

【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30年10月31日
【報告者の名称】	株式会社セプテーニ・ホールディングス
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿八丁目17番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿八丁目17番1号
【電話番号】	03-6863-5623（代表）
【事務連絡者氏名】	経理部部长 波多野 圭
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1） 本書中の「当社」とは、株式会社セプテーニ・ホールディングスをいいます。

（注2） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社電通をいいます。

（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「東京証券取引所」とは、株式会社東京証券取引所をいいます。

（注5） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注6） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

（注7） 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8） 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。）は、日本の金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）で定められた手続き及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社電通
所在地 東京都港区東新橋一丁目8番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

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30年10月30日開催の取締役会において、後記「(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、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主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、後記「(6) 公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在において、日本のみならずグローバル市場において、広告主やメディア・コンテンツ企業などの顧客が抱える経営課題・事業課題をコミュニケーション領域から解決するためのソリューション提供を主として行っているとのことです。公開買付者の普通株式は、平成13年11月30日から、東京証券取引所市場第一部に上場されております。

今般、公開買付者は、当社との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を「本資本業務提携」といいます。）を締結し、それに基づいて、()公開買付者が、東京証券取引所「ASDAQ（スタンダード）」に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象とする本公開買付けを実施すること、及び()当社が、本公開買付けの結果に応じ、公開買付者を割当予定先として第三者割当の方法による新株式の発行及び自己株式の処分を行うこと（以下「本第三者割当」といい、本公開買付け及び本第三者割当を総称して、以下「本取引」といいます。）により、公開買付者を割当予定先として処分し発行する当社株式を公開買付者が引き受けることにより、当社を公開買付者の持分法適用関連会社とした上で、当社との間で業務提携を行うことを、平成30年10月30日付で決定したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を1株所有しております。

本取引が当社を公開買付者の持分法適用関連会社とすることを企図するものであること、及び本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることを踏まえ、当社と協議を行った結果に基づき、本公開買付けの買付予定数の上限を26,895,000株（所有割合（注1）20.99%）に設定しているとのことです。そのため、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（26,895,000株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、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、以下「法」といいます。）第27条の13第5項及び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。）第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。

他方、本取引においては、後記「 公開買付者における意思決定に至る過程」に記載のとおり、公開買付けを通じて当社の株主の皆様が当社株式を売却するための機会を確保すること、並びに仮に当該公開買付けにおける応募株券等の総数が買付予定数の上限に達しなかった場合であっても、当社による自己株式の処分及び新株の発行を通じて、()当社の財務基盤を強化しつつ、その資金需要の全部又は一部を満たすことを可能とすることにより、当社の収益力の向上、ひいては当社の企業価値及び株主価値の向上を図ること及び()公開買付者の所有割合を20.99%にすることが企図されていることから、公開買付者の当社株式に係る割当前所有割合（注2）が20.99%に達しなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当の引受けにより、公開買付者の当社株式に係る割当後所有割合（注3）を20.99%とするために必要な数（但し、100株未満を切り上げた数）の当社株式を取得し、それにより当社の持分法適用関連会社化を実現することを予定していることから、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の上限（26,895,000株）以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が平成30年10月30日に公表した「2018年9月期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された平成30年9月30日現在の当社の発行済株式総数（138,856,500株）から本決算短信に記載された同日現在において当社が保有する自己株式数（但し、同日現在において役員報酬BIP（Board Incentive Plan）信託（以下「BIP信託」といいます。）が保有する当社株式1,739,200株を除きます。）（10,724,160株）を控除した当社株式数（128,132,340株）に対する割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、特段の記載がない限り、同じとします。）。以下同じです。

