

## 【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8月7日
【報告者の名称】	D.A.コンソーシアムホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都渋谷区恵比寿四丁目20番3号
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区恵比寿四丁目20番3号
【電話番号】	03-5449-6200（代表）
【事務連絡者氏名】	グループ経営管理ユニット長 鈴木 誠
【縦覧に供する場所】	D.A.コンソーシアムホールディングス株式会社 （東京都渋谷区恵比寿四丁目20番3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、D.A.コンソーシアムホールディングス株式会社をいいます。

（注2） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社博報堂DYホールディングスをいいます。

（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「株券等」とは、株式及び新株予約権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示すものとしします。

（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） 本書の提出にかかる公開買付け（以下、「本公開買付け」といいます。）は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。

（注9） 本公開買付けに関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。

（注10） 本書中の記載には、将来に関する記述が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が将来に関する記述として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連会社は、将来に関する記述として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の将来に関する記述は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社博報堂D Yホールディングス  
所在地 東京都港区赤坂五丁目3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  
新株予約権

- イ 当社共同株式移転（注）に際して、平成21年2月26日開催のデジタル・アドバイジング・コンソーシアム株式会社（以下、「D A C」といいます。）取締役会の決議に基づき発行された第1回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第1回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ロ 当社共同株式移転に際して、平成22年2月25日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第2回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第2回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ハ 当社共同株式移転に際して、平成23年6月28日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第3回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第3回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ニ 当社共同株式移転に際して、平成24年6月27日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第4回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第4回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ホ 当社共同株式移転に際して、平成25年3月27日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で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。）
  - ヘ 当社共同株式移転に際して、平成25年6月26日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第5回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第5回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ト 当社共同株式移転に際して、平成26年5月28日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で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。）
  - チ 当社共同株式移転に際して、平成26年6月25日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第6回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第6回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - リ 当社共同株式移転に際して、平成27年6月24日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第7回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第7回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ヌ 当社共同株式移転に際して、平成28年3月30日開催のD A C取締役会の決議に基づき発行された第8回株式報酬型新株予約権に代わるものとして平成28年10月3日付で発行された新株予約権（以下、「第8回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ル 平成29年6月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第9回株式報酬型新株予約権（以下、「第9回株式報酬型新株予約権」といいます。）
  - ロ 平成30年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第10回株式報酬型新株予約権（以下、「第10回株式報酬型新株予約権」といいます。）  
（以下、第1回株式報酬型新株予約権、第2回株式報酬型新株予約権、第3回株式報酬型新株予約権、第4回株式報酬型新株予約権、第1回新株予約権、第5回株式報酬型新株予約権、第2回新株予約権、第6回株式報酬型新株予約権、第7回株式報酬型新株予約権、第8回株式報酬型新株予約権、第9回株式報酬型新株予約権及び第10回株式報酬型新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。）
- （注） 「当社共同株式移転」とは、D A C及び株式会社アイレップ（旧株式会社アスパイア）（以下、「アイレップ」といいます。）を株式移転完全子会社とし、当社を株式移転設立完全親会社とする共同株式移転（平成28年10月3日効力発生）をいいます。

### 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

#### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成30年8月6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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」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

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、本書提出日現在、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。）市場第二部に上場している当社普通株式を所有しておりませんが、公開買付者の完全子会社である株式会社博報堂DYメディアパートナーズ（以下、「博報堂DYメディアパートナーズ」といいます。）及び株式会社博報堂（以下、「博報堂」といいます。）は、それぞれ、当社普通株式25,074,750株（所有割合（注）：42.85%）及び4,500,000株（所有割合：7.69%）を所有する当社の第1位、第2位の株主（当社を除きます。）（合計29,574,750株（所有割合：50.54%））であり、公開買付者は当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、平成30年8月6日開催の取締役会において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、当社普通株式の全て（ただし、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂が本書提出日現在所有している当社普通株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）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ことを目的とする取引（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。

（注）「所有割合」とは、当社が平成30年8月6日に公表した「2019年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数（71,481,422株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（12,963,804株）を控除した株式数（58,517,618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ております。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。）。

公開買付者は、当社普通株式及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定していないとのことです。一方、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂が所有する当社の議決権数の合計が当社の総議決権数の3分の2以上となるよう10,688,550株を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下、「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（10,688,550株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限（10,688,550株）は、平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数（71,481,422株）から、当社が所有する自己株式数（12,963,804株）を控除し、平成30年6月30日現在の本新株予約権（第10回株式報酬型新株予約権を除きます。）の目的となる当社普通株式数（1,852,600株）及び平成30年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第10回株式報酬型新株予約権の目的となる当社普通株式数（24,700株）の合計数（1,877,300株）を加算した株式数（60,394,918株）に係る当社の議決権数（603,949個）に3分の2を乗じた議決権数（402,633個、小数点以下切り上げ）に相当する株式数（40,263,300株）より、公開買付者の完全子会社であり、かつ本公開買付けに応募しないことに合意している博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂が本書提出日現在所有する当社普通株式数（29,574,750株）を控除した株式数としているとのことです。さらに、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社普通株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている当社の株主を公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂のみとするための一連の手続を実施することにより、当社普通株式及び本新株予約権の全てを取得することを予定しているとのことです。

