを提供し、シェアを拡大してまいりました。近年では、Synergy!360をはじめとするマーケティングオートメーションのサービスをクラウドを通じて提供しておりますが、現在この分野は競争力のある新たな事業者の登場により競争が激化しております。

特に、平成26年よりマーケティングオートメーション領域における本格的な外国製品の進出が見えており、この競争下において、更なるシェア拡大のためには製品及びサービスの差別化が重要であると判断しました。

そこで、当社は相互の既存事業にシナジー効果があり、さらに他社との差別化可能な製品及びサービスの開発を短期間で実現するための経営資源を有し、提供範囲を広げることができる顧客基盤をもつ企業と提携することが、当社単独でのシェア拡大よりも、さらに大きなシェアを短期間で獲得することが可能と判断しました。そして、平成26年3月頃、当社の企業価値向上に最も資するパートナー候補を選定するためのプロセスを開始し、当該選定プロセスにおいて、複数の候補先より具体的な提案を受けました。

当社は、各候補者の提示条件を比較・検討した上で、そのうち、パートナー候補の一社であった公開買付者による本公開買付けの提示条件を慎重に検討した結果、公開買付者は、更なる拡大が予想されるDMP領域に強みを持ち、当社との提携によるシナジー効果が見込まれることから、各候補者の提示条件のうち公開買付者による提示条件が最も当社の企業価値向上に資するものと判断いたしました。また、提示された本公開買付けに関する条件も合わせて検討した上で、本年4月に公開買付者を最終候補者として選定いたしました。その後、当社と公開買付者との間で、両者の資本関係及び業務提携関係の構築により期待できるシナジー等に関する具体的な協議・検討を行いました。

以上のような協議・検討を経て、当社は、公開買付者を戦略的事業パートナーとしながら、公開買付者の完全子会社として事業展開していくことにより、迅速な意思決定のもと、両者がより強固な事業連携を行うことが可能となり、今後の当社のさらなる成長・発展と企業価値の一層の向上に資すると判断するとともに、下記「(3)買付け等の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」「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の株式価値算定書、同「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言、同「当社における利害関係を有しない社外取締役及び社外監査役からの意見の取得」に記載の入手した意見等を踏まえ、本公開買付けにおける普通株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）である1株当たり1,006円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成26年8月6日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値720円に対して39.72%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下同様です。）、平成26年8月6日までの直近5営業日の終値単純平均値715円に対して40.66%、平成26年8月6日までの直近1ヶ月の終値単純平均値732円に対して37.50%、平成26年8月6日までの直近3ヶ月の終値単純平均値683円に対して47.28%、平成26年8月6日までの直近6ヶ月の終値単純平均値667円に対して50.73%のプレミアムを加えた金額であること、及び本公開買付価格がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社（以下「トーマツFA」といいます。）より取得した株式価値算定書に示された1株当たりの株式価値の範囲に含まれることも考慮し、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について慎重に検討を行った結果、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成26年8月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その保有する当社の普通株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を致しました。また、本新株予約権については、本新株予約権がストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権の権利行使に係る条件として、本新株予約権の行使時において、当社又は当社子会社の役員又は従業員であることを要するとされているため、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たとしてもこれらを行行使できないことに鑑み、当社は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権にかかる買付価格の妥当性についての検証を行っていないことから、本新株予約権の保有者の皆様に対しては、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについて、各自のご判断に委ねる旨の決議を致しました。

そして、上記取締役会には当社社外監査役2名を含む当社監査役の3名全員が出席し、いずれも、当社取締役会における決議事項について異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社取締役会の決議の詳細については下記「(3)買付け等の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」「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

(3) 買付け等の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

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の決定に当たり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、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。）の各手法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から平成26年8月7日に当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は野村證券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社の普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：667円～732円

D C F 法：894円～1,073円

市場株価平均法では、平成26年8月6日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における基準日終値（720円）、直近1週間の終値単純平均値（715円（小数点以下四捨五入。本項の円の数値について同じです。）、直近1か月終値単純平均値（732円）、直近3か月終値単純平均値（683円）、直近6か月終値単純平均値（667円）を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を667円～732円と分析しているとのことです。