- (注2) 「割当前所有割合」とは、公開買付者が本書提出日現在において所有する当社株式数(1株)及び本公開買付けにより公開買付者が取得した当社株式数の合計数を分子とし、本決算短信に記載された平成30年9月30日現在の当社の発行済株式総数(138,856,500株)から本決算短信に記載された同日現在において当社が保有する自己株式数(但し、同日現在においてBIP信託が保有する当社株式1,739,200株を除きます。)(10,724,160株)を控除した当社株式数(128,132,340株)を分母として算出される割合をいいます。以下同じです。
- (注3) 「割当後所有割合」とは、公開買付者が本書提出日現在において所有する当社株式数(1株)及び本取引により公開買付者が取得した当社株式数の合計数を分子とし、本決算短信に記載された平成30年9月30日現在の当社の発行済株式総数(138,856,500株)から本決算短信に記載された同日現在において当社が保有する自己株式数(但し、同日現在においてBIP信託が保有する当社株式1,739,200株を除きます。)(10,724,160株)を控除した当社株式数(128,132,340株)に、本第三者割当により公開買付者が取得した当社株式数を加算した数を分母として算出される割合をいいます。以下同じです。

本公開買付けの背景

当社は、平成2年10月、人材採用コンサルティングサービスを提供することを目的とする株式会社サブ・アンド・リミナルとして東京都渋谷区に設立され、平成5年10月より企業のダイレクトメール等の発送代行を中心としたアウトソーシング業務を手がけるダイレクトマーケティング事業(DM事業)を開始いたしました。当社は、平成12年3月に商号を株式会社セプテーニへ変更、同年4月にインターネット広告事業を開始し、平成13年8月9日に当社株式を日本証券業協会が運営する店頭市場(JASDAQ市場は、株式会社ジャスダック証券取引所に改組)に登録いたしました。大阪証券取引所によるジャスダック証券取引所の子会社化及び東京証券取引所と大阪証券取引所の統合等に伴い、現在は東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場しております。その後、当社は、平成18年10月に持株会社体制へ移行し、商号を株式会社セプテーニ・ホールディングスへ変更するとともに、インターネット広告事業を新設分割によって株式会社セプテーニに、DM事業を吸収分割によって同年4月に設立した株式会社セプテーニ・ダイレクトマーケティングにそれぞれ承継させました。その後、当社は、平成25年2月にコミックススマート株式会社を設立してマンガコンテンツ事業を開始し、平成26年10月には株式会社セプテーニ・ダイレクトマーケティングの全株式を譲渡し、DM事業を売却いたしました。

当社は、本書提出日現在、当社、連結子会社35社及び持分法適用関連会社11社からなる企業グループを構成しており(以下当該企業グループを「当社グループ」といいます。)、インターネット広告代理業を中心とした「ネットマーケティング事業」、主にマンガ家の育成・輩出、マンガ配信サービスの運営を手がける「メディアコンテンツ事業」という2つの事業分野を軸に事業を展開しております。当社グループは、平成2年の創業以来、社是である「ひねらんかい(知恵を出そう、工夫しよう)」精神のもと、起業家精神に富む情熱的で優れた人材とそのような人材が集まる企業文化・環境を当社グループの企業価値を生み出す最大の源泉と考えて、「人」にフォーカスした経営を推進することで既存事業の成長と新規事業の創出に取り組み、企業価値ひいては株主共同の利益の向上に努めてまいりました。

しかしながら、当社グループの主力事業であるネットマーケティング事業においては、日本の広告費に占めるデジタル比率が継続して拡大基調にある中で、その需要の高まりとともに市場の拡大が続き、マーケティング手法の高度化・専門化が進んでおります。それに伴い、顧客が抱えるマーケティング課題はオフライン及びオンラインの垣根が徐々になくなり、より包括的なアプローチで各種データを活用しながら顧客の広告効果を最大限に高めていく課題解決方法(データドリブンな課題解決方法)が求められる状況にあります。

このように、市場が徐々に成熟していく中、当社グループは、従来の広告商品のコモディティ化が進みつつあることで、ネットマーケティング領域におけるプロダクト・サービスの差別化、優位性をより強く打ち出していくことが重要と理解しております。

