

平成 27 年 11 月 26 日

各 位

会 社 名 楽 天 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 会 長 兼 社 長 三 木 谷 浩 史  
( コ ー ド : 4 7 5 5 東 証 第 一 部 )

## 子会社であるケンコーコム株式会社株券等（証券コード：3325）に対する

### 公開買付けの開始に関するお知らせ

楽天株式会社（以下「当社」又は「公開買付者」といいます。）は、本日開催の取締役会において、ケンコーコム株式会社（東京証券取引所マザーズ市場、コード：3325、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議いたしましたので、お知らせいたします。

#### 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、本日現在、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）3,278,766 株（保有割合 45.73%（注 1））を直接保有し、また、公開買付者の完全子会社として有価証券等の取得及び管理等を行っている R S エンパワメント株式会社（以下「R S エンパワメント」といいます。）を通じて対象者株式 748,000 株（保有割合 10.43%）を間接保有しており、公開買付者は対象者を連結子会社としております。

この度、公開買付者は、平成 27 年 11 月 26 日開催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。）マザーズ（以下「東証マザーズ」といいます。）に上場している対象者株式（但し、公開買付者及び R S エンパワメントが所有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権（「本新株予約権」及び各新株予約権の名称については、下記「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」で定義しております。以下同じです。）の全てを取得し、最終的に対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（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いたしました。

本公開買付けにおいては、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及び R S エンパワメントが所有する対象者の議決権の合計が対象者の総議決権数（注 2）の 3 分の 2 以上となるよう 753,600 株（注 3）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。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式（但し、公開買付者及び R S エンパワメントが所有する対象者株式並びに対象者が保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することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（753,600 株）以上の応募があった場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注 1）「保有割合」とは、対象者が平成 27 年 11 月 13 日に提出した第 22 期第 3 四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成 27 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（7,097,666 株）に、対象者が平成 27 年 3 月 26 日に提出した第 21 期有価証券報告書（以下「本有価証券報告書」といいます。）に記載された平成 27 年 2 月 28 日現在の本新株予約権の目的となる株式数（72,800 株）を加算した株式数（7,170,466 株）から、対象者が平成 27 年 11 月 5 日に公表した「平成 27 年 12 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された平成 27 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数（48 株）を控除した株式数（7,170,418 株）に対する割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。

(注2)「対象者の総議決権数」とは、対象者が平成27年11月13日に提出した本四半期報告書に記載された平成27年9月30日現在の発行済株式総数(7,097,666株)に、本有価証券報告書に記載された平成27年2月28日現在の本新株予約権の目的となる株式数(72,800株)を加算した株式数(7,170,466株)から、本決算短信に記載された平成27年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(48株)を控除した株式数(7,170,418株)に係る議決権数(71,704個)をいい、以下同じとします。

(注3) 買付予定数の下限は、上記(注2)の対象者の総議決権数(71,704個)に3分の2を乗じた数(47,803個)から、公開買付者及び公開買付者の完全子会社であるRSエンパワメントが保有する議決権の数を減算した議決権数(7,536個)に、100株を乗じた数(753,600株)です。

本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式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)」に記載のとおり、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付け終了後に、公開買付者が対象者株式の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための手続(以下「本完全子会社化手続」といいます。)の実施を要請する予定です。なお、公開買付者の完全子会社であるRSエンパワメントが保有する対象者株式748,000株(保有割合10.43%)については、本公開買付け後、公開買付者に譲渡又は承継等することを想定しておりますが、現時点において譲渡又は承継等の手法や時期については未定です。なお、当該譲渡又は承継等の対価として交付される金銭の額については、本公開買付けにおける対象者株式に係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)にRSエンパワメントが所有している対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

なお、平成27年11月26日に対象者が公表した「支配株主である楽天株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同及び応募推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、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」に記載の経過により、下記「2.買付け等の概要(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」に記載のとおり、本公開買付価格及びその他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるフィナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人港国際法律事務所(以下「港国際法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として、平成27年10月13日に第三者委員会を設置し、本取引の諸条件について、公開買付者及び各アドバイザーとの間で、複数回に亘る協議・検討を重ねたとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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った結果、(i)本取引により対象者の企業価値の一層の向上が見込まれるとともに、(ii)本公開買付価格は対象者株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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旨の決議をしたとのことです。一方、本新株予約権については、対象者は本新株予約権に係る買付価格の妥当性について検討を行っておらず、また本新株予約権はいずれも対象者又は対象者子会社の役員に対するストック・オプションとして付与されたものであり、本新株予約権の一部については、当該新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価額が、対象者株式の現状の市場株価水準に比べて高く、実際に行使されないとの判断から一部の本新株予約権に対する買付け等の価格を1個当たり1円とされたことを踏まえ、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様への判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

対象者における本公開買付けに対する意見及び意思決定の過程については、下記「2.買付け等の概要(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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を担保するための措置)」の「(e)対象者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」をご参照下さい。

## (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

公開買付者は、インターネットを通じて人々と社会に力を与えること(エンパワーメント)を経営理念に掲げ、出店店舗と消費者をつなぐマーケットプレイスであるインターネット・ショッピングモール『楽天市場』事業を展開してまいりました。この『楽天市場』を中核に、M&Aを通じて、トラベル事

業、証券事業、クレジットカード事業、銀行事業等、多岐にわたる分野へ進出し、インターネット上でワンストップのサービスを提供する「楽天経済圏」を拡大してまいりました。更に、「楽天経済圏」の中で貯めて使える『楽天スーパーポイント』というサービスと、会員データベースを軸としたマーケティングを展開することで、経済圏内で複数のサービスを利用することを促進し、会員一人当たりのライフタイムバリュー（顧客生涯価値）の最大化を目指しております。また、平成 12 年 4 月には日本証券業協会へ株式を店頭登録し（平成 16 年 12 月には株式会社ジャスダック証券取引所（現東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード））、更なる企業ブランドの向上、資金調達力の強化等を図るため、平成 25 年 12 月に東京証券取引所市場第一部へ上場市場を変更しました。近年においては、電子書籍サービスを展開する Rakuten Kobo Inc.、スマートフォン向けの無料通話・メッセージ送受信サービスを提供する VIBER MEDIA LTD.、オンラインで買い物をした分のうち一定金額が還元されるキャッシュバック・サイトを展開する Ebates Inc. を買収する等、海外においても積極的に新規事業拡大を進め、グローバル展開を加速しております。公開買付者は、「楽天経済圏」の更なる拡大を図ることが、今後の持続的な成長につながると考えております。

また、公開買付者は、『楽天市場』の国内での事業基盤を一層磐石なものとするを旨とし、配送サービスの向上施策のほか、商品ジャンルごとの強化戦略にも取り組んでおります。

