



平成 30 年 11 月 9 日

各 位

会 社 名 エキサイト株式会社
代表者名 代表取締役社長 手塚 正純
(J A S D A Q ・ コード 3754)
問合せ先 経営企画室長 長澤 英郎
(TEL. 03-6450-2729)

**XTech HP 株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

平成 30 年 10 月 25 日付「XTech HP 株式会社による当社株券に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、XTech HP 株式会社（以下「XTech HP」といいます。）は、平成 30 年 9 月 10 日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、XTech HP は、本公開買付けの決済の開始日である平成 30 年 10 月 31 日をもって、当社株式 6,003,855 株（議決権所有割合（注）95.15%）を所有するに至り、XTech HP は当社の会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 179 条第 1 項に定める特別支配株主となっております。

（注）議決権所有割合は、当社が平成 30 年 11 月 9 日付で提出した第 22 期第 2 四半期報告書に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（6,310,600 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（968 株）を控除した株式数（6,309,632 株）に係る議決権の数（63,096 個）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の記載において同じとします。

当社は、本日付けで、XTech HP より、平成 30 年 9 月 7 日付で当社が公表した「XTech HP 株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、XTech HP が当社の総株主の議決権の数の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、当社が所有する当社株式を除きます。）を取得し、当社を XTech HP の完全子会社とすることを目的として、XTech HP が当社株式の全てを取得す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、会社法第 179 条第 1 項に基づき、当社の株主の全員（当社及び XTech HP を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）を XTech HP に売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行う旨の通知を受領致しました。これを受け、当社は、本日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は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。）が開設する JASDAQ スタンダード市場（以下「JASDAQ 市場」といいます。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 30 年 11 月 26 日まで整理銘柄に指定された後、平成 30 年 11 月 27 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

記

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	XTech HP 株式会社	
(2) 所 在 地	東京都中央区八重洲一丁目9番9号 東京建物本社ビル5F	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 西條 晋一	
(4) 事 業 内 容	XTech HP は、当社の株券等を取得及び所有し、本公開買付け成立後に当社の事業を支配し、管理することを主たる事業としております。	
(5) 資 本 金	30 百万円 (平成 30 年 9 月 7 日現在) (注)	
(6) 設 立 年 月 日	平成 30 年 7 月 18 日	
(7) 大株主及び持株比率 (平成 30 年 9 月 7 日 現 在)	XTech 株式会社	70.00%
	西條 晋一	30.00%
(8) 上場会社と XTech HP の関係		
資 本 関 係	XTech HP は、本日現在、当社株式を 6,003,855 株 (議決権所有割合 : 95.15%) 所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
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	XTech HP は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。	

(注) 公開買付者は、平成 30 年 10 月 25 日付で、ユナイテッド株式会社、株式会社 DG インキュベーション、みずほ成長支援第 2 号投資事業有限責任組合及び XTech 1 号投資事業有限責任組合の 4 社から公開買付者の A 種優先株式の引受けによる合計 1,299 百万円の出資を受けており、公開買付者の資本金の額は 30 百万円から 1,329 百万円に増加しているとのことです。また、平成 30 年 10 月 30 日付でみずほ証券プリンシパルインベストメント株式会社から公開買付者の甲種優先株式の引受けによる 500 百万円の出資を受けており、これにより公開買付者の資本金の額は 1,329 百万円から 1,829 百万円に増加しているとのことです。

(2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	平成 30 年 11 月 9 日 (金曜日)
当 社 取 締 役 会 決 議 日	平成 30 年 11 月 9 日 (金曜日)
売 買 最 終 日 (予 定)	平成 30 年 11 月 26 日 (月曜日)
上 場 廃 止 日 (予 定)	平成 30 年 11 月 27 日 (火曜日)
取 得 日	平成 30 年 11 月 30 日 (金曜日)

(3) 売渡対価

普通株式 1 株につき、875 円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、XTech HP より、本日本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称 (会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号)

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当て

に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号・第 3 号）

XTech HP は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株当たり 875 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

