



2019年11月27日

各 位

会社名 株式会社 レッグス
代表者名 代表取締役社長 内川 淳一郎
(東証第一部・コード番号 4286)
問合せ先 専務取締役管理本部長 米 山 誠
(TEL 03-3408-3090)

株式会社CDG株式(証券コード 2487)に対する公開買付けの開始 及び資本業務提携契約の締結に関するお知らせ

株式会社レッグス(以下「当社」又は「公開買付者」といいます。)は、2019年11月27日開催の取締役会において、株式会社CDG(コード番号 2487、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。)市場第一部上場、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)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。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得すること、及び対象者との間で資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を、以下「本資本業務提携」といいます。)を締結することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

当社は、2019年11月27日開催の当社取締役会において、対象者との間で本資本業務提携契約を締結するとともに、両社の事業を推進する資本関係を構築するために、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式を取得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議いたしました。本資本業務提携契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。なお、本日現在、当社は、対象者株式を所有していません。

本公開買付けに際して、当社は、対象者の創業者かつ代表取締役会長であり筆頭株主である藤井勝典氏(以下「藤井氏」といいます。)との間で、その所有する対象者株式(2,349,790株、所有割合(注): 41.57%)の全て(以下「応募予定株式」といいます。)について本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を2019年11月27日付で締結しております。本応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本応募契約」をご参照ください。

(注)「所有割合」とは、対象者が2019年11月7日に提出した「第46期第2四半期報告書」(以下「対象者第2四半期報告書」といいます。)に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(6,240,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(588,062株)を控除した株式数(5,651,938株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

当社は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を、応募予定株式と同数である2,349,790株(所有割合: 41.57%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けは、応募予定株式を取得し対象者を当社の持分法適用関連会社とすることを目的とするもの

であること及び本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であるものの、本公開買付けによる売却を希望する藤井氏以外の対象者の株主の皆様にも対象者株式の売却の機会を提供するため、買付予定数の上限を 2,543,400 株（所有割合：45.00%）に設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（2,543,400 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（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 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。この場合、藤井氏は、本公開買付け後も応募予定株式の一部を所有することになりますが、当該株式について、当社と藤井氏との間に特段の取決めはなく、その所有方針についても伺っておりません。

なお、対象者が 2019 年 11 月 27 日に公表した「株式会社レッグスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び同社との資本業務提携契約締結に関するお知らせ」（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、2019 年 11 月 27 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こと、及び、(i) 本公開買付けに係る対象者株式 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。）は、当社と藤井氏との間で協議及び交渉の結果により合意された価格であること、(ii) 当社が本公開買付けにおいて対象者株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であることから、対象者の株主の皆様が本公開買付け成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本公開買付価格の妥当性に関する判断については意見を留保し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨、並びに本資本業務提携契約を締結することを決議したとのことです。

対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(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」の「③ 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監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(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成立後の経営方針

① 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

当社は、当社の代表取締役社長である内川淳一郎氏（以下、「内川氏」といいます。）により、販促グッズの企画・製作を目的として 1988 年 3 月に設立され、1988 年の創業以来、「全従業員の物心両面の幸福の実現」と「個人と会社の目標を一致させる」という経営理念のもと、モノの売れない時代に顧客企業の抱える販促上の課題を解決するマーケティングパートナーとして、マーケティングサービス事業において順調に業容を拡大し、2001 年 7 月に、その株式をジャスダック証券取引所に上場し、その後、2015 年 2 月には、東京証券取引所の市場選択の制度により東京証券取引所市場第二部、同年 6 月には、東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。

当社の属するマーケティング業界は、消費者の消費行動の変化と消費嗜好の多様化に伴い、これまでの大量生産・大量販売を前提にした、広範囲の消費者を画一的にターゲットとするマス広告主体のいわゆる「マス・マーケティング」は限界を迎えつつあり、消費者のそれぞれのニーズや悩み、希望に沿った情報や商品を、よりターゲットを明確にした特定の消費者層、いわゆる「スモールマス」に向けての「スモールマス・マーケティング」へのニーズが顕在化しつつあります。「スモールマス・マーケティング」においては、特定のターゲットに向けていかに強い関係性を築けるかが非常に重要になってくるため、マーケティング活動においても、特定の嗜好を持つコミュニティ、共鳴性の高いファン層をもつコンテンツや、双方向に緊密なコミュニケーションが図れるデジタルツールや SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）との連携が非常に重要になってきていると考えております。

このような事業環境の中、当社は、アニメ、キャラクター、映画、音楽、ゲーム等のいわゆるエンターテインメント・コンテンツ（以下「エンタメ・コンテンツ」といいます）を使った販促グッズの企画・製作を以前より展開しておりましたが、顧客企業のニーズの変化に応える形で、従来の販促グッズの企画・製作にとどまらず、より販促効果を得られるエンタメ・コンテンツを活用したマーケティング（以下「エンタメ・マーケティング」といいます。）手法により解決していくといった領域まで業容を拡大してまい