一方、対象者は、平成 6 年 11 月にダイレクトメールを用いた健康食品の通信販売を主たる事業とする株式会社ヘルシー・ネットとして設立し、平成 12 年 5 月に健康食品の総合通信販売を行うウェブサイト『ケンコーコム』によるサービスを開始して以降は、平成 14 年 11 月に薬店を開業し、一般用医薬品のインターネット販売を開始するなど、健康関連の EC（電子商取引）業界における先駆者的立場で様々な取組みを行いながら成長してきたとのことです。平成 16 年 6 月には、健康食品の販売を主体とした事業者として初めて、また EC に特化した事業者として初めて東証マザーズに上場したとのことです。その後、顧客サポートや物流業務の効率化を図るため、平成 19 年 6 月には主に顧客サービス業務を行う Kenko.com U.S.A., Inc. を、平成 21 年 2 月には物流子会社としてケンコーロジコム株式会社を設立したとのことです。対象者は、リテール事業として、対象者が運営する健康 EC サイトを通じ一般消費者向けに健康関連商品を販売しているほか、中国語や英語のウェブサイトを開業し、中国、シンガポール在住の一般消費者に向けても、日本の健康関連商品を販売（中国、シンガポール在住者は個人輸入の方法で購入）しているとのことです。また、インターネット販売事業者向けに健康 EC プラットフォームとしての機能（事業者が販売した商品を対象者の物流センターから、当該事業者の販売商品として顧客に届ける機能）を提供するドロップシッピング事業や、平成 22 年 3 月には、Monzen Corporation を設立し、日本の新薬承認の遅延の是正のために医師の要望により医薬品の個人輸入支援を行うドラッグ・ラグ是正支援事業を行っているとのことです。更にその他の事業として、従前より行っている対象者サイト上において事業者の広告情報の提供等を中心としたマーケティング支援を行うメディア事業に加え、今後の成長に向けた施策としてスマートフォンでの処方せん画像送信を活用した処方せん医薬品受取予約サービス「ヨヤクスリ」の運営及びコンビニエンスストア併設型の調剤薬局の運営等を開始しているとのことです。対象者の事業領域である日本における健康関連の EC 業界は、将来の成長が期待できる有望なマーケットであり、対象者は、業界でのポジションを確固たるものとするために、取扱商品の拡充やお客様のニーズに迅速に対応するための施策の充実を図るなど、中長期的な成長を重視した企業戦略を推進しているとのことです。

このような中、平成 23 年 3 月 17 日付で対象者が公表した「第三者割当による新株式発行及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、国内における健康関連の EC 販売の先駆者である対象者の企業価値向上の可能性を見込み、平成 23 年 4 月 4 日に、対象者が第三者割当により発行した対象者株式 7,480 株（当該第三者割当増資後の対象者の発行済株式数（40,735 株）に対する割合は 18.36%）を 1 株あたり 52,600 円（平成 25 年 10 月 1 日に対象者が実施した対象者株式 1 株につき 100 株の割合で分割する株式分割を考慮した金額は 1 株あたり 526 円（小数点以下は切捨て））にて RS エンパワメントが取得しました。更に、平成 24 年 5 月 17 日付で公開買付者が公表したプレスリリース「子会社の異動について」（以下「子会社異動プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、当時、『楽天市場』において、商品ジャンルごとの規模拡大及び強化戦略に取り組んでおり、また、インターネットショッピング市場において、日用品及び健康関連商品の購買が定着化し、取扱高も堅調に高まっていたこと、他方、対象者は、日本における健康関連の EC サイトにおいて国内最大級の品揃えを誇ることで知られており、公開買付者の『楽天市場』の同分野における主な出店企業のひとつでありましたが、対象者との間で、日用品及び健康関連のジャンルにおける EC の更なる発展を目指し、平成 24 年 5 月 17 日、対象者の第三者割当による新株式の発行の引受けを行うことを決議し、平成 24 年 6 月 19 日、対象者株式 27,706 株（当該第三者割当増資後の対象者の発行済株式数（68,441 株）に対す

る割合は40.48%)を、1株あたり54,943円(平成25年10月1日に対象者が実施した対象者株式1株につき100株の割合で分割する株式分割を考慮した金額は1株あたり549円(小数点以下は切捨て))にて取得いたしました。また、平成24年5月17日付で対象者が公表した「楽天株式会社との資本業務提携に関する合意及び第三者割当による新株式発行並びに主要株主である筆頭株主及び親会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、上記第三者割当増資の公表と同時に、公開買付者及び対象者は、既存の対象者の経営体制及び経営方針を尊重しつつ、健康食品等の販売拡充のための協働、バックエンドシステム及び物流の共同運営の可能性の検討、海外業務展開の可能性の検討、医薬品ネット販売事業の強化、並びにその他両社間で合意する事項について、業務提携の協議を実施する旨を合意する内容の資本業務提携に関する合意書を締結いたしました。

これ以降、公開買付者及び対象者は、両社の連携を深め事業上のシナジーを早期に実現するための協議を重ね、健康関連商品の販売拡充、物流インフラ及びシステムの効率化、海外業務展開の可能性、医薬品のネット販売の強化等について検討を重ねるとともに、人事交流の実施、対象者による公開買付者が提供する物流フルフィルメントサービス(検品、梱包、発送、在庫管理等の物流サービス)の採用、対象者の東京オフィスの公開買付者本社ビル(当時)近隣への移転、更には、平成25年11月26日付で公開買付者及び対象者が公表したプレスリリースに記載のとおり、日用品分野における競争力強化と顧客サービス向上を企図し、公開買付者の楽天24事業を会社分割によって対象者に承継するなど、両社の事業基盤を活かしたシナジーの実現に向け、様々な具体的な取組にも着手してまいりました。なお、公開買付者の楽天24事業を対象者に承継する際には、公開買付者は、当該会社分割の対価として、平成26年1月6日、対象者が保有していた自己株式45,900株と対象者が新規発行をした162,266株の合計である208,166株(当該会社分割後の対象者の発行済株式数(7,083,266株)に対する割合は2.94%)を、第三者割当増資により1株あたり1,836円にて取得いたしました。また、公開買付者は、平成26年12月12日、対象者の元代表取締役である後藤玄利氏から、対象者株式300,000株(当時の対象者の発行済株式数(7,092,366株)に対する割合は4.23%)を、1株あたり930円にて、市場外での取引により取得しております。その後、公開買付者と対象者の連携が一段と深まる過程において、医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律の改正に伴う医薬品のインターネット販売の再開による売上増や、楽天24事業の承継に伴う売上規模の拡大等が実現された一方で、今後一層の成長が期待できる健康関連のEC市場において、大規模な投資を行いながら規模を拡大する競合他社との競争激化に対応するためには、公開買付者及び対象者は、両社事業をこれまで以上に一体的に運営していくことや、人材・ネットワークといった経営リソース・インフラを最適に配分すること、及び一時的な赤字の大幅拡大をも許容する積極的かつ戦略的な投資を行うことによって、グループとしての中長期的な成長力及び競争力をより一層強化できるのではないかと認識が出てきたことから、両社の更なる企業価値向上のための施策について、平成27年7月上旬より具体的な協議・検討を開始しました。