D C F 法では、当社の事業計画における収益や投資計画等を踏まえて公開買付者が独自に検討した事業計画、直近までの業績動向、マネジメントインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成26年12月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲は、894円～1,073円と分析しているとのことです。なお、上記D C F 法の算定の基礎となる事業計画では、主要商品の順調な拡大に伴う売上高の増加により大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成26年8月7日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1株当たり1,006円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり1,006円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成26年8月6日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値720円に対して39.72%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下同様です。）、平成26年8月6日までの直近5営業日の終値単純平均値715円に対して40.66%、平成26年8月6日までの直近1ヶ月の終値単純平均値732円に対して37.50%、平成26年8月6日までの直近3ヶ月の終値単純平均値683円に対して47.28%、平成26年8月6日までの直近6ヶ月の終値単純平均値667円に対して50.73%のプレミアムを加えた金額とのことです。また、本書提出日の前営業日である平成26年8月7日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値717円に対して40.31%のプレミアムを加えた金額とのことです。

() 新株予約権

本新株予約権については、当社及び当社の子会社の役員及び従業員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、本新株予約権の権利行使に係る条件として、当社又は当社子会社の役員又は従業員であることが条件とされています。また、本新株予約権の新株予約権者が、これを譲渡（本公開買付けにおける売付けを含みます。）するには、当社取締役会の承認を要するものとされており、当該条件及び譲渡制限により、公開買付者は、本新株予約権を買付けた上で行使することはできないと解されることから、公開買付者は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼せず、本新株予約権の買付け価格は1個当たり1円と決定したとのことです。

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の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるトーマツFAに対し、当社の普通株式の価値算定を依頼し、平成26年8月6日付で株式価値算定書を取得しております。なお、トーマツFAは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。

トーマツFAは、当社の普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の普通株式の価値算定を行っています。

トーマツFAは、複数の株式価値算定手法の中から当社の普通株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の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、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて、当社の普通株式の価値を算定しています。なお、当社は、トーマツFAから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

トーマツFAが上記各手法に基づき算定した当社の普通株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	667円～ 732円
DCF法	918円～1,065円

市場株価法では、最近における当社の普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成26年8月7日の前営業日である平成26年8月6日を評価基準日として、東京証券取引所における当社の直近6ヶ月終値単純平均値（667円）、直近3ヶ月終値単純平均値（683円）、直近1ヶ月終値単純平均値（732円）、直近5営業日終値単純平均値（715円）、基準日単純終値（720円）を基に当社の普通株式の1株当たりの価値を、667円から732円までと算定しております。

DCF法では、トーマツFAは、当社の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成26年12月期以降の当社の財務予測に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値及び株式価値を算定し、当社の普通株式の1株当たりの価値を、918円から1,065円までと算定しております。なお、DCF法による算定の基礎とした財務予測には、主要商品の順調な拡大に伴う売上高の増加によって売上及び利益の増加を見込んでおり、その結果、平成26年12月期から平成27年12月期及び平成27年12月期から平成28年12月期にかけて、それぞれ営業利益の増加見込額が30%以上となる大幅な増益となることを見込んでいます。また、当該財務予測は、本公開買付けの実施を前提としたものではありません。

以上より、トーマツFAから当社が取得した株式価値算定書においては、当社の普通株式の1株当たりの価値の算定結果のレンジは、市場株価法では667円から732円、DCF法では918円から1,065円と算定されております。

なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、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、本新株予約権の権利行使に係る条件として、本新株予約権の行使時において、当社又は当社子会社の役員又は従業員であることを要するとされているため、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たとしてもこれらを行使できないことに鑑み、当社は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておりません。

(注) トーマツFAは、上記株式価値算定書の提出に際し、当社の情報及び一般に公表された情報を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社とその関係会社の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自に鑑定、評価又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社から提出された財務予測については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点等に関する法的助言を受けております