公開買付者が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

当社は、公開買付者より、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つき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、平成15年10月に、博報堂、株式会社大広及び株式会社読売広告社の経営統合に伴い、これら国内広告会社3社の株式移転により設立された持株会社であり、平成15年12月には、上記3社のメディア・コンテンツ関連組織を分社・統合して設立された総合メディア事業会社である博報堂DYメディアパートナーズを加え

た4社（いずれも、公開買付者の完全子会社となります。）を中核とする広告会社グループとなり、平成17年2月より東京証券取引所市場第一部に上場しているとのことです。公開買付者は、傘下の企業グループとともに、「生活者発想」と「パートナー主義」の二つの基本的なグループポリシーのもと、従来の広告ビジネスの枠組みにとらわれることなく、広告主、媒体社、コンテンツホルダーの幅広い課題に対して、最適なソリューションを提供しているとのことです。

また、公開買付者は、平成25年11月に策定した平成31年3月期を最終事業年度とする中期経営計画におきましては、基本戦略として「企業のベスト・マーケティング・パートナーとして、世界一級のマーケティングサービス企業集団を目指す」こと、及び「先進的かつ創造的な統合マーケティング・ソリューションの提供を通じて、新たな市場やムーブメントを創造し、社会/生活者に活力を与え続ける存在になる」ことを掲げており、この中期基本戦略に基づき、積極的な投資を行い、以下に掲げる3つの成長ドライバーを強化することで、統合マーケティング・ソリューションの高度化・尖鋭化に努めているとのことです。

( ) 成長ドライバー1：“生活者データ・ドリブン”マーケティング対応力の強化

「生活者データ・ドリブン”マーケティング」とは、多種多様な生活者データを収集、整理・統合、解析し、マーケティング課題を解決するプランニングと実行につなげていく、マーケティング・コンセプトのことです。博報堂DYグループ（以下、「公開買付者グループ」といいます。）では、生活者の情報行動・購買行動・意識といったデータに先端テクノロジーを掛け合わせて開発した独自の「生活者DMP」を基盤に、強みであるプランニング力、クリエイティブ力、エグゼキューション力を駆使することで、質の高いマーケティング・ソリューションを提供しているとのことです。また、豊富な実務経験を有する数百人規模の専門チームの組成や、データ群の整備、そして個人情報保護しつつ、複数のデータを結合し活用可能な特許技術を保有するなど、実施体制の強化に取り組んでいるとのことです。加えて、このようなデータ群や基盤テクノロジーを活用した多種多様なマーケティング・ソリューション群「生活者 DATA WORKS<sup>TM</sup>」を開発し、提供サービスの強化にも努めているとのことです。

( ) 成長ドライバー2：アジアを中心とした新興国での体制強化

アジアにおける日系得意先対応を強化する一方、ローカル得意先の獲得・拡大にも努めているとのことです。そのために、成長著しい中華圏やASEANを中心に、広告事業会社ネットワークの拡充、M&Aを通じた専門マーケティングサービス事業の強化、生活者研究ノウハウの活用、そして、“生活者データ・ドリブン”マーケティング対応力の強化に着手するなど、各種取り組みを推進しており、アジア地域に根差した体制強化に努めているとのことです。

( ) 成長ドライバー3：“専門性”と“先進性”の継続的な取り込み

企業のマーケティング活動の高度化・複雑化に対応すべく、専門的かつ先進的なマーケティング手法やソリューションを提供する専門マーケティングサービス事業領域の企業ラインナップを拡充することにも注力しているとのことです。平成26年5月に公開買付者傘下に組成した戦略事業組織「kyu」は、最先端でユニークな専門マーケティングサービスを数多く生み出している欧米を主たるエリアとしてM&Aを行うことで、“専門性”と“先進性”を継続的にグループに取り込んでおり、得意先企業に対し多種多様な質の高いマーケティングサービスを提供しているとのことです。

一方、当社の完全子会社である、DACは、博報堂、株式会社アサツー ディ・ケイ（旧株式会社旭通信社、旧第一企画株式会社）、株式会社読売広告社、株式会社アイアンドエス・ビービーディオ（旧株式会社アイアンドエス）、株式会社デジタルガレージ、株式会社徳間書店の共同出資により平成8年12月に設立されました。また、当社の完全子会社であるアイレップ（旧株式会社アスパイア）はインターネット広告を取り扱う企業として高山雅行氏により平成9年に設立されました。当社は、共同株式移転の方法により、平成28年10月にDAC及びアイレップの株式移転設立完全親会社として設立されており、公開買付者は、本書提出日現在、博報堂DYメディアパートナーズを通じて42.85%、博報堂を通じて7.69%、合計50.54%の当社の総株主の議決権を所有しており、当社は公開買付者の連結子会社となっております（なお、当社が共同株式移転により設立される時点において、博報堂はDACの株式を8.42%、博報堂DYメディアパートナーズはDAC及びアイレップの株式をそれぞれ43.54%及び7.83%所有していたことにより、現在の資本関係となっております。）。