その結果、公開買付者及び対象者においては、両社の更なる企業価値向上のためには、①対象者の意思決定の迅速性や戦略決定の機動性・柔軟性を一層高め、外部環境の変化やグループ全体・各社の課題にタイムリーに対応できる経営体制を構築すること、②公開買付者の強みである、『楽天市場』をプラットフォームとした各事業の連携力をこれまで以上に発揮させ、また、取扱商品の拡充や顧客層の補完等を通じ、ユーザーに各商材及びサービスをシームレス、かつ、タイムリーに提供するグループ連携体制を確固たるものにする、③これまで実現することのできなかった物流インフラ、情報システム等の集約及び共同調達を実現することで、例えば、公開買付者がすでに抱える物流拠点を共有し、作業の効率化や家賃負担削減等を図ること、あるいは、大手の調達先の購入単価削減交渉を進めること等、コスト構造の改善・経営の効率化を図ること、④海外業務展開における一層の連携により、海外における事業機会を効率的に獲得し、リスクの低減を図ること等の施策を実現する必要があると平成27年7月下旬、判断致しました。これまで上記①乃至④の課題に取り組む際、公開買付者は東京証券取引所第一部に、対象者は東証マザーズに各々上場している企業であるため、相互の情報の共有において制約される部分が多く、また、少数株主を保護する必要性からも、公開買付者が対象者における意思決定の迅速性を追求することが困難であった一方、不特定多数の消費者を顧客とするEC事業においては、幅広いお客様のニーズに迅速に対応するための施策の充実を図る必要があるため、ノウハウ・情報の共有等を中心にした両者の一層の連携強化、対象者における意思決定の迅速性、戦略決定の機動性・柔軟性等の向上が欠かせない要素であり、公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、上記の課題が解消されるものと、平成27年7月下旬、考えるに至りました。また対象者にとっても、上記①乃至④に加え、資本力・価格競争力・知名度の高い事業者の参入や医薬品のインターネット販売の解禁等により今後一層激しくなると想定される健康関連のEC業界において、公開買付者より深い資

本関係を構築することにより、対象者の更なる知名度の向上及び資本力の強化が見込まれ、短期的な業績動向等に影響されることのない大型投資の実施及び調達部門における交渉力の強化等スケールメリットを享受することが出来るものと考えております。

以上を踏まえ、公開買付者は、平成 27 年 9 月 18 日に、対象者に対して、本取引に関する初期的な提案を行い、対象者の了解を得て、対象者に対するデュー・ディリジェンスを平成 27 年 10 月初旬より開始しました（なお、当該デュー・ディリジェンスは平成 27 年 11 月中旬に終了しております。）。その後、公開買付者は、平成 27 年 10 月 26 日に、対象者に対し、本取引に関する意向表明書を提出した上で、本取引の背景、完全子会社化のメリット、本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格の考え方について説明するなどし、協議・交渉を続けてまいりました。かかる協議・交渉を経て、公開買付者は平成 27 年 11 月 26 日、対象者を完全子会社化することを目的として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者における本公開買付けに対する意見及び意思決定の過程については、下記「2. 買付け等の概要（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（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を担保するための措置）」の「（e）対象者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」をご参照下さい。

なお、本日現在、対象者の取締役 7 名及び監査役 3 名のうち取締役 4 名及び監査役 2 名は当社又は当社の子会社の役員又は従業員を兼務しておりますが、当社としては、本完全子会社化手続完了後の経営体制については、現時点の経営体制を維持し、対象者の取締役には、引き続き企業価値向上のために対象者の経営へ関与をして頂く予定です。

また、公開買付者は対象者及び他のグループ会社とともに、更なる企業価値の向上に向けた経営を継続する方針であります。なお、公開買付者は対象者の完全子会社化後も、対象者の事業の特性や、運営・体制の優れた点を十分に活かした経営に留意のうえ、対象者の事業の強化を図ってまいります。

### （3）公開買付者と対象者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

当社の完全子会社である R S エンパワメントは、その保有する対象者株式 748,000 株（保有割合 10.43%）について、本公開買付けに応募する予定はありません。なお、当社は、R S エンパワメントが保有する当該対象者株式について、本公開買付けの成立後、当社に譲渡又は承継等することを想定しておりますが、現時点において譲渡又は承継等の手法や時期については未定です。なお、当該譲渡又は承継等の対価として交付される金銭の額については、本公開買付価格に R S エンパワメントが所有している対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

### （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）

公開買付者は、上記「（1）本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者及び R S エンパワメントが所有する対象者株式並びに対象者が保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、本公開買付けの成立後において、以下に述べる方法により、公開買付者が対象者株式の全てを取得することを予定しています。なお、株式等売渡請求（以下に定義します。）の方法による場合は、公開買付者から対象者に対する株式等売渡請求をしようとする旨の会社法（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 条の 2 第 1 項各号の事項についての通知を平成 28 年 2 月中旬頃を目途に、また、その効力発生日は同年 3 月下旬頃を目途に、株式併合（以下に定義します。）の方法による場合は、本臨時株主総会（以下に定義します。）の開催を平成 28 年 3 月下旬頃を目途に、また、その効力発生日は同年 4 月下旬頃を目途に、それぞれ設定して実施する予定です。また、R S エンパワメントが保有する対象者株式 748,000 株（保有割合 10.43%）については、上記「（3）公開買付者と対象者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」に記載のとおり、本公開買付け後、当社に譲渡又は承継等することを想定しておりますが、現時点において譲渡又は承継等の手法や時期については未定です。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者及び R S エンパワメントが、合計で対象者の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主として権利行使することが可能となった場合には、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者、R S エンパワメント及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その保有する対象者株式の全て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、本新株予約権の新株予約権者(公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)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。)する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式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売渡株主に対して交付することを定める予定であり、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のそれぞれの買付け等の価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を、対象者に通知し、対象者に対し株式等売渡請求の承認を求めます。対象者がその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、売渡株主及び売渡新株予約権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、売渡株主が所有する対象者株式の全部及び売渡新株予約権者が所有する本新株予約権の全部を取得します。公開買付者は、当該売渡株主又は当該売渡新株予約権者の所有していた対象者株式又は本新株予約権の対価として、①当該各売渡株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、②当該各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権各1個当たりの本公開買付けにおけるそれぞれの買付け等の価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者の取締役会は、公開買付者による株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者及びRSエンパワメントが、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、対象者株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)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の一部変更を行う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。)の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本臨時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、対象者の株主は、本臨時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対象者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、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、当該端数は切捨てられます。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に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。当該端数の合計数に相当する対象者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されなかった対象者の各株主(公開買付者、RSエンパワメント及び対象者を除きます。)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対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て(RSエンパワメントが所有する対象者株式及び対象者が保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されなかった対象者の株主(公開買付者、RSエンパワメント及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が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その他関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その保有する対象者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る旨が会社法上定められています。また、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、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち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対象者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います。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外を対象者株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主(公開買付者、RSエンパワメント及び対象者を除きます。)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、その場合に当該各株主に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所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった対象者の本新株予約権の新株予約権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のそれぞれの買付け等の価格に当該各新株予約権者が所

有していた対象者の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、対象者株式及び本新株予約権（株式併合については対象者株式）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、公開買付者及びR Sエンパワメントが、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有する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てを取得できなかった場合には、対象者に対して、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おります。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。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、株主及び新株予約権者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。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東証マザーズ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予定数の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、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、対象者株式は、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、公開買付者は、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）」に記載のとおり、対象者株式の全て（但し、公開買付者及びR Sエンパワメントが所有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東証マザーズにおいて取引することはできません。

#### (6) 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を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、公開買付者が対象者株式3,278,766株（保有割合45.73%）を直接保有しており、また、完全子会社であるR Sエンパワメントを通じて対象者株式748,000株（保有割合10.43%）を間接保有することで、対象者を連結子会社に行っていること、また、対象者の取締役副社長である中台和夫氏及び対象者の社外取締役である矢澤俊介氏は公開買付者の執行役員を、対象者の社外取締役である山田善久氏は公開買付者の代表取締役副社長執行役員をそれぞれ兼務していることから、本取引に関し特別の利害関係を有しており、また、対象者の代表取締役社長である橋田尚彦氏は公開買付者の出身者であることから、本取引に関し対象者と利益が相反するおそれがあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