平成 30 年 11 月 30 日

(5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

XTech HP は、本株式売渡対価を、株式会社みずほ銀行及び興銀リース株式会社を貸付人とし、当該貸付人及びその他の当事者との間で平成 30 年 10 月 25 日に締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れを原資として支払うことを予定しております。

(6) 本株式売渡請求に係るその他の取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以後合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付について XTech HP が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社は、平成 30 年 7 月 6 日に XTech HP の代表取締役である西條晋一氏を通じて、XTech HP 及び XTech 株式会社（以下「XTech」（クロステック）といいます。）の意向として初期的な提案を受け、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して XTech HP 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証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を選任しました。また、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、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、当社の諮問機関として第三者委員会を設置し、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条件等について、XTech HP との間で、複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。

そして、当社は、上記初期的な提案を受けて以降、野村証券からの当社株式の株式価値算定に係る中間報告及び財務的見地からの助言、及び TMI 総合法律事務所からの法的助言を得るとともに、交渉の各局面においては、第三者委員会から助言を受けつつ、XTech HP 及び XTech から本取引に関する初期的な提案を受けた平成 30 年 7 月 6 日から同年 9 月 7 日までの間に、XTech HP 及び XTech との間で本公開買付けを含む本取引を行う意義及びその諸条件について継続的に協議・交渉を重ねてまいりまし

た。なお、XTech は平成 30 年 1 月に設立された株式会社であり、西條晋一氏が代表取締役を務め、その議決権の全てを所有しており、インターネット関連サービスを主たる事業としております。

かかる XTech HP 及び XTech との協議・交渉の過程において、当社の取締役会は、野村證券から同年 9 月 7 日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び TMI 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から同年 9 月 7 日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容（詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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」の「③ 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。）を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、今後予想されるインターネット市場におけるサービス形態の多様化や、これまでになかった新技術の出現に起因する新たな競争の激化により、利益水準の回復は限定的であると認識しており、こうした当社を取り巻く厳しい経営環境に即応していかなければならないという喫緊の経営課題を克服するためには、迅速な経営判断で他社に先んじた抜本的な施策を実行し、事業特性に応じた最適な顧客獲得、収益構造の策定、及び効率的な経営資源の投下を行うことが必要であると考えております。そして、(i) XTech HP の代表取締役である西條晋一氏は広告・課金事業領域における豊富な経営経験とインターネット事業への投資実績を有しており、XTech HP については XTech 及び西條晋一氏の有するこれらの経験や実績により培ったノウハウを当社の企業価値向上のために活用することができれば、当社の抱える経営課題を克服していくために必要な具体的施策の検討の効率性を高めるとともに、検討結果としての当該施策の実行性をも高めていくことができると考えられること、(ii) 上記抜本的な施策を実行する場合には、中長期的にみれば当社の企業価値向上に資するとしても、短期的には収益の悪化も想定されるため、当社の株主の皆様にとって必ずしも好ましくない結果を伴うおそれがあるものの、このような XTech HP が当社を完全子会社化することで、短期的な市場株価の変動に捉われることなく、中長期的な当社の企業価値向上を見据えた、一貫した経営方針の下、迅速な事業の再構築が可能となることを見込まれることから、平成 30 年 9 月 7 日に、本取引により当社が XTech HP の完全子会社となり非公開化することが、当社の企業価値を最大化する最良の選択であるとの結論に至りました。したがって、当社は、本取引を通じて XTech HP の完全子会社となること、当社の企業価値の向上に資すると判断しております。

また、本公開買付価格については、(a) 当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じるとともに、野村證券及び TMI 総合法律事務所からの助言及び報告を受けた上、第三者委員会から助言を受けつつ、XTech HP 及び XTech との間で真摯に協議・交渉を重ねた上で合意した価格であること、(b) 当社における独立した第三者委員会からの本答申書において、本取引に係る条件は、本公開買付価格を含め、妥当であると認められるとされていること、(c) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載されている野村證券による当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価平均法及びディスカунティッド・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上限値を超えていること、(d) 本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成 30 年 9 月 6 日の東京証券取引所 JASDAQ 市場における当社株式の普通取引終値の 706 円に対して 23.94%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、過去 1 ヶ月間（平成 30 年 8 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 695 円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して 25.90%、過去 3 ヶ月間（平成 30 年 6 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 740 円に対して 18.24%、過去 6 ヶ月間（平成 30 年 3 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 746 円に対して 17.29%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(e) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が取られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることから、本取引は、当社の株主の皆様に対し、合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断いたしました。