そうした中、当社では平成29年9月期から新たに中期経営計画の方針として掲げたように、国内市場ではスマートフォン広告、ソーシャル広告領域で築き上げてきたポジショニングの強化によりシェア拡大と収益性向上を目指し、海外市場では北米やアジア地域を中心に現地で拠点を立ち上げ顧客を開拓することによる成長(オーガニック成長)とM&Aの両輪により、次の成長ドライバーへと繋げてまいりました。

また、人材及び組織面におきましても、従来から蓄積してきた内部データを基に、マシンラーニングを軸とするAI型人事システムを活用した積極的な人材採用・育成を行い、組織基盤の強化を図ることで経営環境の変化に対応してまいりました。

このような環境下において、当社グループは顧客にとって、より優れたマーケティングパートナーになるべく事業を展開する上で、他社との資本・業務提携を含めたあらゆる選択肢を検討してまいりました。

一方、公開買付者は、「Good Innovation.」という経営理念のもと、新たな価値の創造と変革を導くことを希求し、企業や組織のイノベーションを支えるという企業理念を掲げ、明治34年の創業以来、数千社にのぼる広告主に加え、メディア、プラットフォーマー等との連携を深めつつ、公開買付者並びに公開買付者の連結子会社942社及び持分法適用関連会社75社により構成される企業グループ(以下「公開買付者グループ」といいます

す。)を含め、公開買付者とそれらの事業者の強みをつなぎ合わせるにより、顧客に対して多様なサービスを提供してきたとのことです。

また、平成28年4月には、デジタル領域における成長戦略を加速させるために、公開買付者グループのうち、国内連結子会社及び持分法適用関連会社のリソースを結集することにより、デジタルマーケティングを専門とする「株式会社電通デジタル」(以下「電通デジタル」といいます。)を設立し、電通デジタルをグループにおける国内デジタル領域の中核に位置付け、当該領域における更なる競争力の強化を続けているとのことです。

顧客の事業課題の高度化・複雑化が進み、顧客に内在する事業課題にまで踏み込んだソリューションの提供が重要となる中で、公開買付者グループは、顧客の経営や事業開発といったビジネスデザイン領域におけるサービスラインの拡張を進めているとのことです。生活者の行動原理の変化が進むにつれて、「デジタルマーケティング」の領域の重要性も増してきているため、公開買付者グループは、デジタルメディアを軸とした統合メディア戦略プランニングのみならず、CRM(顧客管理)、マーケティングオートメーション、データベースコンサルティングといった顧客に内在する事業課題を解決するためのシステム又は基盤(Marketing Technology)までも提供可能とする広範なサービス提供体制を追求しているとのことです。デジタルメディア運用の分野においては、データ基盤の整備を進めつつ、その戦略構築力・運用力を高めるべく、公開買付者グループ一体となって競争力の強化に努めているとのことです。また、これらの成長戦略を加速させるために、公開買付者グループは、他社との戦略的な提携の機会を模索してきたとのことです。

公開買付者における意思決定に至る過程

このような当社グループ及び公開買付者グループ(以下「両社グループ」といいます。)を巡る事業環境の中、公開買付者グループが幅広いサービスによる統合プランニングを得意としているのに対し、デジタル広告領域において公開買付者が主要と考える企業グループの一つである当社グループは、当該領域において効果・効率を追求することに長けているという点で、両社グループには専門性の違いがあり、そのため、当社との間で提携関係を構築することが、当該領域における将来的な事業機会の獲得につながると考えたことから、平成29年12月上旬、デジタル広告領域における将来的な事業機会の獲得を見据えた提携関係の構築を目的として、当社との対話を開始したとのことです。両社は、対話を重ねる中で、上述の両社グループの専門性の違いを改めて理解し、互いの強みを共有することで、両社のそれぞれが自らの顧客に提供する付加価値を向上させることが可能となることを確信するに至り、平成30年4月下旬、今後も高い成長が見込め、顧客ニーズの高度化・複雑化が進む領域(例えば、マスメディアとデジタルメディアを掛け合わせた統合プランニングや、多種多様な媒体・大量のクリエイティブ・ターゲティング手法が求められるデジタル広告のPDC A運用等)において、両社の強みを掛け合わせ、連携することで、両社のそれぞれが、顧客の期待に十分かつ迅速に応えられる体制の構築が可能になるとの考えで一致いたしました。その後も協議を継続する中で、両社は、かかる事業連携を加速させるためには資本面でも関係を結ぶことが必要との考えで合意に至り、平成30年5月下旬、当社は、公開買付者より、両社の企業価値を向上させることを目的として、本取引の実施を含む資本業務提携の提案を受けました。