- (a) 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
- (b) 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
- (c) 対象者における独立した法律事務所からの助言
- (d) 対象者における独立した第三者委員会の設置
- (e) 対象者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
- (f) 公開買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」及び同「②算定の経緯」をご参照下さい。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名	称	ケンコーコム株式会社
② 所	在 地	福岡市中央区天神一丁目15番6号



③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 橘田 尚彦	
④ 事業内容	健康関連商品の通信販売	
⑤ 資本金	2,205,510千円(平成27年9月30日現在)	
⑥ 設立年月日	平成6年11月8日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成27年6月30日現在)	楽天株式会社 RSエンパワメント株式会社 後藤 玄利 THE BANK OF NEW YORK 133652 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部) オムロンヘルスケア株式会社 株式会社あらた 株式会社大木 株式会社Paltac 株式会社リードヘルスケア 岸本 修	46.20% 10.54% 4.75% 1.82% 1.30% 1.03% 1.03% 1.03% 1.03%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資本関係	当社は対象者株式 3,278,766 株を保有し、当社の完全子会社であるRSエンパワメントが保有する対象者株式 748,000 株と併せて、当社は対象者の議決権総数(平成27年6月30日現在 70,959 個)の56.75%(小数点以下第三位を四捨五入。うち、間接保有分10.54%)を保有しております。	
人的関係	本日現在、当社の取締役1名が対象者の社外取締役を兼務しております。また、当社の執行役員のうち2名が対象者の取締役及び社外取締役をそれぞれ兼務しております。また、当社の執行役員1名が対象者の社外監査役を、当社の従業員のうち1名が対象者の社外監査役をそれぞれ兼務しております。  なお、本日現在、当社グループの従業員8名が対象者へ出向しております。	
取引関係	楽天市場への出店を通じた取引、入出荷業務の受託を行っております。	
関連当事者への該当状況	対象者は、当社の連結子会社であり、当社の関連当事者に該当します。	

(注) 発行済株式総数に対する持株比率は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## (2) 日程等

### ① 日程

取締役会決議	平成27年11月26日(木曜日)
公開買付開始公告日	平成27年11月27日(金曜日) 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 <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	平成27年11月27日(金曜日)

### ② 届出当初の買付け等の期間



平成 27 年 11 月 27 日（金曜日）から平成 28 年 1 月 18 日（月曜日）まで（31 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。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、1,005 円

新株予約権

- ① 平成 19 年 6 月 26 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 9 回新株予約権（以下「第 9 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、1 円
- ② 平成 20 年 6 月 24 日開催の対象者定時株主総会及び同日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 11 回新株予約権（以下「第 11 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、37,200 円
- ③ 平成 20 年 6 月 24 日開催の対象者定時株主総会及び平成 21 年 2 月 6 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 12 回新株予約権（以下「第 12 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、68,000 円
- ④ 平成 21 年 2 月 6 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 13 回新株予約権（以下「第 13 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、37,200 円
- ⑤ 平成 21 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会及び平成 21 年 7 月 1 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 14 回新株予約権（以下「第 14 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、56,200 円
- ⑥ 平成 21 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会及び平成 21 年 7 月 1 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 15 回新株予約権（以下「第 15 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、56,200 円
- ⑦ 平成 21 年 7 月 1 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 16 回新株予約権（以下「第 16 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、56,200 円
- ⑧ 平成 21 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会及び平成 21 年 12 月 25 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 17 回新株予約権（以下「第 17 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、39,800 円
- ⑨ 平成 21 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会及び平成 22 年 3 月 26 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 18 回新株予約権（以下「第 18 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、36,600 円
- ⑩ 平成 22 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会及び平成 22 年 12 月 24 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 19 回新株予約権（以下「第 19 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、43,400 円
- ⑪ 平成 22 年 12 月 24 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 20 回新株予約権（以下「第 20 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、46,100 円
- ⑫ 平成 23 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会及び平成 23 年 12 月 22 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 21 回新株予約権（以下「第 21 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、59,200 円
- ⑬ 平成 26 年 3 月 26 日開催の対象者定時株主総会及び同日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 22 回新株予約権（以下「第 22 回新株予約権」といいます。） 1 個につき、1 円
- ⑭ 平成 26 年 3 月 26 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 23 回新株予約権（以下「第 23 回新株予約権」といい、上記の各新株予約権と併せて「本新株予約権」といいます。） 1 個につき、1 円

#### (4) 買付け等の価格の算定根拠等

##### ① 算定の基礎

###### (i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の妥当性を判断するため、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しない、独立した第三者算定機関である株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 27 年 11 月 25 日付でエスネットワークスから株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者はエスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。エスネットワークスによる対象者の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

市場株価法	: 790 円～874 円
類似会社比較法	: 866 円～1,029 円
D C F 法	: 781 円～1,081 円

エスネットワークスは、公開買付者からのかかる依頼に基づき、市場株価法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「D C F 法」といいます。）の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、公開買付者は平成 27 年 11 月 25 日にエスネットワークスより株式価値の算定結果の報告を受けております。

エスネットワークスが採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、市場株価法では平成 27 年 11 月 25 日を基準日として、東証マザーズにおける対象者株式の過去 1 ヶ月間の終値単純平均株価 826 円（小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算において同様に計算しております。）及び出来高加重平均株価 827 円、過去 3 ヶ月間の終値単純平均株価 790 円及び出来高加重平均株価 797 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均株価 863 円及び出来高加重平均株価 874 円を基に 790 円～874 円、類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて算定した対象者株式の株式価値を基に 866 円～1,029 円、D C F 法では平成 27 年 12 月期から平成 30 年 12 月期の対象者の事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考える前提を考慮した上で、対象者が平成 27 年第 3 四半期以降生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に 781 円～1,081 円と算定されております。

なお、本公開買付価格 1,005 円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である平成 27 年 11 月 25 日の対象者株式の東証マザーズにおける終値（832 円）に約 20.79%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じとします。）を、過去 1 ヶ月間（平成 27 年 10 月 26 日から平成 27 年 11 月 25 日まで）の終値単純平均株価（826 円）に約 21.67%のプレミアムを、過去 3 ヶ月間（平成 27 年 8 月 26 日から平成 27 年 11 月 25 日まで）の終値単純平均株価（790 円）に約 27.22%のプレミアムを、過去 6 ヶ月間（平成 27 年 5 月 26 日から平成 27 年 11 月 25 日まで）の終値単純平均株価（863 円）に約 16.45%のプレミアムを加えた額に相当します。

###### (ii) 新株予約権

本新株予約権については、全て役員、従業員等を対象とするストックオプションとして発行されたもので、原則として、権利行使時においても対象者又は対象者の子会社の役員もしくは従業員等の地位にあることを要するものとされております。