当社グループは、本書提出日現在、当社、連結子会社43社及び持分法適用関連会社31社により構成されており、「インターネット関連事業」、「インベストメント事業」の二つの区分で事業の内容を管理しております。インターネット関連事業はパートナー事業とクライアント事業に区分されます。パートナー事業は、主として広告会社・媒体社に対して広告サービス、広告関連ソリューション等を提供する事業分野であり、クライアント事業は、主として広告主（クライアント）に対してデジタルマーケティングを支援するサービスを提供する事業分野であります。インベストメント事業は主にインターネットビジネスに携わるベンチャー企業等への投資を行う事業分野であります。

当社グループは、インターネット関連事業分野において、既存領域の競争力強化のため、運用体制及びソリューションサービス体制の集約・最適化を進め、収益向上を狙い、同時にグローバルプラットフォームへの対応を強化し、サービス・プロダクトの充実による顧客対応力強化を推進してきました。また、成長分野への投資として、データホルダーとの連携強化による適正なデータ利活用の促進やコンテンツマーケティングに関する取組みを推進してまいりました。また、当社グループ一体としてグローバルビジネスの対応組織を組成し、海外における基盤の強化に注力してきました。

当社グループと公開買付者グループは、主にインターネット関連事業分野において、DACの設立当初より長年にわたり技術・人材交流等の連携を行い、近年では公開買付者グループが掲げる“生活者データ・ドリブン”マーケティングを実現するソリューションを共同で開発するなどインターネット広告業界におけるプレゼンス向上に努めてまいりました。DACは、あらゆるインターネット媒体社及び公開買付者グループをはじめとする広告会社との密接な関係を軸に、幅広い広告主の取引を手掛け、業界をリードしております。アイレップも、平成22年12月のDACによるアイレップの連結子会社化以降、DACを含む公開買付者グループのリスティング広告（リスティング広告とは、検索エンジンの検索結果に連動して表示される広告）の取扱いをアイレップに集約し、運営体制を強化することで、国内のリスティング広告取扱高におけるシェアを拡大してまいりました。また近年、運用型ディスプレイ広告の台頭やソーシャルメディアの広告商品が拡大するなど環境が激変する中、サービスラインナップを拡充することで、デジタルマーケティングエージェンシーとしての機能強化を進めてまいりました。

公開買付者によれば、現在、公開買付者グループ及び当社グループを取り巻くビジネス環境においては、「デジタル化の進展による企業のマーケティング活動の変化」と「企業のグローバルシフトの加速」という二つの大きな構造的変化が起きており、この流れは今後も更に進むものと考えているとのことです。

公開買付者によれば、まず、「デジタル化の進展による企業のマーケティング活動の変化」については、デジタル化の進展により、これまで把握できていなかった生活者の情報接触行動や購買行動をデータで可視化することが可能となったとのことです。そして、これにデータ処理技術等の高度化・高速化が加わることにより、大量で多種多様なデータをリアルタイムに扱う「マーケティングへのデータ利活用」が本格化してきているとのことです。また、ソーシャルメディアの浸透等が企業と生活者を直接つなぐ機会を増加させたことにより、「生活者とのつながりを活用したマーケティング活動ニーズ」も拡大してきているとのことです。このようにデジタル化の進展が、マーケティング手法の革新や新たなソリューションの開発を活発化させており、加えて、このような変化が、世界中ボーダレスに、しかも一斉に伝播普及する「マーケティングの世界同時/同質化」をも引き起こしているとのことです。

次に、「企業のグローバルシフトの加速」については、新興国、中でもアジア諸国における中間層の拡大は、今後一層、世界の消費を牽引していくと見られ、企業のアジアを中心とした新興国でのマーケティング活動の更なる活発化と、新興国を含めたグローバル・マーケティングの進展につながっていくと考えているとのことです。

公開買付者によれば、このような公開買付者グループを取り巻く事業環境の変化の中で、公開買付者グループ各社の競争優位性を維持強化し、持続的な成長を実現するためには、公開買付者グループ及び当社グループの更なる一体運営による機動的な経営の推進とともに、「成長するデジタル領域での確固たる優位性の獲得」が必要であると認識しているとのことです。

そのためには、公開買付者は、( )インターネット広告領域における成長の加速、( )マスメディアを含むあらゆるメディア領域におけるデジタル対応力の強化、及び( )データ/テクノロジー領域の強化を柱とする、公開買付者グループと当社グループの一体運営が必須であると考えているとのことです。

#### ( )インターネット広告領域における成長の加速

国内インターネット広告市場の規模は1兆5千億円を超え(注)、今後も拡大が見込まれています。公開買付者グループは、当社グループとの一体運営を進めることでサービス提供体制を強化し、当該市場での成長を更に加速させるとのことです。また、当社グループと公開買付者グループを合わせた全体最適の視点で各種業務改善を推進し、質の高いサービス提供と生産性向上の両立を目指すとのことです。

( ) マスメディアを含むあらゆるメディア領域におけるデジタル対応力の強化

デジタル化の進展により、今後インターネットメディアのみならず、あらゆるメディアのデジタル化が進むと考えられ、公開買付者グループは、当社グループが有するデジタル関連分野のリソースを中心に、これらマスメディアを含むあらゆるメディア領域におけるデジタル対応力を強化することとします。