その後も、公開買付者及び当社は、そのような資本業務提携によって期待されるシナジー、資本業務提携の具体的な手法・内容等について、複数回に亘って討議を重ねてまいりました。

このような討議の結果、公開買付者及び当社は、当社を公開買付者の持分法適用関連会社とすることにより、両社の経営資源を円滑に相互活用し、両社間のより強固な協力関係の下、両社の事業を推進していくことが可能となると判断し、平成30年8月下旬、本取引を実施するとともに、両社間で本資本業務提携契約を締結すべきとの結論に至りました。なお、公開買付者及び当社は、上記のとおり、両社には、専門性の違いが明確に存在していることを考慮すると、資本業務提携を進める上で、両社の上場会社としての経営の独立性を堅持し、両社グループの既存事業及び当該既存事業に係るブランドを従前どおり維持することが両社グループの事業価値向上にとって望ましいと考えられることから、当社を公開買付者の連結子会社化とするのではなく、当社を公開買付者の持分法適用関連会社とすることが両社グループにとって最善の選択であると考えております。また、公開買付者による当社の持分法適用関連会社化に向けた具体的な方法としては、公開買付けを通じて当社の株主の皆様が当社株式を売却するための機会を確保すること、並びに仮に当該公開買付けにおける応募株券等の総数が買付予定数の上限に達しなかった場合であっても、当社による自己株式の処分及び新株の発行を通じて当社の財務基盤を強化しつつ、その資金需要の全部又は一部を満たすことを可能とすることにより、当社の収益力の向上、ひいては当社の企業価値及び株主価値の向上を図ること及び()公開買付者の所有割合を20.99%にすることが企図されていることから、平成30年9月中旬、公開買付けについては、当社と協議を行った結果に基づき、その買付予定数を26,895,000株(所有割合20.99%)に設定の上実施するとともに、その結果に応じて、公開買付者を割当先とした当社による自己株式の処分及び新株の発行による第三者割当を公開買付者が引き受ける方法が有用であるとの判断に至ったとのことです。

公開買付者グループは、約6,000社の顧客チャネルを有しているほか、マスメディアとデジタルメディアを掛け合わせたプランニングノウハウ、メディアに留まらないデジタルサービスの提供、及びグローバルに展開される事業基盤等を通じて、国内市場においても活用可能な事業資産を有しております。一方で、当社グループは、スマートフォン領域・ソーシャルメディア領域等のより先鋭的な領域において、その迅速な対応力により、競争力を築いております。

上記のように異なる特性を持つ両社グループの人材を相互に活用することによって、顧客に対して最適なソリューションを提供することが可能となると考えられるため、両社グループの人材の相互活用により、両社の提供するサービス価値の向上、及び広告市場の発展の牽引を目指すとのことです。

また、両社グループは、当社を公開買付者の持分法適用関連会社とすることにより、両社グループの特性を生かし、以下のような施策の実施とシナジーの実現を目指してまいります。

() 顧客への提供価値の増大

公開買付者グループがマスメディア領域において保有する顧客基盤に対し、公開買付者グループの統合ブランニング能力と当社グループのデジタル広告運用能力を掛け合わせてサービス提供を行うことによって、より付加価値の高いサービスの提供が可能と認識しております。また、顧客に対して、より付加価値の高いサービスを提供することによって、両社グループにとっての提案機会の増大が期待できると考えております。