本新株予約権のうち、第 9 回新株予約権、第 22 回新株予約権及び第 23 回新株予約権については、本日において、当該各新株予約権における対象者株式 1 株当たりの行使価額（第 9 回新株予約権：1,242 円、第 22 回新株予約権：1,228 円、第 23 回新株予約権：1,228 円）が本公開買付価格（1,005 円）を上回っていることから、公開買付者は、当該新株予約権に係る買付価格をいずれも 1 個につき 1 円と決定いたしました。

他方、本新株予約権のうち、第 11 回乃至第 21 回の各新株予約権については、本日現在において、当該各新株予約権における対象者株式 1 株当たりの行使価額（第 11 回新株予約権：633 円、第 12 回新株予約権：325 円、第 13 回新株予約権：633 円、第 14 回新株予約権：443 円、第 15 回新株予約権：443 円、第 16 回新株予約権：443 円、第 17 回新株予約権：607 円、第 18 回新株予約権：639 円、第 19 回新株予約権：571 円、第 20 回新株予約権：544 円、第 21 回新株予約権：413 円）が本公開買付価格を

下回っています。そこで、公開買付者は、第11回乃至第21回の各新株予約権に係る買付価格を、本公開買付価格(1,005円)と当該新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に、当該各新株予約権1個の目的となる対象者株式の数である100を乗じた金額(第11回新株予約権:37,200円、第12回新株予約権:68,000円、第13回新株予約権:37,200円、第14回新株予約権:56,200円、第15回新株予約権:56,200円、第16回新株予約権:56,200円、第17回新株予約権:39,800円、第18回新株予約権:36,600円、第19回新株予約権:43,400円、第20回新株予約権:46,100円、第21回新株予約権:59,200円)と決定いたしました。

なお、本新株予約権のうち、第9回新株予約権、第13回新株予約権乃至第23回新株予約権は、譲渡による当該各新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされており、また、本新株予約権のうち、第11回新株予約権、第12回新株予約権及び第14回新株予約権乃至第23回新株予約権は、当該各新株予約権の譲渡が禁止されているため、当該各新株予約権を譲渡するには、譲渡が可能となるよう新株予約権引受契約書を変更することについても、対象者から承認を得る必要があります。対象者は、平成27年11月26日開催の取締役会において、本新株予約権のうち、本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する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ための譲渡承認請求(新株予約権引受契約書の変更に係る覚書の締結申込みを含みます。以下同じとします。)が対象者に対してなされた場合には、譲渡承認(新株予約権引受契約書の変更に係る覚書の締結を含みます。以下同じとします。)を行うこととし、対象者取締役である橋田尚彦氏に対して、個々の譲渡承認請求の都度に応じて譲渡承認を行うことを授權することを審議及び決議したとのことです。

また、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しておらず、本新株予約権の価値算定書を取得していません。

なお、公開買付者の完全子会社であるRSエンパワメントは、平成23年4月4日に、対象者が第三者割当により発行した対象者株式7,480株(当該第三者割当増資後の対象者の発行済株式数(40,735株)に対する割合は18.36%)を1株あたり526円(平成23年3月17日付で対象者が公表した「第三者割当による新株式発行及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載された1株あたりの取得価格52,600円に対し、平成25年10月1日に対象者が実施した対象者株式1株につき100株の割合で分割する株式分割を考慮した金額。小数点以下は切捨て。)にて引き受けております。当該発行価額は、対象者の取締役会が当該第三者割当による株式発行決議を行った平成23年3月17日の前日までの直近1ヶ月間(平成23年2月17日から平成23年3月16日まで)、3ヶ月間(平成22年12月17日から平成23年3月16日まで)、6ヶ月間(平成22年9月17日から平成23年3月16日まで)の東証マザーズにおける対象者株式の終値の各平均値を比較して、最も高い金額となる1ヶ月平均株価に95%を乗じて(100円未満切捨て)決定されたものです。

また、公開買付者は、平成24年6月19日に、対象者が第三者割当により発行した対象者株式27,706株(当該第三者割当増資後の対象者の発行済株式数(68,441株)に対する割合は40.48%)を1株あたり549円(子会社異動プレスリリースに記載された1株あたりの取得価格54,943円に対し、平成25年10月1日に対象者が実施した対象者株式1株につき100株の割合で分割する株式分割を考慮した金額。小数点以下は切捨て。)にて引き受けております。当該発行価額は、対象者の取締役会が当該第三者割当による株式発行決議を行った平成24年5月17日の前日までの直近1ヶ月間(平成24年4月17日から平成24年5月16日まで)の東証マザーズにおける対象者株式の終値の出来高加重平均値に基づき決定されたものです。

更に、公開買付者は、平成26年1月6日に、公開買付者の楽天24事業を会社分割によって対象者に承継する際の対価として、対象者が保有していた自己株式45,900株と対象者が新規発行をした162,266株の合計である208,166株(当該会社分割後の対象者の発行済株式数(7,083,266株)に対する割合は2.94%)を、第三者割当増資により1株あたり1,836円にて取得しております。当該分割対価は、対象者の取締役会が当該会社分割に係る契約締結の決議を行った平成25年11月26日の前日までの直近1ヶ月間(平成25年10月26日から平成25年11月25日まで)の東証マザーズにおける対象者株式の終値の出来高加重平均値に基づき決定されたものです。

加えて、公開買付者は、平成26年12月12日に、対象者の元代表取締役である後藤玄利氏から、対象者株式300,000株(当時の対象者の発行済株式数(7,092,366株)に対する割合は4.23%)を1株あたり930円にて市場外での取引により取得しております。当該譲渡価額は、当該株式譲渡を行った平成26年12月12日の前日までの直近1ヶ月間平均(平成26年11月12日から平成26年12月11日まで)の東証マザーズにおける対象者株式の終値の出来高加重平均値に流動性を勘案し決定されたものです。

この点、上記の各第三者割当に基づく引受価格及び上記の後藤玄利氏からの取得価格は、上記の各第

三者割当当時の市場価格と現在の市場価格に差があること及び本公開買付価格は市場価格にプレミアムを加えた金額であることから、本公開買付価格と比較して、それぞれ 479 円、456 円、75 円低い金額となっております。

また、上記の会社分割の対価に係る第三者割当に基づく引受価格は、上記の会社分割等当時の市場価格と現在の市場価格に差があることから、本公開買付価格と比較して、831 円高い金額となっております。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、平成27年9月18日に、対象者に対して、本取引に関する初期的な提案を行い、対象者の了解を得て、対象者に対するデュー・ディリジェンスを平成27年10月初旬より開始しました（なお、当該デュー・ディリジェンスは平成27年11月中旬に終了しております。）。その後、公開買付者は、平成27年10月26日に、対象者に対し、本取引に関する意向表明書を提出した上で、本取引の背景、完全子会社化のメリット、本公開買付価格の考え方について説明するなどし、協議・交渉を続けてまいりました。

その結果、公開買付者及び対象者においては、両社の更なる企業価値向上のためには、①対象者の意思決定の迅速性や戦略決定の機動性・柔軟性を一層高め、外部環境の変化やグループ全体・各社の課題にタイムリーに対応できる経営体制を構築すること、②公開買付者の強みである、『楽天市場』をプラットフォームとした各事業の連携力をこれまで以上に発揮させ、また、取扱商品の拡充や顧客層の補完等を通じ、ユーザーに各商材及びサービスをシームレス、かつ、タイムリーに提供するグループ連携体制を確固たるものにする、③これまで実現することのできなかった物流インフラ、情報システム等の集約及び共同調達を実現することでコスト構造の改善・経営の効率化を図ること、④海外業務展開における一層の連携により、海外における事業機会を効率的に獲得し、リスクの低減を図ること等の施策を実現する必要があり、そのためには対象者が公開買付者の完全子会社となる必要があるとの判断に至りました。