( ) データ/テクノロジー領域の強化

公開買付者グループ傘下のデータ/テクノロジー領域の強化を推進することとします。マーケティングデータの多様化、多量化が進む中、各種データ連携を公開買付者グループと当社グループが一体で推進し、生活者DMPの更なる強化を目指すこととします。また、当社が保有するさまざまなアドテクノロジーと公開買付者のマーケティングテクノロジーを掛け合わせ、新たなツールやソリューション開発を進め、国内のみならず海外でも展開していくこととします。

(注) 出典：電通『2017年 日本の広告費』による

そして、公開買付者によれば、デジタル化の進展により広告主及び媒体社のニーズが多様化し、また、それに対応するためのテクノロジーも目覚ましく進歩を続ける現在の環境下においては、環境変化への機動的な対応が不可欠となり、そのためには公開買付者グループ及び当社グループが有する経営資源のグループ間における最適化及び一元管理により、双方がデジタル化対応に必要な経営資源を機動的に相互活用できる体制を整えることが必要であると考えていることとします。一方で、公開買付者によれば、例えば、中長期的な利益獲得を見据えたテクノロジー投資が短期的な利益に直結しない場合、上場会社である当社グループの当該期における利益最大化という課題と、当社も含む公開買付者グループ全体の中長期視点での競争力強化とが両立困難になる可能性があると考えていることとします。機動的な経営施策の実行及びグループ全体の一体運営が必要とされることから、当社の上場を維持したまま上記の施策を迅速に実施することは困難な状況にあることとします。

そこで、公開買付者は、公開買付者と当社が相互の経営資源を積極的に利用することで、公開買付者グループ全体のデジタル対応機能の強化・最適化や、テクノロジー機能の強化を可能とし、公開買付者グループが直面する環境変化に迅速に対応しながら持続的に成長するための経営体制及び経営基盤を強化するため、平成30年5月中旬から当社の完全子会社化の検討を開始したとします。そして、上記施策の実施を検討する中で、公開買付者と少数株主との間の利益相反の問題を解決しつつ、グループにおけるデジタル化を中心とする経営資源の最適配分及び一元管理を実現するためには、当社を完全子会社とすることが最適であるとの結論に至ったこととします。

かかる検討を経て、公開買付者は、平成30年6月中旬、当社に対し、更なるグループ経営の推進により両社の企業価値を向上させることを目的とした中長期成長戦略と諸施策の協議・検討について提案し、公開買付者と当社は、同年6月中旬から協議・検討を重ねてまいりました。その結果、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、グループ経営戦略における意思決定の迅速化等、公開買付者グループ経営の自由度の向上によるデジタル化対応を中心とする経営戦略の機動的な実行に資すると判断されることに加え、公開買付者が当社を完全子会社化することによるノウハウの共有、技術開発の促進と生産性の向上、公開買付者グループ内での人的・財務的経営リソースの効果的な配分等、グループ経営基盤の強化による当社の企業価値の向上及びグループ全体の事業効率の向上のために非常に有益であり、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至ったこととします。

このような状況下で、同年6月中旬、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下、「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、当社は、本取引に関して当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMB C日興証券株式会社（以下、「SMB C日興証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任し、さらに利益相反回避のため第三者委員会（当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 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」の「当社における独立した第三者委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。その上で、当社及び公開買付者は、両社の企業価値を一層向上させることを目的として、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。その後、公開買付者は、平成30年7月中旬に当社に対して本公開買付けの最終提案を実施し、当社及び公開買付者の間で協議・交渉がなされました。

その結果、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、上記のとおり、公開買付者グループ経営の自由度の向上によるデジタル化対応を中心とする経営戦略の機動的な実行に資すると判断されることに加え、グループ経営基盤の強化による公開買付者グループ全体の企業価値の向上及び事業効率の向上のために非常に有益であり、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至ったため、平成30年8月6日開催の取締役会において本公開買付けの開始を決議したとします。

公開買付者は、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループがデジタル領域における確固たる優位性を確立し市場を上回る持続的な成長を遂げるために必要な両社の資本面・事業面での一体運営体制を構築し、両社の経営資源を最大限に活用した事業戦略を機動的かつ迅速な意思決定のもとに推進することで、公開買付者グループの更なる企業価値の向上を図っていくとのことです。

なお、本書提出日現在において、当社の取締役会は15名の取締役で構成されており、そのうち8名が公開買付者グループからの出向者であり、1名が公開買付者の取締役を、5名が公開買付者グループの執行役員を兼務しております。公開買付者によれば、今後の当社の経営体制につきましては、本書提出日現在において未定とのことです。当社の現在の経営体制を尊重することを基本としつつ、今後、当社と協議の上で決定していく予定とのことです。

#### 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が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、買付者から提案を受け、下記「(6) 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」に記載の各措置を講じた上で、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券から取得した当社普通株式の株式価値算定書の内容、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本取引に関する提案を検討するために当社取締役会の諮問機関として設置した第三者委員会（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 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」の「当社における独立した第三者委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）から提出された答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