以上より、当社は、平成 30 年 9 月 7 日開催の取締役会において、本公開買付け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。

その後、当社は、平成 30 年 10 月 25 日、XTech HP より、本公開買付けに対して当社株式 6,003,855 株の応募があり、その全ての買付けを行う旨の報告を受けました。この結果、平成 30 年 10 月 31 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、XTech HP が所有する当社株式の議決権所有割合は、95.15%となり、XTech HP は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、XTech HP より、平成 30 年 11 月 9 日付で、本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、平成 30 年 11 月 9 日開催の取締役会において、(i) 上記のとおり、本取引を通じて XTech HP の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資すること、(ii) 本株式売渡対価である 875 円は、本公開買付価格と同一の価格であり、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iii) XTech HP は、本株式売渡対価を、株式会社みずほ銀行、興銀リース株式会社を貸付人とし、当該貸付人及びその他の当事者との間で平成 30 年 10 月 25 日に締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れを原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、当該金銭消費貸借契約を確認することにより XTech HP による資金確保の方法を確認していること、また、XTech HP によれば、本株式売渡対価の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性は現在認識されていないとのこと等から、XTech HP による本株式売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(iv) 本株式売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による本株式売渡対価の交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について当社の本社所在地にて当社の指定した方法、XTech HP が指定した場所及び方法又は当社と XTech HP で協議の上決定された場所及び方法により、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとされているところ、本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、XTech HP からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役である堀内真人氏が本公開買付けに際して XTech HP との間で応募契約を締結している伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）の従業員を兼務していること、当社の社外取締役である江口覺郎氏が本公開買付けに際して XTech HP との間で応募契約を締結しているスカパーJSAT 株式会社（以下「スカパーJSAT」といいます。）の執行役員を兼務していることから、利益相反の可能性を排除する観点から、両氏は、上記取締役会は欠席しており、本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

また、当社の取締役社長である手塚正純氏は、伊藤忠商事の出身者であるものの、現在伊藤忠商事の役職員を兼務しておらず、当社の立場において XTech HP との協議及び交渉に参加するべきではないとまでは考えられないものの、伊藤忠商事の出身者として利益相反の可能性を懸念され得る立場にあることにも鑑み、上記当社の取締役会における本取引に関する議題の審議及び決議に関しては、まず、(i)手塚正純氏、堀内真人氏、江口覺郎氏を除く 2 名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い、その後、当社の取締役会の定足数を確保する観点から、(ii)手塚正純氏を含む 3 名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記当社の取締役会に参加した、当社の監査役 3 名のうち 2 名（うち社外監査役 2 名）全員は、当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて、全員一致により異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の監査役である岩崎達士氏については、伊藤忠商事の従業員を兼務していることを踏まえ、利益相反の可能性を排除する観点から、本取引に関する議案の審議には参加していません。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本株式売渡対価は本公開買付け価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得していません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場されておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から平成 30 年 11 月 26 日まで整理銘柄に指定された後、平成 30 年 11 月 27 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社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なくなります。

(4) 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

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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」に記載のとおり、当社及び XTech HP は、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下の①乃至⑤の措置を実施いたしました。また、本株式売渡請求の承認に際しても以下の⑥の措置を実施いたしました。

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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、XTech HP 及び XTech から独立した第三者機関としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成 30 年 9 月 7 日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、野村證券は、当社、伊藤忠商事、スカパーJSAT、XTech HP 及び XTech との間に重要な利害関係を有していません。また、当社は、野村證券から本公開買付け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。

野村證券は、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、当社株式が東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するために DCF 法をそれぞれ用いて当社株式の株式価値を算定しています。

野村證券が上記各手法に基づき算定した当社株式 1 株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法 695 円から 746 円