そこで、公開買付者は平成27年11月26日、対象者を完全子会社化することを目的として、本公開買付けを実施することを決定し、以下の経緯により本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付等の価格を決定いたしました。

### (i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しない、独立した第三者算定機関であるエスネットワークスに対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、公開買付者はエスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

### (ii) 当該意見の概要

エスネットワークスは、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、公開買付者は平成27年11月25日にエスネットワークスより株式価値の算定結果の報告を受けております。

上記各手法に基づいて算出された対象者株式の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	: 790円～874円
類似会社比較法	: 866円～1,029円
DCF法	: 781円～1,081円

### (iii) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、エスネットワークスから取得した株式価値算定書の株式価値算定結果を踏まえつつ、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果及び直近の対象者株式の出来高分布を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、現在の対象者株式の市場株価に妥当なプレミアムを付した買付価格を対象者の既存の株主の皆様に対して提示することが相当であると判断したため、平成27年11月26日、最終的に本公開買付価格を1,005円に決定いたしました。

なお、本新株予約権については、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、本新株予約権の価値算定書を取得していませんが、具体的には、上記「算定の基礎」をご参照下さい。

(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を担保するための措置)

対象者は本日現在において公開買付者の連結子会社であり、また、対象者の取締役副社長である中台和夫氏及び対象者の社外取締役である矢澤俊介氏は公開買付者の執行役員を、対象者の社外取締役である山田善久氏は公開買付者の代表取締役副社長執行役員をそれぞれ兼務していることから、本取引に関し特別の利害関係を有しており、また、対象者の代表取締役社長である橘田尚彦氏は公開買付者の出身者であることから、本取引に関し公開買付者と利益が相反するおそれがあるため、公開買付者及び対象者は、対象者の少数株主への影響に配慮し、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を担保するための措置として、以下のような措置を実施いたしました。

なお、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、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いませんが、公開買付者及び対象者において以下(a)乃至(f)の措置を講じていることから、対象者の少数株主の利益にも配慮した条件が設定されていると考えております。

(a) 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

公開買付者は、平成27年11月25日付でエスネットワークスから株式価値算定書を取得しておりますが、具体的には、上記「①算定の基礎」をご参照下さい。

(b) 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意見を表明するにあたり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるフィナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券に対象者株式の価値算定を依頼したとのことです。なお、SMB C日興証券は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

SMB C日興証券は、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び対象者業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、平成27年11月25日付でSMB C日興証券より株式価値算定書(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、対象者は、SMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の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。

市場株価法 790円～863円  
DCF法 846円～1,127円

市場株価法では、平成27年11月25日を算定基準日として、対象者株式の東証マザーズにおける直近1ヶ月間の終値単純平均株価826円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価790円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価863円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を790円～863円と分析しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、平成27年12月期から平成30年12月期までの4期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が平成27年12月期第4四半期以降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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を846円～1,127円までと分析しているとのことです。なお、割引率は4.82%～5.32%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0.5%～0.5%として算定しているとのことです。

SMB C日興証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。これは対象者の主力事業であるリテール事業における取扱商品の増加、品質の向上による効果を中心とした売上成長、先行投資を行っていた物流に係る業務改善効果が段階的に発現していくもので、平成27年12月期以降における売上高、営業利益及びEBITDA

において前期対比で大幅な増収増益となることを見込んでいたとのことです。また、本取引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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	平成27年12月期 (3ヶ月)	平成28年12月期	平成29年12月期	平成30年12月期
売上高	6,277	26,471	29,251	32,234
営業利益	54	51	164	286
EBITDA	97	222	326	426
フリー・キャッシュ・フロー	△37	60	160	216

なお、本新株予約権に係る買付け等の価格については、対象者は第三者算定機関に対して価値算定を依頼しておらず、算定書を取得していないとのことです。

(c) 対象者における独立した法律事務所からの助言

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関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである港国際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ついて、必要な法的助言を受けているとのことです。

(d) 対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者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、平成27年10月13日、対象者及び公開買付者からの独立した、外部の有識者である西田章氏（西田法律事務所／西田法務研究所 弁護士）、安田幸一氏（みかさ監査法人 代表社員 公認会計士、税理士法人みかさ 代表社員 税理士）及び岡裕信氏（岡税理士事務所 税理士、クライム・ヒル株式会社 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、対象者は第三者委員会の委員は設置当初からこの3名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。）、第三者委員会に対し、(i) 本公開買付けを含む本取引の目的の正当性、(ii) 本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の公正性、(iii) 本公開買付けを含む本取引により対象者の少数株主等に交付される対価の妥当性、及び、(iv) 上記(i)乃至(iii)を前提に本取引が対象者の少数株主等にとって不利益であるか否か（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を対象者取締役会に提出することを囑託したとのことです。

第三者委員会は、平成27年10月19日より同年11月24日までの間に合計6回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、かかる検討にあたり、対象者、公開買付者及びSMB C日興証券から提出された資料を検討し、対象者、SMB C日興証券及び港国際法律事務所との質疑を行うだけでなく、委員による対象者役員へのインタビューを実施し、更に、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社及び算定機関であるエスネットワークスを招いての質疑応答を行うことにより、本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行ったとのことです。

以上の経緯で、第三者委員会は、平成27年11月25日に、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しているとのことです。

(i) いかなる目的で本取引に取り組むかは本質的には経営の専門家である取締役の裁量による経営判断であることに鑑み、対象者の取締役会には、経営判断における相応の裁量が与えられていることを前提としつつ、公開買付者が対象者に対して提案した完全子会社化の目的に、対象者の置かれた事業環境や経営課題に矛盾しない、首尾一貫した説明が与えられているかを検討したところ、競争環境の厳しいEC業界において、上場企業として、短期的な業績動向等に影響されながら経営を続けていくことにも多大なリスクが伴うことも考慮すれば、中長期的な視点で対象者の企業価値を高めていくためには、

公開買付者と対象者との間でより踏み込んだ連携が必要であるとの認識の下に、本取引により、① 機動的かつ柔軟な対応を可能とする対象者の経営体制を構築すること、② 『楽天市場』において取扱商品やサービスの拡充、及び顧客層の相互補完等を実現することにより、対象者事業の競争力を高めること、③ 公開買付者及び対象者のもつ物流システムや顧客サービス及び情報システムの集約、並びに商材調達等の統合によるコスト構造の改善を目指すこと、④ 海外における公開買付者の提携先及びグループ企業等の事業基盤を活用し、より効率的かつ効果的に海外事業の展開を図ること等の施策を実施することにより、対象者が属する公開買付者の企業グループの一員として、持続的な成長を目指すという提案を受け入れる選択には、第三者委員会に提出された資料及び証言に照らして、何ら不合理な点はなく、取締役役に与えられた合理的な経営判断の裁量の枠内であると判断するものであり、本取引の目的は正当であると評価することができる。