当社グループを取り巻く環境は、社会全体のデジタル化が進行し、企業のマーケティング活動においてもデジタル化がますます浸透する中で、データの利活用による広告市場の拡大、IoT（Internet of Things）やAI（人工知能）を活用した新たな事業機会の広がり等によって急速に変化を続けております。DAC及びアイレップは、こうした環境変化の中で両社の持続的な発展を実現するため、共同株式移転の方法により、平成28年10月に両社の株式移転設立完全親会社として当社を設立し、経営統合を行いました。しかしながら、その後もデータの利活用やIoT、AIなどに関する技術革新は秒進分歩で進んでおり、広告市場においても、各社がこのような技術革新を迅速に取り入れた新たな商品・サービスを提供し、新たな事業機会を確保するための競争活動を一段と激化させております。また、グローバルプラットフォームの影響力の拡大や、業界団体によるガイドラインの策定・改訂を含む広告配信等におけるデータ取扱いルールの整備、デジタル広告の効果検証の必要性をはじめとする広告の計測・取引ルール等の透明性や広告配信に係る安全性に対する関心の高まり等、国内外の急速な環境変化の中、当社グループとして、既存事業領域の競争力強化、成長領域における競争優位性の確保及び成長基盤確立のための積極的な先行投資等、対処すべき課題が次々と発生しております。

このような状況において、当社グループとしては、変化し続ける事業環境に対して迅速かつ柔軟に対応する一方で、自らが新たな変化を創造し、更なる成長を実現していくために、中長期的な視点に立った広範囲に及ぶ施策を迅速に実施していくことが必要であると認識しております。

具体的には、上記のような急速な事業環境の変化に対応しつつ、当社グループが提供するサービスの充実化による顧客満足度の向上と顧客基盤の更なる拡大を図るため、データの利活用やIoT、AIなどに関する急速な技術革新を踏まえた競争優位性を持つ新たな商品・サービスの開発や、広告取引の透明性確保への対応を進めることを検討しております。また、上記のような急速な事業環境の変化に耐え得る強固な経営基盤を確保する観点から、既存事業における収益拡大のため、グループ全体の生産性向上に向けた広告運用及びデータ/テクノロジー領域におけるシステム開発、市場拡大及び急速に変化するデジタル領域に的確に対応できる人材の確保も含めた新たな人事施策の実施といった施策を講じる必要があると考えております。さらに、同様に強固な経営基盤を確保するという観点から、グローバル事業の基盤整備と競争力強化、事業投資及びM&Aによる新規領域の開拓等の施策も検討しております。

しかしながら、これらの諸施策の実施は、競争力強化に資する新たな商品・サービスを創出する研究開発、既存事業の抜本的な再編や飛躍的に生産性を高めるための各プラットフォームに沿った広告運用及びデータ/テクノロジー領域におけるシステム投資、市場拡大及び急速に変化するデジタル領域に的確に対応できる人材の確保、事業領域の更なる拡大に伴う事業基盤の整備やM&A等に伴う多大な投資負担を必要とし、短期的な利益水準へ悪影響を及ぼす可能性があります。そして、前述のとおり、当社グループを取り巻く事業環境は急速な変化を遂げていることから、当社グループにおいて多額の投資を継続的に実施し、また、新たな商品・サービスを開発して市場に投入したとしても、その後の収益獲得は不確実性を伴うものであり、当社が上場を維持したまま、これらの諸施策を実施した場合、当社グループの利益水準が悪化し、資本市場からの評価を十分得られないことができない可能性があります。また、公開買付者グループは、日本における有数の広告会社グループであり、公開買付者と共通のグループ経営基盤を活用することにより当社グループにおける経営資源を成長領域に振り向ける

ことができると考えられます。具体的には、公開買付者グループの擁する経営資源の活用により、市場拡大に的確に対応する人材の確保や投資機会の拡大を加速することが期待できるほか、新たな商品・サービスの開発にあっても、公開買付者グループのノウハウを最大限に活用し、市場が求める革新的な商品・サービスを開発することが可能になるものと考えられます。さらに、意思決定の迅速化が求められる今日の事業環境においては、上記諸施策を迅速に実行することが不可欠であるところ、前述のとおり、当社が上場を維持したまま上記諸施策を実施することは、当社グループの収益を短期的に悪化させる可能性があることから、資本市場から十分な理解を得ることができず、迅速な意思決定が困難になる可能性があります。加えて、公開買付者グループとの協働の実効性を最大化させるためには、当社が公開買付者の完全子会社となりグループ一体としての経営体制を推進することが最善であると考えられます。

このように、公開買付者グループの経営資源やノウハウを最大限活用するためには、当社が上場を維持したまま公開買付者グループとの協働を進めるよりも、当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者グループと当社グループの一体経営を実現することが、各施策の実現を迅速に進められるとともに、効率的な投資の実行により、中長期的な利益の創出と更なる成長の実現を図ることが可能になると考えられます。

以上のとおり、当社は、本取引により当社が公開買付者の完全子会社になることは、株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、当社グループが直面している上記各課題の解決を加速する各施策を実行し、当社グループの事業基盤を充実させ、当社グループがより成長していくための投資を実施する上でも必要であり、当社グループの企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至りました。