() 経営資産の相互活用による経営基盤の強化

両社グループの保有するリソースや資産を活用することで、効率化・規模の拡大を図ってまいります。具体的には、広告運用オペレーション（入札管理・レポート管理・クリエイティブ管理）並びにリソース及びデータ資産の相互活用を両社で検討してまいります。

() 当社グループのナレッジ及びテクノロジーの公開買付者グループでの活用

当社グループのデジタルエージェンシー（PC・スマートフォン広告といったインターネット広告を取り扱う代理店）としての経営基盤、並びに特定のプロダクトにおける当社グループのナレッジ及びテクノロジーを公開買付者グループの経営に活用することを検討してまいります。具体的には、公開買付者グループが、当社グループの広告効果改善手法、業務オペレーションプロセス及びその外部パートナーへの発注を共同で行うことでのスケールメリットを追求することにより、公開買付者グループのプレゼンスを高めてまいります。

以上のように、本取引の実施が、両社グループのそれぞれの企業価値及び株主価値の向上を図るための手段として極めて有効であるとの考えで両社が一致したことから、公開買付者は、本取引の実施を決定するとともに、当社との間で本資本業務提携契約を締結するとの結論に至ったとのことです。

当社における意思決定に至る過程

前記「公開買付者における意思決定に至る過程」に記載の経過により、当社は、公開買付者との間で、本資本業務提携の内容、本第三者割当の必要性及びその条件、並びに公開買付価格その他本公開買付けの諸条件について慎重に協議・検討を行ってまいりました。なお、当社はこのような協議・検討の過程で、後記「(3) 算定に関する事項」及び後記「(6) 公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）に対し、当社株式の価値算定を依頼し、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得するとともに、当社リーガルアドバイザーとして、西村あさひ法律事務所から法的助言を得ました。

上記協議・検討の結果、当社は、本取引の実施を通じて、公開買付者が当社株式に係る割当後所有割合20.99%を取得し持分法適用関連会社化することで、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築することが、当社の財務基盤の強化を可能にするとともに、当社の収益力の強化にも資するとの判断に至ったことから、平成30年10月30日開催の当社取締役会において、全ての取締役が本公開買付けに係る審議に参加し、参加した取締役の全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、当社は、本公開買付価格については、第三者算定機関であるKPMGから取得した当社株式の株式価値の算定結果に照らしても合理的であると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、平成30年10月30日の当社取締役会において全ての取締役が本公開買付けに係る審議に参加し、参加した取締役の全員の一致により、その旨を決議いたしました。

また、上記の取締役会には、当社の監査役3名が本公開買付けに係る審議に参加し、上記各決議につき異議なく賛同する旨の意見を述べております。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び当社は、本取引の実施後においても、それぞれが独立して経営を行うことを想定しており、両社の保有する事業体・ブランドの現状を維持するものといたします。

このように、公開買付者及び当社は、本取引を通じて、これまでに培われた両社の信頼関係を土台としたより強固な資本関係を構築することにより、更なる成長戦略の実現を目指す方針です。また、公開買付者は、当社の

現在の経営陣及び従業員には、引き続き事業運営の中核として事業の発展に尽力してもらいたいと考えていると
のことです。一方で、相互の経営状況の理解を促進するために、公開買付者から当社に対して、1名の常勤監査
役を派遣する予定とのことであり、具体的には、平成30年12月開催予定の当社の第28期定時株主総会（以下「本
定時株主総会」といいます。）において、その者を候補者とする監査役選任議案を上程するよう当社に要請する
予定とのことです。また、両社グループのデジタル広告運用に関連する事業者間で人事交流を行うことによっ
て、緊密な連携体制を構築していくことを予定しております。なお、当社から公開買付者に対する役員の派遣に
ついては、実施するか否かも含め、未定です。