市場株価平均法では、平成 30 年 9 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 706 円、直近 1 週間の終値単純平均値 711 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 695 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 740 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 746 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、695 円から 746 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した平成 31 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの事業計画、直近までの業績の動向、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成 31 年 3 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・フローを基に、一定の割引率で現在価値に割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を 684 円から 870 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、対前年度比較において大幅な増益が見込まれている事業年度が含まれております。具体的には、新コンテンツ成長に伴う売上増加及びコスト削減等により、平成 31 年 3 月期において、営業利益、経常利益及び当期純利益のそれぞれにおいて前期比で赤字幅が縮小され、平成 33 年 3 月期においては、営業利益、経常利益及び当期純利益が黒字転換することによって、営業利益、経常利益及び当期純利益のそれぞれにおいて前期比で大幅な増益となることを見込んでおります。また、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。

② 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、TMI 総合法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けに関する意見表明についての意思決定過程、意思決定方法その他本取引を実施するにあたっての留意点について法的助言を受けております。なお、TMI 総合法律事務所は、当社、伊藤忠商事、スカパーJSAT、XTech HP 及び XTech との間に重要な利害関係を有しません。

③ 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見の入手

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反の恐れを排除し、その公正性を担保するとともに、当社の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが、当社の少数株主にとって不利益なものか否かを確認することを目的として、平成 30 年 7 月 20 日、当社取締役会、伊藤忠商事、スカパーJSAT、XTech HP 及び XTech から独立した、外部の有識者である岡田尚人氏（弁護士、岡田・今西・山本法律事務所所属）、齊藤了太氏（税理士・公認会計士、齊藤了太公認会計士事務所所属）、橋本卓也氏（公認会計士、株式会社エスネットワークス所属）の 3 名から構成される第三者委員会を正式に設置しました。

当社はこれを受け、当該第三者委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(i) 本取引の目的の正当性、(ii) 本取引に係る交渉過程の手續の公正性、(iii) 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、(iv) 上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主に不利益であるか否か（以下「本諮問事項」といいます。）について第三者委員会に対して諮問いたしました。

第三者委員会は、平成 30 年 7 月 20 日より同年 9 月 4 日までの間に合計 7 回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、かかる検討に当たり、XTech HP 及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報、資料等の収集及び検討、並びに当社の第三者算定機関である野村證券、リーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所、当社取締役及び西條晋一氏との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、本公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適性性、利害関係

者からの不当な干渉の有無、その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社取締役より当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったうえで、当社の第三者算定機関である野村證券から、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。加えて、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても当社取締役から説明を受け、検討を行いました。

第三者委員会は、このような経緯の下、それぞれの説明や質疑応答の内容を受け、本諮問事項について慎重に検討を重ねた結果、平成 30 年 9 月 7 日、当社の取締役会に対し、第三者委員会において開示又は説明を受けた一切の情報は真実かつ正確であること等の一定の前提条件のもと、委員全員の一致で大要以下の内容の答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的の正当性

当社を取り巻く事業環境は近年のデジタル・テクノロジーの進化に伴い、個人の生活や企業のニーズと共に急速に変化している中で、平成 28 年 3 月期から平成 30 年 3 月期にかけて 3 期連続で連結営業損失を計上したことを踏まえ、既存事業の収益改善、BtoB 取引拡大を念頭に入れたアライアンス体制整備による新規事業（第四の柱）の明確化、AI やブロックチェーンのビジネス活用など新規事業（第五の柱）の領域設定という 3 つの重点施策の実施を推進している当社においては、これらの重点施策を確実に実施し、喫緊の経営課題を克服するためには、迅速な経営判断で他社に先んじた抜本的な施策を実行し、事業特性に応じた最適な顧客獲得、収益構造の策定、及び効率的な経営資源の投下を行うことが必要であるところ、①XTech HP の代表取締役である西條晋一氏は広告・課金事業領域における豊富な経営経験とインターネット事業への投資実績を有しており、XTech HP ひいては XTech 及び西條晋一氏の有する経験や実績により培ったノウハウを当社の企業価値向上のために活用することができれば、当社の抱える経営課題を克服していくために必要な具体的施策の検討の効率性を高めるとともに、検討結果としての当該施策の実行性をも高めることができると考えられること、また、②これらの抜本的な施策を実行する場合には、中長期的にみれば当社の企業価値向上に資するとしても、短期的には収益の悪化も想定されるため、当社の株主の皆様にとって必ずしも好ましくない結果を伴うおそれがあるものの、このような XTech HP が当社を完全子会社化することで、短期的な市場株価の変動にとらわれることなく、中長期的な当社の企業価値向上を見据えた、一貫した経営方針の下、迅速な事業の再構築が可能となることを見込まれることからすれば、本取引により当社が XTech HP の完全子会社となり非公開化することが、当社の企業価値を最大化する最良の選択であると考えられ、かつ、XTech HP の提唱する各施策と当社の考えは考え方が合致しており、また、西條晋一氏の有する新規事業の立ち上げ、子会社の経営や投資先インターネット関連企業の役員等としての経営に関する豊富な実績及び経験並びに経歴等に照らすと、その実効性に関しても不合理な点は見受けられず、XTech HP、ひいては XTech 及び西條晋一氏が当社の経営に関与するとした場合には、良好なシナジーを生み出すことが期待できる。以上からすれば、本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものであるといえ、本取引の目的は正当である。