(ii) 本取引に係る交渉過程の手続について検討した結果、① 内部的意思決定や公開買付者との交渉について公開買付者からの影響力を排除するために十分な利益相反回避措置が講じられており、② 実際に行われた交渉の経緯においても、本取引の検討及び交渉のために対象者において組成されたプロジェクトチームが、公開買付者からの提案を鵜呑みにすることなく、独立した当事者として、対象者の取締役会において本取引を賛同しない可能性も示唆した上で、少数株主等の利益の保護を念頭に、本公開買付けの価格を最大限に高めるため、粘り強い交渉が行われたものと評価することができ、③ かかる交渉においては、独立した外部の専門家としてのフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券及びリーガル・アドバイザーである港国際法律事務所からの助言を活用して判断材料の客観化により恣意性を回避することができていると判断するものであり、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると評価することができる。

(iii) ① 対象者取締役会が定評ある算定機関であるSMBC日興証券からの助言を受けており、かつ、その助言内容が合理的かつ客観的な評価に基づいて行われたものであることを確認し、② DCF法の基礎となる事業計画上の利益に低過ぎる見積りがなされているリスク（DCF法に基づく算定結果が低く抑えられているリスク）の存在も伺われず、③ 公開買付者側の提案する本公開買付け価格の決定方法についても不合理な点は見当たらず、④ 本取引に係る公開買付者と対象者との交渉は、独立した当事者間の交渉であると判断するものであり、本公開買付け価格を含む、本取引により対象者の少数株主等に交付される対価は妥当であると評価することができる。

(iv) 本取引が、二段階買収に関する事項を含めた一連の手続において、対象者の少数株主等に特段の不利益を課すものではないと判断し、本諮問事項(i)乃至(iii)を前提にすると、本取引は対象者の少数株主等にとって不利益なものではないと評価することができる。

(e) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、港国際法律事務所から得た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ついての法的助言及び第三者算定機関であるSMBC日興証券から取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引における条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、資本力・価格競争力・知名度の高い事業者の参入や医薬品のインターネット販売の解禁等により更なる厳しい競争環境にある健康関連のEC業界において中長期的な視点での対象者の企業価値を更に高めていくためには、平成27年11月下旬に、公開買付者との間でより一層踏み込んだ連携が必要であるとの判断に至ったとのことです。本取引により(i)多様化する顧客ニーズや変化の激しい市場環境に対して迅速かつ柔軟な対応が可能な経営体制を構築すること、(ii)知名度が高く集客力のあるプラットフォームである『楽天市場』やグループ企業等の事業基盤の活用により、対象者の主要事業であるEC事業はもとより、ドロップシップ事業やヨヤクスリ事業等においても、取扱商品やサービスの拡充や機能の高度化、及び顧客層の相互補完等を実現し、対象者事業の競争力を高めること、(iii)対象者及び公開買付者のもつ物流システムの相互共同利用を通じたより高品質かつ低コストの物流サービスの実現、商材調達等の統合によるスケールメリットの享受等によるコスト構造の改善はもとより、例えば上場企業としての独立性の確保の観点からは困難であった管理部門やシステム部門におけるグループ会社のシェアードサービス活用・情報インフラの集約等により経営資源を戦略的に再配分させること、(iv)リテール事業のみならず、今後の事業基盤の柱となりうるヨヤクスリ事業や調剤薬局事業等の処方せん医薬品関連事業における長期的取組みに対して、一時的な赤字の大幅拡大をも許容する積極的な投資を



可能とすること（v）海外における対象者及び公開買付者の提携先及びグループ企業等の事業基盤を活用し、より効率的かつ戦略的に海外事業の展開を図ること、事業構造や資本構造を大幅に転換させる可能性のある業務提携や企業買収等の施策を実施することにより短期的な業績動向等に影響されることなく、持続的な成長を目指すことが可能となり、対象者の企業価値ひいては対象者も属する公開買付者グループの企業価値の向上に資するものと考えているとのことです。

以上のとおり、対象者は本取引により対象者の企業価値の一層の向上が見込まれるとの結論に至り、平成27年11月26日に、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することとしたとのことです。

また、本公開買付価格が（i）上記の「(b)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」に記載されているSMB C日興証券による対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回るものであること（なお、対象者は11月26日付で「業績予想に関するお知らせ」を公表し、当期の通期の営業損益が第3四半期連結累計期間の実績である△259百万円よりも改善する旨の内容をお知らせしておりますが、対象者が平成27年11月5日付で公表した本決算短信においてお示したとおり第2四半期から第3四半期にかけて収益が改善傾向であることを踏まえると、当該「業績予想に関するお知らせ」の内容は市場株価に既に一定程度織り込まれていると考えられるため、当該内容は市場株価に大きな影響を与えるものではないと考えているとのことです。）、且つ、DCF法に基づく算定レンジ内であること、（ii）本公開買付けの公表日前日である平成27年11月25日の東証マザーズにおける対象者株式の終値832円に対して20.79%、平成27年11月25日から過去1ヶ月間の終値単純平均株価826円に対して21.67%、同過去3ヶ月間の終値単純平均株価790円に対して27.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均株価863円に対して16.45%のプレミアムが加算されていること、（iii）本算定の経緯に記載の利益相反を回避するための各措置が採られており、少数株主への利益への配慮がなされていると認められること、（iv）上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であることから、本公開買付けは、対象者株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。一方、本新株予約権については、対象者は本新株予約権に係る買付け等の価格の妥当性について検討を行っておらず、また本新株予約権はいずれも対象者又は対象者子会社の役員に対するストック・オプションとして付与されたものであり、本新株予約権の一部については、当該新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価額が、対象者株式の現状の市場株価水準に比べて高く、実際に行使されないとの判断から一部の本新株予約権に係る買付け等の価格を1個当たり1円とされたことを踏まえ、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様への判断に委ねるものとしたとのことです。

以上より、平成27年11月26日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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旨、一方、本新株予約権については、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様への判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会には、社外監査役である井上淳智氏が出席し、対象者取締役会が上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者取締役7名のうち、取締役副社長である中台和夫氏及び対象者の社外取締役である矢澤俊介氏は公開買付者の執行役員を、対象者の社外取締役である山田善久氏は公開買付者の代表取締役副社長執行役員をそれぞれ兼務しており、本取引に関し特別の利害関係を有していることから、対象者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は一切参加しておらず、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

また、取締役会の定足数を確実に満たすという観点から、対象者の代表取締役社長である橋田尚彦氏は、対象者取締役会における本取引に関する議案の審議及び決議に参加しておりますが、公開買付者の出身者であるため、本取引に関し対象者と利益が相反するおそれがあることから、まず（i）橋田尚彦氏、中台和夫氏、山田善久氏及び矢澤俊介氏を除く3名の取締役（1名の社外取締役を含みます。）において審議の上、全員一致により決議を行い、更に、（ii）橋田尚彦氏を加えた4名の取締役（1名の社外取締役を含みます。）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きを経ているとのことです。なお、橋田尚彦氏は、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉は一切参加していないとのことです。

また、対象者の社外監査役である水口直毅氏は公開買付者の執行役員を兼務していることから、また、対象者の社外監査役である川島宏司氏は公開買付者の従業員を兼務していることから、本取引に関する意思決定過程における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点より、対象者取締役会における本取引に関する議題の審議には一切参加していないとのことです。

(f) 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、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。）について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い31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、対象者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、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し、もって本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格の適正性を担保することを意図しております。また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、対象者が公開買付者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行っておりません。