(3) 算定に関する事項

公開買付者による算定の概要

本公開買付価格について、公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンス（平成30年9月上旬から平成
30年10月上旬）の結果、過去の当社以外の者による同種の株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決
定の際に付与されたプレミアムの実例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに
対する応募数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30年10月30日
開催の取締役会において、本公開買付価格を260円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格260円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年10月29日の当社株式の東京
証券取引所JASDAQ（スタンダード）における終値134円に対して94.03%（小数点以下第三位を四捨五入し
ております。本段落において以下同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値164円（小数点以下
を四捨五入しております。本段落において以下同じです。）に対して58.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値
単純平均値170円に対して52.94%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値206円に対して26.21%のプレミア
ムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成30年10月30日
の当社株式の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）における終値142円に対して83.10%のプレミアムを
加えた価格となります。

当社による算定に関する算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、第三者算
定機関としてKPMGに当社の株式価値の算定を依頼し、KPMGから、平成30年10月29日に本株式価値算定書
を取得しております。なお、当社は、KPMG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。また、KPMGは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買
付けを含む本取引に関して、重要な利害関係は有しておりません。

当社による算定の概要

KPMGは、当社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、当社株式の価値算定を行って
います。KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考
えに基づき、当社が東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）に上場しており、市場株価が存在することから
株式市価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法
（以下「DCF法」といいます。）を採用して、当社株式の価値を算定しています。KPMGが上記各手法に基
づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法：134円～206円

DCF法：207円～278円

株式市価法では、平成30年10月29日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）における当社株式の普通取引の基準日における終値134円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値164円（小数点以下を四捨五入しております。本段落において以下同じです。）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値170円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値206円をもとに、当社株式の1株当たりの価値の範囲を134円から206円までと分析しております。DCF法では、当社の平成30年9月期から平成33年9月期までの事業計画、直近までの業績の動向に基づき、平成30年9月期第3四半期以降当社が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株当たりの価値のレンジを207円から278円までと分析しております。なお、DCF法の前提とした事業計画においては、計画期間（平成30年9月期から平成33年9月期）の各期において、大幅な増益を見込んでおります。これは、当社のAI活用による人材の早期戦力が実現していることを背景に平成30年9月期に積極的な人材投資を行い、当社の市場シェア増加、特にブランド広告事業の成長等による売上拡大を要因として、Non-GAAP営業利益が平成31年9月期に対前年比68%程度増加することを見込んでいるためです。また、当該要因に加え、メディアコンテンツ事業のコンテンツの拡充、オペレーション効率化等を要因として、Non-GAAP営業利益が平成32年9月期に対前年比65%、平成33年9月期に同57%程度増加することを見込んでおります。なお、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

KPMGは、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等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等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、KPMGは、当社及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は平成30年10月29日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、本取引の一環である本公開買付けについて、26,895,000株（割当前所有割合20.99%）を上限として本公開買付けを実施し、かつ、本公開買付けが成立し本第三者割当の払込みが完了した場合においても、公開買付者の割当後所有割合は20.99%となりますので、本公開買付け後も当社株式の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）における上場は維持される方針です。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

(6) 公正性を担保するための措置

独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、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西村あさひ法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む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。

当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見

当社は、本取引の実施を通じて、公開買付者が当社株式に係る割当後所有割合20.99%を取得し持分法適用関連会社化することで、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築することが、当社の財務基盤の強化を可能にするとともに、当社の収益力の強化にも資するとの判断に至ったことから、平成30年10月30日開催の当社取締役会において、全ての取締役が本公開買付けに係る審議に参加し、参加した取締役の全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、当社は、本公開買付価格（260円）は、第三者算定機関であるKPMGから取得した本株式価値算定書（なお、当社は、KPMGから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。）の結果（株式市価法：134～206円、DCF法：207～278円）と比較しても合理的な水準であると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、平成30年10月30日の当社取締役会において全ての取締役が本公開買付けに係る審議に参加し、参加した取締役の全員の一致により、その旨を決議いたしました。