また、本公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、公開買付者から本取引の提案を受けた平成30年6月中旬以降、同年8月上旬までの間、過去6年間における上場子会社の完全子会社化を企図した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、第三者委員会からの意見やファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券による当社普通株式の株式価値の算定内容、リーガル・アドバイザーであるT M I総合法律事務所からの助言等を受けて慎重に検討した結果、公開買付者との間で本公開買付価格及び本公開買付けにおける本新株予約権それぞれの1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）について、平成30年7月中旬以降、8月上旬までの間、複数回交渉いたしました。その結果、合意された本公開買付価格である当社普通株式1株当たり3,700円は、S M B C日興証券から取得した株式価値算定書に提示された当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下、「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジ内であること、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年8月3日の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値2,687円に対して37.70%（小数点以下第3位を四捨五入。以下、プレミアムの数値について同じです。）、平成30年8月3日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,788円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。）に対して32.71%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,779円に対して33.14%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,613円に対して41.60%のプレミアムが加算されていることその他の本取引に関する諸条件を考慮し、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。同様に、本新株予約権買付価格についても、上記のような根拠を有する本公開買付価格と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額を基に算定されているものであるため、当社の新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、平成30年8月6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、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「(6) 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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」をご参照ください。

## (3) 算定に関する事項

## 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、本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるS M B C日興証券に対し、当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年8月3日付で株式価値算定書を取得しました。S M B C日興証券は、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、重要な利害関係を有しておりません。

## 当社普通株式に係る算定の概要

S M B C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社普通株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、S M B C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

S M B C日興証券は、当社普通株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためD C F法を用いて当社普通株式の価値算定を行っております。当該各手法を用いて算定された当社普通株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：2,779円～2,788円

D C F法：3,464円～4,210円

市場株価法においては、平成30年8月3日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値2,788円及び直近3ヶ月間の終値単純平均値2,779円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,779円から2,788円までと分析しております。

D C F法においては、当社が作成した平成31年3月期から平成36年3月期までの事業計画、当社へのマネジメントインタビュー、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予測に基づき、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、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を3,464円から4,210円までと分析しております。なお、割引率は6.8%から8.3%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0.0%として算定しております。S M B C日興証券がD C F法による分析に用いた当社作成の連結財務予測は以下のとおりです。なお、本事業計画については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。具体的には平成31年3月期において、当社連結子会社であるユナイテッド株式会社の所有する営業投資有価証券の一部売却によって、営業利益について前年比134.5%の大幅な増益を見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、当該連結財務予測には加味していません。

(単位：百万円)

	平成31年 3月期	平成32年 3月期	平成33年 3月期	平成34年 3月期	平成35年 3月期	平成36年 3月期
売上高	269,946	309,896	365,192	419,685	480,847	552,339
営業利益	20,648	16,201	20,933	25,513	28,694	32,588
EBITDA	21,890	17,529	22,393	27,119	30,459	34,529
フリー・キャッシュ・フロー	14,437	11,520	14,348	17,368	19,876	22,584

## 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権買付価格に関しては、本公開買付価格である3,700円と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる普通株式数である100を乗じた金額と決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は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。

#### (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）

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」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社普通株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社普通株式及び本新株予約権の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

##### 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下、同じです。）第179条に基づき、当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社普通株式の全部を売り渡すことを請求（以下、「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権の保有者（当社を除きます。）の全員に対し、その保有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下、「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定とのことです。

公開買付者は、株式売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことであり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権各1個当たりの対価として、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の本新株予約権の保有者（当社を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により当該株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主及び本新株予約権の保有者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該株式等売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社普通株式の全部及び 当社の本新株予約権の保有者（当社を除きます。）の全員が保有する本新株予約権の全部を取得します。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8 その他の関係法令の定めに従って、当社の株主及び本新株予約権の保有者は、裁判所に対して、その所有する当社普通株式及び本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

##### 株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、平成30年11月下旬又は12月上旬に開催される予定の当社臨時株主総会（以下、「本株主総会」といいます。）にて、会社法第180条に基づき当社普通株式の併合（以下、「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案とすることを当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本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。

本株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない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。）に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者によれば、当該端数の合計数に相当する当社普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社普通株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂のみが当社普通株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）の所有する当社普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5 その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する当社普通株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社普通株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められて

おります。なお、本公開買付けは、本株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社普通株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社普通株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、公開買付者によれば、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ、博報堂及び当社を除きます。）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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権の保有者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付け価格に当該本新株予約権の保有者が保有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社普通株式及び本新株予約権（株式併合については当社普通株式）の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立により公開買付者、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂が所有する議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至らなかった場合であって、本公開買付けにより本新株予約権の全部を取得できなかった場合には、本公開買付け後の株式併合において本新株予約権の全てを取得できないため、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他完全子会社化に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

以上の各場合における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。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二部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等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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

#### (6) 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

当社及び公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者が当社を連結子会社としており、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、及び利益相反を回避するため、以下のような措置を実施しております。なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、当社及び公開買付者において以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、以下の記載のうち、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。

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、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討するうえ、市場株価平均法及びDCF法を用いて当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は平成30年8月6日付で当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は野村證券から本公開買付け価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：2,613円～2,788円

D C F 法 : 3,395円～4,351円

市場株価平均法では、平成30年8月3日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の基準日終値2,687円、直近5営業日の終値単純平均値2,686円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,788円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,779円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,613円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,613円から2,788円までと算定しているとのことです。