当社における利害関係を有しない社外取締役及び社外監査役からの意見の取得

当社は、当社の社外取締役である井上 哲浩氏並びに社外監査役である伊豆倉 公一氏及び村島 雅弘氏に対し、本公開買付けを実施し、本公開買付けが成立した場合には本完全子会社化手続を経て、当社の普通株式の全てを取得する本取引の公正性を確保し、利益相反を回避するべく、本取引にかかる当社による決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないことに関する協議及び検討を依頼いたしました。上記1名の社外取締役及び2名の社外監査役は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「当社における意思決定に至る過程」に記載した本取引の意義に関する当社の説明、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の取得」に記載の株式価値算定書その他の資料を踏まえ、本取引により期待できるシナジー等の内容や本公開買付け価格及び本公開買付けのその他の諸条件の当社の株主にとっての妥当性等について協議及び検討を行い、平成26年8月7日開催の当社取締役会においても協議いたしました。その結果、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「当社における意思決定に至る過程」に記載の本公開買付け価格の当社の市場株価に対するプレミアムの水準、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の手続が本公開買付け成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付け価格に株主の皆様が保有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であること等を踏まえ、平成26年8月7日付で、当社は、上記1名の社外取締役及び2名の社外監査役から連名で、(i)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って、その目的は正当であり、(ii)本取引にかかる意思決定過程の手続は公正であり、(iii)本取引により少数株主に交付される対価が公正な価格であると認められ、(iv)(i)乃至(iii)その他の事情を前提にすると、本取引は全体として少数株主にとって不利益なものではないと認められるとの意見を入手しております。なお、本公開買付けの開始時点においては当社の支配株主に該当する者は存在しませんが、本公開買付けが成立した後は、公開買付け者が当社の支配株主に該当することとなるため、本公開買付け後に予定されている本完全子会社化手続（詳細は、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおりです。）は、いわゆる支配株主との重要な取引等に該当することになります。本取引は一連の取引であるため、当社は、本公開買付けの段階で上記意見を入手することいたしました。

なお、当社の社外取締役である井上 哲浩氏並びに社外監査役である伊豆倉 公一氏及び村島 雅弘氏は、当社及び公開買付け者との間で重要な利害関係を有しません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、平成26年8月7日開催の当社取締役会において、公開買付け者を戦略的事業パートナーとしながら、公開買付け者の完全子会社として事業展開していくことにより、迅速な意思決定のもと、両者がより強固な事業連携を行うことが可能となり、今後の当社のさらなる成長・発展と企業価値の一層の向上に資すると判断するとともに、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の取得」記載の株式価値算定書、上記「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言を踏まえた上で、本公開買付け価格である1株当たり1,006円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成26年8月6日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値720円に対して39.72%、平成26年8月6日までの直近5営業日の終値単純平均値715円に対して40.66%、平成26年8月6日までの直近1ヶ月の終値単純平均値732円に対して37.50%、平成26年8月6日までの直近3ヶ月の終値単純平均値683円に対して47.28%、平成26年8月6日までの直近6ヶ月の終値単純平均値667円に対して50.73%のプレミアムを加えた金額であることも考慮し、本公開買付けに関して慎重に検討した結果、本公開買付け価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その保有する当社の普通株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を致しました。また、本新株予約権については、本新株予約権がストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権の権利行使に係る条件として、本新株予約権の行使時において、当社又は当社子会社の役員又は従業員であることを要するとされているため、公開買付け者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使できないことに鑑み、当社は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼しておらず、本新株予約権にかかる買付け価格の妥当性についての検証を行っていないことから、本新株予約権の保有者の皆様に対しては、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについて、各自のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

かかる決議については、谷井氏、田畑氏及び田代氏が公開買付者と本応募契約を締結し、谷井氏及び田代氏が公開買付者と経営委任契約を締結していることから、これらの3名が特別の利害関係を有するとの疑いを回避する観点から、まず、(i)谷井氏、田畑氏及び田代氏を除く1名の取締役により上記の決議を行い、さらに、取締役会の定足数を確保する観点から、(ii)谷井氏、田畑氏及び田代氏を含む4名の取締役が審議及び決議に参加し、全員一致により上記の決議を行っております。

また、上記取締役会には当社監査役3名全員（社外監査役2名を含みます。）が出席し、いずれも、当社取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

本公開買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

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、32営業日としております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも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ております。

(4) 上場廃止となる見込み及び理由

当社の普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQ市場に上場されていますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社の普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。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、本公開買付けが成立し、その後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の普通株式の全ての取得を目的とした手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、当社の普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社の普通株式を東京証券取引所JASDAQ市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得する予定であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社の普通株式の全て（但し、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、本公開買付け成立後に、以下の方法により、公開買付者が当社の普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、当社の定款の一部を変更して、当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できるようにすることで、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。以下同じです。）の規定する種類株式発行会社とすること、当社の定款の一部を変更して、全ての当社の普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付すこと、及び 当社の普通株式の全てを取得し、当該取得と引換えに別個の種類当社の株式を交付すること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。）を開催することを当社に要請する予定とのことです。