また、上記の取締役会には、当社の監査役3名全員（社外監査役2名を含む。）が本公開買付けに係る審議に参加し、上記各決議につき異議なく賛同する旨の意見を述べております。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意等

当社は、公開買付者との間で、平成30年10月30日付で本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約に基づく合意の概要等は以下のとおりです。

1. 提携の理由

前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」をご参照ください。

2. 提携の内容等

本資本業務提携契約の内容は以下のとおりです。

(1) 目的

公開買付者及び当社は、多様な才能を持った人材が集う働きがいあふれる環境の下に、顧客（広告主、メディアのみならず、様々な課題を有する企業及び生活者を含む。）に対して最も優れたソリューションを提供することにより、業界の発展を牽引する国内最大のデジタルマーケティングパートナーとなることを目指すものとし、その実現のために、本取引を通じて両社のリソースを抛出し合い、それを相互に活用し合うことにより、両社の利益の最大化を追求することを目的とする。なお、公開買付者は、本資本業務提携契約の目的の達成に資する限り、当社が上場会社であることを踏まえて、当社の独立性及び自主性（経営、事業、取引関係及びブランドに関する独立性及び自主性を含む。）を最大限尊重する。

(2) 本公開買付けに関する事項

(a) 本公開買付けの要領

公開買付者：株式会社電通

対象：当社株式（但し、当社の保有する自己株式を含まない。）

公開買付期間：平成30年10月31日（水）から同年12月11日（火）まで（29営業日）

公開買付価格：普通株式1株につき260円

買付予定数：下限 - 株

上限26,895,000株

決済の開始日：平成30年12月18日（火）

買付条件：応募株券等の総数が買付予定数の上限を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び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第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行う。

撤回事由：金融商品取引法施行令第14条第1項第1号イないしリ及びリツ、第3号イないしチ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事由のいずれかが生じた場合

(b) 賛同意見表明

当社は、本公開買付けに関し、当社の取締役会において取締役会の全員の一致により、本公開買付けに賛同し、また、本公開買付価格について合理的であると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり当社の株主の判断に委ねる旨の決議（当該決議に異議のない旨の監査役の全員の意見を伴うもの。）を行い、当該決議を維持し、又は、かつ、その撤回又は変更を行ってはならない。但し、当社が当該決議を維持し、その撤回又は変更を行わないことが、当社の取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反するおそれが相当程度あると当社が合理的に判断する場合は、この限りではない。なお、当社は、その保有する自己株式をもって本公開買付けに応募しないものとする。

(3) 本第三者割当に関する事項

当社は、法令等に基づき必要な手続を経た上で、大要以下の条件で、第三者割当の方法により、当社株式を公開買付者に割り当て、公開買付者はこれを引き受ける。

募集株式の種類及び数：当社株式合計 34,040,000株
（新株式発行 23,317,000株）
（自己株式の処分 10,723,000株）

払込金額：1株につき金260円

払込金額の総額：金8,850,400,000円

払込期間：平成30年12月18日から平成31年2月7日まで

（本第三者割当に係る払込みを行う日は、本公開買付けの決済の完了日とする。）

公開買付者は、本公開買付けによって取得する当社株式に係る議決権と合計して、払込みの直後における公開買付者の議決権保有割合が20.99%とするために必要な数（但し、100株未満を切り上げた数とする。）の募集株式についてのみ、申込みを行う。本第三者割当に関し、当社は、自己株式を保有する限り（但し、当該自己株式のうち1,160株を除く。）、その自己株式を処分するものとし、当該自己株式の処分では不足する分については、新株を発行する。

(4) 本第三者割当に係る募集株式に対する議決権付与

当社は、本第三者割当が本定時株主総会前に効力を生じることを条件として、本第三者割当により公開買付者が引き受ける当社株式について、本定時株主総会における議決権を付与するとともに、公開買付者が当該議決権を行使するため、かつその行使結果が決議の結果に正確に反映されるために必要となる手続を履践するものとし、公開買付者は、当社による当該手続の履践に合理的な範囲で協力するものとする。