D C F 法では、当社から提供され当社が確認した事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、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31年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,395円から4,351円までと算定しているとのことです。なお、D C F 法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益が見込まれている事業年度が含まれているとのことです。具体的には、平成31年3月期において、当社の連結子会社であるユナイテッド株式会社が営業投資有価証券の一部売却を行っており、当社においても当該売却による売上及び利益が計上されたことから、営業利益において、前期比で増加率が30%以上の大幅な増益となることが見込まれているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した当社の株式価値算定の結果を参考としつつ、当社普通株式の東京証券取引所市場第二部における基準日終値2,687円、直近5営業日の終値単純平均値2,686円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,788円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,779円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,613円、過去5年間における上場子会社の完全子会社化を企図した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、平成30年8月6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3,700円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年8月3日の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値2,687円に対して37.70%、平成30年8月3日までの直近1ヶ月間の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値単純平均値2,788円に対して32.71%、平成30年8月3日までの直近3ヶ月間の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値単純平均値2,779円に対して33.14%、平成30年8月3日までの直近6ヶ月間の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値単純平均値2,613円に対して41.60%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本書提出日の前営業日である平成30年8月6日の当社普通株式の東京証券取引所市場第二部における終値2,630円に対して40.68%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

#### ( ) 新株予約権

本新株予約権は、本書提出日現在において、当該各本新株予約権における当社普通株式1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付け価格を下回っています。そこで、公開買付者は、平成30年8月6日開催の取締役会において、本新株予約権買付け価格を、本公開買付け価格である3,700円と各本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第1回新株予約権については当社普通株式1株当たりの行使価額420円との差額である3,280円に100を乗じた金額である328,000円、第2回新株予約権については当社普通株式1株当たりの行使価額399円との差額である3,301円に100を乗じた金額である330,100円、第1回乃至第10回株式報酬型新株予約権については当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である3,699円に100を乗じた金額である369,900円、とそれぞれ決定したとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権買付け価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのことです。

#### 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、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対し、当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、株式価値算定書を取得しました。当該株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社普通株式に係る算定の概要」をご参照ください。

#### 当社における独立した第三者委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成30年7月2日、当社及び公開買付者との間に利害関係を有しない外部有識者である小久保崇氏（弁護士、小久保法律事務所）、並びに当社の社外取締役でありかつ東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である西村行功氏（株式会社グリーンフィールドコンサルティング代表取締役）及び横山淳氏（株式会社P M Aグループ代表取締役）の3名から構成される第三者委員会を設置し（なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）、第三者委員会に対し、( )本取引の目的の正当性、( )本取引に係る交渉過程の公正性、( )本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、並びに( )( )乃至( )その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（総称して、以下、「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。

第三者委員会は、平成30年7月2日から同年8月1日までの間に合計5回開催され、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、当社から、当社の事業の内容及び状況、事業環境、将来の事業計画の内容、本取引の当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、公開買付者に対して、質問事項を送付した上で、公開買付者の現状及び事業環境、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等について公開買付者へのインタビューを実施し、公開買付者と質疑応答を行いました。

さらに、当社の第三者算定機関であるS M B C日興証券から、S M B C日興証券による当社普通株式の株式価値の算定結果の内容、本公開買付価格に対する第三者算定機関としての考え方について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。加えて、当社のリーガル・アドバイザーであるT M I総合法律事務所から、当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。第三者委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、平成30年8月3日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、以下の内容の答申書を提出しております。

- ( ) 当社の役職員との質疑応答によれば、前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の当社を取り巻く環境において対処すべき課題が次々と発生する中で、当社が更なる成長を実現していくために、中長期的な視点に立ち、前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の施策を迅速に実施していく必要があり、そのためには当社が公開買付者の完全子会社となり、グループ一体としての経営体制を推進することが最善であると考えているところ、このような本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、本取引は当社の企業価値向上に資する可能性が認められ、本取引の目的は正当である。
- ( ) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、並びに利益相反を回避するため、(a)当社は、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対し、当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、株式価値算定書を取得し、(b)当社は、当社及び公開買付者から独立しており、当社及び公開買付者との間に重要な利害関係を有しないT M I総合法律事務所から法的助言を受け、(c)本公開買付価格その他の本取引における買付条件等について、当社は、公開買付者との間において、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議及び交渉を複数回にわたって実施するとともに、(d)当社において本取引を検討し、公開買付者との交渉を行う取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、本取引に係る意見表明を決議する取締役会は、下記「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」に記載の方法により実施される予定であり、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実が存在しないことからすれば、本取引に係る交渉過程の手続きは公正である。
- ( ) (a)当社はS M B C日興証券から株式価値算定書を取得しているところ、本公開買付価格は、S M B C日興証券の市場株価法による算定結果のレンジの上限を超えており、また、過去6年間における上場子会社の完全子会社化を企図した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との比較や、当社における過去の市場株価の推移に照らしても、少数株主にとって特に不利な水準とは認められず、さらに、本公開買付価格はD C F法による算定結果のレンジの範囲内に含まれ、D C F法による算定の前提となった当社作成の事業計画の内容及びD C F法による算定の方法等について特に不合理な点は認められなかったこと、(b)本取引に係る交渉過程は公正であると認められるところ、本公開買付価格及び本