また、かかる手続の実行に際して、本臨時株主総会において上記の付議議案に対するご承認をいただきますと、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、上記の定款の一部変更については、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、株式の内容としての全部取得条項が付されることになる当社の普通株式を保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、本臨時株主総会と同日に、上記の定款一部変更を付議議案に含む本種類株主総会を開催することを要請する予定とのことです。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とのことです。

上記各手続が実行された場合には、当社の普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（当社が保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別個の種類
の当社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該別個の種類
の当社株式の数が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。以下同じです。）に相当する当該別個の種類
の当社株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。

なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類
の当社株式の売却の結果、当該株主に対して交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が保有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一に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普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本書提出日現在未定であります。公開買付者が当社の普通株式の全てを保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当社の株主（公開買付者を除きます。）の皆様に対し交付しなければならない当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定される予定であります。

なお、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保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の普通株式の保有状況等によっては、実施に時間を要し、又は、それと概ね同等の効果を有する他の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった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が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が保有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定とのことです。以上の場合における本臨時株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、(a)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、株主の皆様はその保有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記の全部取得条項が付された当社の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おります。これらの(a)又は(b)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となります。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。

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への賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領、及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は当社株主で代表取締役社長である谷井氏、取締役である田畑氏、取締役である田代氏（以下「応募株主」といいます。）との間で、平成26年8月7日付で本応募契約をそれぞれ締結しているとのことです。各応募株主は、本応募契約において、その所有する当社の普通株式の全部（但し、田畑氏については所有普通株式数1,254,000株のうち20,000株を除きます。）（所有普通株式数合計3,171,400株、本件基準株式数に対する割合34.48%）を本公開買付けにそれぞれ応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約では、本公開買付けへの応募に関する前提条件、特別な契約解除事由、その他応募株主が本公開買付けに応募しない場合を想定した規定は定められていないとのことです。また、各応募株主は、本応募契約において、本公開買付けと抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にする契約その他の合意に向けた勧誘又は情報提供等を行わないことに合意しているとのことです。

本経営委任契約

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の目的を達成するためには、少なくとも本公開買付けの成立（決済の開始日）後2年間（以下「本確約期間」といいます。）は、当社の代表取締役社長である谷井氏及び取締役である田代氏による当社の経営への関与を確保することが必要かつ重要であると判断したことから、谷井氏及び田代氏との間で、平成26年8月7日付で本経営委任契約をそれぞれ締結しているとのことです。上記の本経営委任契約の締結目的を達成するため、谷井氏及び田代氏は、本経営委任契約において、それぞれ、本確約期間中当社の代表取締役又は取締役として適用法令等に従い誠実に職務を執行し、公開買付者の事前の承諾なく当社の代表取締役又は取締役を辞任せず、就任を拒絶しないことに合意しているとのことです。また、両氏の経営への関与の実効性を確保するために、両氏が、一定の事由に基づき当社の代表取締役又は取締役の地位を解任された場合及び当社の代表取締役又は取締役の地位を特段の事由なく辞任した場合、それぞれ一定の違約金を公開買付者に対して支払うことに合意しているとのことです。その他、本経営委任契約の主要な合意事項は以下のとおりであるとのことです。

- () 谷井氏及び田代氏は、当社に対する善管注意義務及び忠実義務を遵守し、当社グループの企業価値及び株式価値を最大化すべく最大限努力する。
- () 谷井氏及び田代氏は、非営利活動等一定の例外を除いて代表取締役又は取締役としての職務に専念することとし、在任中及び退任から1年が経過するまでの間、当社グループの事業と競業する事業について競業禁止義務を負う。
- () 当社が谷井氏及び田代氏に対して代表取締役又は取締役の職務の対価として支払う報酬は、それぞれ公開買付者との間で協議の上で公開買付者が決定する。

なお、上記の合意内容は、本公開買付けの成立を条件として効力が生じるものとされており、また、公開買付者による違約金等の請求は、本完全子会社化が達成されることを条件として行使することができることと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)
谷井 等	代表取締役社長	CEO	1,700,000	17,000
田畑 正吾	取締役	CFO	1,254,000	12,540
田代 正雄	取締役	COO	237,400	2,374
井上 哲浩	取締役			
伊豆倉 公一	常勤監査役			
村島 雅弘	監査役			
吉田 憲史	監査役		2,000	20
計			3,193,400	31,934

(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) 取締役井上哲浩氏は、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) 監査役伊豆倉公一氏及び村島雅弘氏は、会社法第2条第16号に定める「社外監査役」であります。

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。

以 上