(5) 役員に関する合意事項

公開買付者は、当社に対し、公開買付者が指名する者1名を、当社の監査役候補者とするを請求することができる。当社は、本定時株主総会において、当該監査役候補者を監査役の候補者とする監査役選任議案を上程し、当該選任議案が本定時株主総会において原案どおり承認可決されるよう合理的な範囲で努力する。公開買付者は、本資本業務提携契約が終了した場合、実務上可能な限り速やかに、当社の指示に従って、自らが指名した監査役をして、当社の監査役を辞任させる。

(6) 業務提携の内容

公開買付者及び当社は、以下の内容の業務提携を行うものとし、これらの業務提携に加えて、互いのケイパビリティを強化するため、別途合意する領域における業務提携に向けて誠実に協議し、相互に協力の上、速やかに当該業務提携の具体的な実行に向けて、最大限努力する。

公開買付者及び電通デジタルが、現在運用している又は将来運用するネットマーケティング事業に係る案件の共同運用

当社による、公開買付者及び電通デジタルに対するナレッジ・テクノロジーの提供及び共有

コミックスマート株式会社が保有するメディア「GANMA!」の公開買付者、電通デジタル及び株式会社サイバー・コミュニケーションズを通じた販売

(7) 経営の独立性及びブランド

当社及び公開買付者は、本資本業務提携契約の目的の実現に向けた両社間における前記「(6) 業務提携の内容」の前提として、()各当事者の経営の独立性並びに()両社グループが営む事業及び当該事業に係るブランドの現状は、従前どおり維持されることを確認する。

(8) 当社株式の追加取得及び処分等の禁止

公開買付者は、本第三者割当の効力発生（但し、本第三者割当が実行されない場合には、本公開買付けの決済完了）以降、当社の書面による事前の承諾を得ることなく、自ら又は公開買付者グループをして、当社株式の追加取得を行わず、かつ、行わせない。但し、公開買付者は、公開買付者の議決権保有割合が21%を超過しない範囲において、任意に当社株式を取得することができるものとする。

公開買付者は、本資本業務提携契約締結日時点において本公開買付け及び本第三者割当により取得した当社株式を長期保有する方針を有することを確認し、自ら又はその子会社若しくは関連会社をして、その所有する当社株式の、第三者に対する譲渡、移転、承継（包括承継を含む。）、担保設定、その他の処分を行おうとする場合又は譲渡、移転、承継（包括承継を含む。）、担保設定、その他の処分を行わせようとする場合には、法令等に基づく場合、本資本業務提携契約に別途の定めがある場合、又は当社の事前の書面による承諾を得た場合を除き、事前に当社と誠実に協議するものとする。但し、公開買付者は、事前に当社と協議

することなく、当社に事前に通知の上、公開買付者の国内事業の全部を実質的に承継する子会社に、その所有する当社株式を譲渡、移転、承継させることができる。

(9) 本資本業務提携契約の終了

本資本業務提携契約は、()両当事者が本資本業務提携契約の終了を書面で合意した場合、()公開買付者が金融商品取引法第27条の11第1項の規定に従って本公開買付けの撤回等をした場合、()本第三者割当に係る払込み後に公開買付者の議決権保有割合が10%未満となった場合等、一定の事由が生じた場合、終了する。

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)
佐藤 光紀	代表取締役		380,800	3,808
上野 勇	取締役		488,712	4,886
清水 一身	取締役		144,500	1,445
木村 達也	社外取締役		2,500	25
岡島 悦子	社外取締役			
安淵 聖司	社外取締役			
朝倉 祐介	社外取締役			
野村 宗芳	常勤監査役		1,040,000	10,400
柳 克久	社外監査役		83,500	835
古島 守	社外監査役			
計	10名		2,140,012	21,399

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、本書提出日現在の当社の役員持株会における持分に相当する当社株式の数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上