③ 算定機関との関係

エスネットワークスは、当社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いません。

(5) 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
3,143,652株	753,600株	—株

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（753,600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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（753,600株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、単元未満株式及び新株予約権も本公開買付けの対象としているため、買付予定数には、本四半期報告書に記載された平成27年9月30日現在の発行済株式総数（7,097,666株）に、本有価証券報告書に記載された平成27年2月28日現在の本新株予約権の目的となる株式数（72,800株）を加算した株式数（7,170,466株）から、本決算短信に記載された平成27年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（48株）並びに公開買付者が保有する対象者株式数（3,278,766株）及びRSエンパワメントが保有する対象者株式数（748,000株）を減算した株数（3,143,652株）を記載しています。
- (注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 公開買付期間末日までに、権利行使期間が到来していないものを除く本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により交付される対象者株式についても本公開買付けの対象としております。
- (注5) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 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	32,787個	（買付け等前における株券等所有割合45.73%）
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	8,349個	（買付け等前における株券等所有割合11.64%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	64,223個	（買付け等後における株券等所有割合89.57%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	7,480個	（買付け等後における株券等所有割合10.43%）
対象者の総株主の議決権の数	70,959個	

- (注1) 「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、特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において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3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載して

おります。なお、特別関係者の所有株券等も本公開買付けの買付け等の対象としているため、「買付け等後における公開買付け者の所有株券等に係る議決権の数」の計算においては、「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」（但し、本公開買付けに応募する予定のないRSエンパワメントが所有する株式数（748,000株）に係る議決権の数（7,480個）は除きます。）は分子に加算しておりません。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、本四半期報告書に記載された平成27年9月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式及び新株予約権も本公開買付けの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、本四半期報告書に記載された平成27年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（7,097,666株）に、本有価証券報告書に記載された平成27年2月28日現在の本新株予約権の目的となる株式数（72,800株）を加算した株式数（7,170,466株）から、本決算短信に記載された平成27年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（48株）を控除した株式数（7,170,418株）に係る議決権数（71,704個）を分母として計算しております。

(注3) 「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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注4) 公開買付け者の形式的基準による特別関係者に該当する楽天証券株式会社（以下「本特別関係者」といいます。）は、金融商品取引業者として、顧客との間の信用取引口座設定約諾書その他約款に基づいて、信用取引（本特別関係者が一定の保証金を前提として顧客に対して信用を供与し、顧客の指図の下で買い付けた株券等を本特別関係者の名義で保有する取引をいいます。以下同じ。）及び取次取引（本特別関係者が顧客の指図の下で取引を行い、顧客が自身の名義で買い付けられた株券等を保有する取引をいいます。以下同じ。）を行っているところ、顧客の指図に基づき、本特別関係者が対象者株式及び本新株予約権を所有し、又は将来にわたり取得又は譲渡する可能性があることから、法第27条の5第2号に基づき、平成27年11月26日、関東財務局長宛に以下の①乃至③の事項を誓約する「別途買付け禁止の特例を受けるための申出書」（以下「本申出書」といいます。）を提出しております。

- ① 本特別関係者は、本申出書提出日において、公開買付け者との間で、共同して対象者株式及び本新株予約権を取得し、若しくは譲渡し、若しくは対象者の株主としての議決権その他の権利を行使すること又は対象者株式及び本新株予約権に係る買付け等の後に相互に対象者株式及び本新株予約権を譲渡し、若しくは譲り受けることを合意しておらず、法第27条の2第7項第2号に掲げる者には該当しないこと。
- ② 本特別関係者は、本公開買付けに係る公開買付け期間中には、本特別関係者の自己勘定において対象者株式及び本新株予約権に係る買付けを行わないこと。
- ③ 本特別関係者は、本公開買付けに係る公開買付け期間中には、本特別関係者が顧客との間で締結する信用取引及び取次取引の実施に関する本特別関係者と顧客との間の信用取引口座設定約諾書その他約款に基づく顧客の指図の下で買い付けた対象者株式及び本新株予約権について、顧客の指図において行う処分（本公開買付けへの応募を含みます。）を除いて、公開買付け者及びその特別関係者（法第27条の5第2号の規定による申出を行った特別関係者を除きます。以下同じです。）に対して、本特別関係者が所有する対象者株式及び本新株予約権を譲渡せず、また、これらの者と共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使しないこと。

#### (7) 買付代金 3,958百万円

(注) 買付代金は、買付予定数（3,143,652株）から、本有価証券報告書に記載された平成27年2月28日現在の本新株予約権のうち、公開買付け期間中に行使期間が到来せず行使される可能性のない第22回新株予約権（200個）及び第23回新株予約権（40個）の目的となる対象者株式の数（24,000株）を控除した株式数（3,119,652株）に本公開買付け価格（1,005円）を乗じた金額と、第22回新株予約権の数（200個）に当該新株予約権1個当たりの買付価格（1円）を乗じた金額及び第23回新株予約権の数（40個）に当該新株予約権1個当たりの買付価格（1円）を乗じた金額を加算した金額に、本公開買付け後に公開買付け者に対して譲渡又は承継等されるRSエンパワメントが所有する対象者株式の数（748,000株）に本公開買付け価格（1,005円）を乗じた金額を加算した金額を記載しております。

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

- ② 決済の開始日

平成28年1月25日（月曜日）

- ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付をした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

下記「(9) 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」及び「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株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、普通株式については、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類を応募株主等に対して郵送又は交付することにより返還します。

(9) 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

応募株券等の総数が買付予定数の下限（753,600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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（753,600株）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号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情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。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

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。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、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。

- 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には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、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。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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等を行います。

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、いつでも本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、公開買付期間末日の16時までに応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票又は公開買付応募申込書の写し及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。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、応募株券等は手続終了後速やかに上記「(8) 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、その変更の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。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者が公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但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。但し、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内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内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、かか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しません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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。)

(10) 公開買付開始公告日

平成 27 年 11 月 27 日 (金曜日)

(11) 公開買付代理人

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、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」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

また、本公開買付けが公開買付者の連結業績に与える影響は軽微です。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 27 年 11 月 26 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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旨の決議をしたとのこと。一方、本新株予約権については、対象者は本新株予約権に係る買付価格の妥当性について検討を行っておらず、また本新株予約権はいずれも対象者又は対象者子会社の役員に対するストック・オプションとして付与されたものであることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の決議をしたとのこと。なお、これらの対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要 (4) 買付け等の価格の算定根拠等 ②算定の経緯」の「(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を担保するための措置)」の「(e) 対象者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」をご参照下さい。

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 (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」をご参照下さい。

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を担保するための措置

上記「2. 買付け等の概要 (4) 買付け等の価格の算定根拠等 ②算定の経緯」の「(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を担保するための措置)」をご参照下さい。

④ 公開買付者と対象者の役員との間の合意

該当事項はありません。

(2) 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

対象者は、平成 27 年 11 月 26 日に「業績予想に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく、対象者の平成 27 年 12 月期の通期連結業績予想数値は以下のとおりです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

	売上高	営業利益
前期連結実績 (A) (平成 26 年 12 月期)	百万円 20,820	百万円 △310
今回発表予想 (B)	23,788	△205
増減額 (B - A)	2,968	104
増減率 (%)	14.3	—

以 上