取引により少数株主に交付される対価は、かかる公正な交渉過程の手続により決定されたものと認められること、(c)本公開買付け後の手続において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定される予定であり、このことがプレスリリース等でも明示される予定であることからすれば、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当である。

- ( )上記( )乃至( )記載の事項に加えて、(a)本公開買付けの買付け等の期間(以下、「公開買付期間」といいます。)が法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定される予定であること、(b)当社と公開買付者は、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接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していることも踏まえれば、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらない。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、リーガル・アドバイザーとして、T M I 総合法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、T M I 総合法律事務所は、当社及び公開買付者から独立しており、当社及び公開買付者との間に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及び監査役の異議がない旨の意見

当社取締役会は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、平成30年8月6日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した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とともに、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当該取締役会においては、当社の取締役である相坂勇人氏、矢嶋弘毅氏、三神正樹氏、野沢直樹氏、ジェームスブルース氏、辻輝氏、安藤元博氏及び青木雅人氏が、公開買付者又はその子会社(当社グループを除きます。)の役職を兼務していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、まず、当社取締役15名のうち、相坂勇人氏、矢嶋弘毅氏、三神正樹氏、野沢直樹氏、ジェームスブルース氏、辻輝氏、安藤元博氏及び青木雅人氏以外の7名の取締役において審議の上、その全員一致で一段階目の決議を行った後、さらに、会社法第369条に定める取締役会の定足数を考慮し、相坂勇人氏、矢嶋弘毅氏、三神正樹氏、野沢直樹氏、ジェームスブルース氏、辻輝氏、安藤元博氏及び青木雅人氏を加えた15名の全取締役にて改めて審議し、その全員一致で二段階目の決議を行いました。

なお、相坂勇人氏、矢嶋弘毅氏、三神正樹氏、野沢直樹氏、ジェームスブルース氏、辻輝氏、安藤元博氏及び青木雅人氏は、当社の立場において、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。

また、当該取締役会においては、当社の監査役5名のうち、社外監査役3名を含む監査役4名が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べております。なお、当社監査役の西岡正紀氏については、公開買付者及びその子会社の役職を兼務していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における議案の審議には参加しておりません。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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を行っておりません。

また、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である20営業日より長い30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に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するとともに、当社普通株式について当社以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

公開買付者と当社の株主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

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

( ) 応募しない旨の合意

公開買付者は、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂との間で、平成30年8月6日に、博報堂DYメディアパートナーズ及び博報堂が本書提出日現在所有する当社普通株式の合計数29,574,750株（所有割合50.54%）を本公開買付けに応募しない旨をそれぞれ合意し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】

##### (1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
島田 雅也	代表取締役社長	-	69,820	698
徳久 昭彦	専務取締役	-	50,334	503
大塔 達也	専務取締役	-	32,705	327
相坂 勇人	取締役	-	-	-
高梨 秀一	取締役	-	34,605	346
永井 敦	取締役	-	8,406	84
矢嶋 弘毅	取締役	-	83,600	836
三神 正樹	取締役	-	-	-
野沢 直樹	取締役	-	-	-
ジェイムス ブルース	取締役	-	-	-
辻 輝	取締役	-	-	-
安藤 元博	取締役	-	-	-
青木 雅人	取締役	-	-	-
西村 行功	取締役	-	-	-
横山 淳	取締役	-	-	-
寺井 久春	常勤監査役	-	150,700	1,507
森嶋 士郎	常勤監査役	-	1,500	15
西岡 正紀	監査役	-	-	-
水上 洋	監査役	-	-	-
大塚 彰	監査役	-	5,708	57
計	-	-	437,378	4,373

(注1) 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) 取締役西村行功氏及び横山淳氏は、社外取締役であります。

(注3) 監査役森嶋士郎氏、水上洋氏及び大塚彰氏は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

## (2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算した 数(株)	株式に換算した 議決権数(個)
島田 雅也	代表取締役社長	-	2,119	211,900	2,119
徳久 昭彦	専務取締役	-	1,875	187,500	1,875
大塔 達也	専務取締役	-	1,815	181,500	1,815
相坂 勇人	取締役	-	-	-	-
高梨 秀一	取締役	-	1,321	132,100	1,321
永井 敦	取締役	-	47	4,700	47
矢嶋 弘毅	取締役	-	4,478	447,800	4,478
三神 正樹	取締役	-	-	-	-
野沢 直樹	取締役	-	-	-	-
ジェイムス ブルース	取締役	-	-	-	-
辻 輝	取締役	-	-	-	-
安藤 元博	取締役	-	-	-	-
青木 雅人	取締役	-	-	-	-
西村 行功	取締役	-	-	-	-
横山 淳	取締役	-	-	-	-
寺井 久春	常勤監査役	-	720	72,000	720
森嶋 士郎	常勤監査役	-	-	-	-
西岡 正紀	監査役	-	-	-	-
水上 洋	監査役	-	-	-	-
大塚 彰	監査役	-	-	-	-
計	-	-	12,375	1,237,500	12,375

(注1) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権数は本書提出日現在のものです。

## 5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

## 6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

## 7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

## 8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。