(ii) 本取引に係る交渉過程の手続の公正性

本取引の交渉過程においては、(a)伊藤忠商事の従業員を兼任している当社取締役の堀内真人氏及びのスカパーJSAT の執行役員を兼任している当社取締役の江口覺郎氏は、当社の立場において XTech HP との協議及び交渉に一切参加しておらず、また、当社が本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを取締役会において決議するに当たっては、手塚正純氏が伊藤忠商事の出身者として利益相反の可能性を懸念され得る立場にあることにも鑑み、堀内真人氏、江口覺郎氏は上記当社の取締役会には参加せず、そして、①手塚正純氏、堀内真人氏、江口覺郎氏を除く 2 名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い、その後、当社の取締役会の定足数を確保する観点から、②手塚正純氏を含む 3 名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという、意思決定の公正性にも配慮された方法によって、二段階の手続を経る予定であること、(b)当社が本取引について検討す

るにあたっては、当社及び XTech HP から独立した第三者算定機関である野村証券及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について、慎重に検討及び協議を行っていること、(c) 当社は、本公開買付価格について、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・交渉を XTech HP との間で複数回に亘り行っていること、(d) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、XTech HP 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は存在しないこと等を踏まえれば、本取引に係る交渉過程の手続は公正である。

(iii) 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

(a) XTech HP 及び当社から独立した第三者算定機関である野村証券から取得した株式価値算定書によれば、本公開買付価格 (875 円) は、市場株価平均法及び DCF 法に基づく算定結果の上限値を超え、また、平成 30 年 9 月 6 日の東京証券取引所 JASDAQ 市場における当社株式の普通取引終値の 706 円に対して 23.94%、過去 1 ヶ月間 (平成 30 年 8 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで) の普通取引終値の単純平均値 695 円に対して 25.90%、過去 3 ヶ月間 (平成 30 年 6 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで) の普通取引終値の単純平均値 740 円に対して 18.24%、過去 6 ヶ月間 (平成 30 年 3 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで) の普通取引終値の単純平均値 746 円に対して 17.29% のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、かかるプレミアムの水準は、公表日直前 2 期の営業利益及び経常利益が連続赤字の国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例といった、近時の本取引と類似の取引事例における公開買付価格におけるプレミアム水準に照らして特段不合理な水準とは認められないこと、(b) 上記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、(c) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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を踏まえれば、本公開買付価格は妥当であるといえる。

(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主に不利益であるか否か
上記 (i) 乃至 (iii) の各事項に加え、(a) 本公開買付けに関して、当社の株主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、当社株式について XTech HP 以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保する趣旨で、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よりも長期に設定されていること、(b) XTech HP と当社とは、XTech HP 以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が XTech HP 以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、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等を踏まえると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない。

④ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、野村証券から取得した株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書、及び TMI 総合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引について本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、平日 30 年 9 月 7 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、本公開買付け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、当社の取締役である堀内真人氏が当社の筆頭株主である伊藤忠商事の従業員を兼務していること、当社の社外取締役である江口覺郎氏が当社の大株主であるスカパーJSAT の執行役員を

兼務していることから、利益相反の可能性を排除する観点から、両氏は、上記当社の取締役会は欠席しており、本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてXTech HPとの協議及び交渉にも一切参加していません。

また、当社の取締役社長である手塚正純氏は、伊藤忠商事の出身者であるものの、現在伊藤忠商事の役職員を兼務しておらず、当社の立場においてXTech HPとの協議及び交渉に参加するべきではないとまでは考えられないものの、伊藤忠商事の出身者として利益相反の可能性を懸念され得る立場にあることにも鑑み、上記当社の取締役会における本取引に関する議題の審議及び決議に関しては、まず、(i)手塚正純氏、堀内真人氏、江口覚郎氏を除く2名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い、その後、当社の取締役会の定足数を確保する観点から、(ii)手塚正純氏を含む3名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記当社の取締役会に参加した、当社の監査役3名のうち2名（うち社外監査役2名）全員は、当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて、全員一致により異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役である岩崎達士氏については、伊藤忠商事の従業員を兼務していることを踏まえ、利益相反の可能性を排除する観点から、上記取締役会は欠席しており、本取引に関する議案の審議には参加していません。

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

XTech HP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、比較的長期間である30営業日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き適切な判断機会を確保するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保しているとのことです。

また、XTech HP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、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一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

⑥ 本株式売渡請求の承認に関する、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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

上記「(1)承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本株式売渡請求を承認する旨の決議を行った本日開催の当社取締役会においては、当社の取締役である堀内真人氏が本公開買付けに際してXTech HPとの間で応募契約を締結している伊藤忠商事の従業員を兼務していること、当社の社外取締役である江口覚郎氏が本公開買付けに際してXTech HPとの間で応募契約を締結しているスカパーJSATの執行役員を兼務していることから、利益相反の可能性を排除する観点から、両氏は欠席しており、本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において本取引の協議及び交渉に参加していません。

また、当社の取締役社長である手塚正純氏は、伊藤忠商事の出身者であるものの、現在伊藤忠商事の役職員を兼務しておらず、当社の立場においてXTech HPとの協議及び交渉に参加するべきではないとまでは考えられないものの、伊藤忠商事の出身者として利益相反の可能性を懸念され得る立場にあることにも鑑み、上記当社の取締役会における本取引に関する議題の審議及び決議に関しては、まず、(i)手塚正純氏、堀内真人氏、江口覚郎氏を除く2名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い、その後、当社の取締役会の定足数を確保する観点から、(ii)手塚正純氏を含む3名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記当社の取締役会に参加した、当社の監査役3名のうち2名（うち社外監査役2名）全員は、当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様に対

して本公開買付けへの応募を推奨することについて、全員一致により異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の監査役である岩崎達士氏については、伊藤忠商事の従業員を兼務していることを踏まえ、利益相反の可能性を排除する観点から、本取引に関する議案の審議には参加しておりません。

4. 今後の見通し

XTech HP によれば、本公開買付け成立後、XTech HP は、本公開買付けが成立した場合、当社の代表取締役を含む取締役の過半数を新たに選任し、これにより XTech HP が別途指名する西條晋一氏を含む者が取締役に就任する予定とのことですが、当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことであり、また、本公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

そのため、本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及び XTech HP の間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

XTech HP は、当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本株式売渡請求に関する承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、平成 30 年 6 月 25 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めておりませんが、支配株主等との取引条件等におきましては、法令に準拠した手続を実施することとし、取引を行う場合には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得する等して、支配株主との取引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を講じて、他の会社と取引を行う場合と同様に契約条件や市場価格を見ながら合理的に決定するよう適切に対応することを基本方針としております。

当社取締役会による本株式売渡請求に関する承認に関して、当社は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は上記方針に適合していると考えております。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、平成 30 年 9 月 7 日に、第三者委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであるとは言えない旨を内容とする答申書を入手しております。

詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」の「③ 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照下さい。なお、当該答申書が、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上