りました。当社は、この領域において、エンタメ・コンテンツの目利き力と調達力、更にはエンタメ・コンテンツのもつ集客力や吸引力を最大限生かしたマーケティング企画力、更にはその企画したマーケティング活動を、店頭等のリアル店舗を中心にいかに適切な消費者接点で展開できるかというプラットフォーム展開力を強みとしております。近年では、エンタメ・マーケティング事業の周辺領域にも事業を展開し、当社の提供したエンタメ・マーケティングの集客力によって集客した顧客層に対して、エンタメ・コンテンツを使って当社が企画・製作した限定商品（以下「当社限定商品」といいます。）を当社流通顧客の店頭にて消費者に販売するエンタメ物販事業や、エンタメ・コンテンツを使って店内装飾したカフェや居酒屋等の飲食店において、当社限定商品を直接消費者に販売するカフェ物販事業にも展開しております。当社は、当社の強みであるエンタメ・マーケティング企画力と消費者接点でのプラットフォーム展開力を掛け合わせ、マーケティング会社でありながら自らも商品を企画・製作し、消費者に向けて直接・間接的に販売するといったエンターテインメント・プラットフォーム・カンパニーとして事業展開を推進するとともに、当社の更なる事業拡大のために、当社事業の周辺事業領域において、当社とは違った領域に強みを持つ他社との戦略的業務提携・資本提携の機会を積極的に模索しております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の代表取締役会長である藤井氏により、和洋紙の加工・販売を目的として 1974 年 4 月に株式会社クリエートの商号で設立され、1975 年 6 月よりポケットティッシュの製造を開始したとのことです。また対象者は、1979 年以降、企業における販促向け需要の高まりを受け、ポケットティッシュの製造に加え各種セールスプロモーショングッズの企画・製造に業容を拡大してきたとのことです。具体的には、キャラクターコンテンツを活用した店頭キャンペーンの企画・運営、販促効果のある店頭ユニフォームのデザイン・制作、システム開発、サプライチェーンマネジメント等の販売市場におけるセールスプロモーショングッズの供給をコア事業とし、顧客課題に合わせて販促周辺領域に進出することで、優良な顧客基盤を構築してきたとのことです。また、その過程において、対象者は、2006 年 5 月に商号を株式会社 CDG に変更し、同年 6 月にジャスダック証券取引所に上場したとのことです。その後、2016 年 5 月に東京証券取引所市場第二部への市場変更を経て、2017 年 2 月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。

近年のマーケティング市場の動向については、企業における販促手法が、消費者に対する直接的な刺激による短期的な売上向上策から、商品のブランド価値の向上による長期的な消費者との関係性構築に軸足を移す傾向にあり、セールスプロモーショングッズの市場規模が縮小し、その一方で WEB、SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）、IT 等のツールを駆使した店頭への効果的な誘引を行う新たな販促手法が急速に普及してきているとのことです。

このような市場環境の中で、2013 年以降、対象者及びその連結子会社 2 社（注 1）（以下総称して「対象者グループ」といいます。）は、WEB、SNS、IT 等のツールを活用し、また普及が急速に拡大しているスマートフォンを利用したモバイルコンテンツを用いることで、既存の店頭プロモーション活動とデジタルプロモーションとを連動させるビジネスの強化・拡大に取り組んでおり、店頭への効果的な誘引策「O2O（オーツーオー）」（注 2）の提供を推進しているとのことです。また、O2O の効果の最大化を目指す「オンライン広告連動型店頭プロモーション」の設計・実施サービスを展開するため、各 IT 企業とのアライアンスを強化し、具体的には年齢・性別・地域・利用しているデバイス・表示する時間帯や曜日・子供の有無といった絞り込みを行い、よりクリックする見込みの高いユーザー層にアプローチすることを可能にすることで、より効果的な消費者ターゲット選定を実現することやプロモーション企画を行うことができる体制の強化を図っているとのことです。対象者グループは、今後デジタル領域全般に積極的に踏み込み、店頭（リアル）とデジタル（ヴァーチャル）を掛け合わせた、顧客のプロモーション活動をワンストップでサポートすることを目指しているとのことです。

（注 1）本日現在の連結子会社数です。なお、対象者の米国子会社である CDG Promotional Marketing Co., Ltd. については、2019 年 3 月 13 日開催の対象者取締役会において解散することを決議し清算手続きを進めているとのことです。上記取締役会の時点では 2019 年 9 月末頃の清算結了を見込んでいましたが、諸手続きに時間を要しており、現時点では 2019 年 12 月末頃の清算結了を予定しているとのことです。

（注 2）「O2O（オーツーオー）」とは、Online to Offline の略語で、Online は WEB を、Offline は実店舗等を指し、WEB から実店舗等での販売活動を促す施策をいいます。

しかしながら、これまでは販促市場は販促専業会社、広告宣伝市場はマス広告の取り扱いが可能な大手広告代理店との棲み分けができていたものの、近年の IT 化の急速な進展を背景に、ラジオ・テレビ・新聞・雑誌を中心とするマス広告が WEB 広告などの台頭により影響力が低下していくなか、実売につながる販促手法が注目されることとなり、販促市場と広告宣伝市場の業際が崩れるようになってきたとのことです。具体的には、IT の進化によりインターネット検索や SNS などが多くの人に利用されるようになった結果、消費者は様々な商品に関する膨大な情報を毎日のように取得することが可能になり、商品の情報を集めやすくなったことで、消費者が持つ選択肢は拡大し、その選択肢の中から自社の商品を手にとってもらうための販促手法は重要性が増してきているとのことです。これらの結果、大手広告代理店や IT 専業の広告会社等の新たな競合企業の参入により、従来のような販促市場への対応機能強化や、同じく広告宣伝市場への対応機能強化といった、従来からの市場の括りでの視点では経営課題を捉えることができなくなってきており、加えて消費者ニーズの多様化や高齢化及び人口減少等により販促市場の成長性の不透明感が増してくることが予測されるなか、今まで以上に様々なサービス展開を顧客に対して実現可能にしなければ、対象者グループが提供するサービスの優位性の維持は難しくなっているとのことです。

このような事業環境の中、対象者グループでは、事業全般における提案・受注プロセス、プロジェクト管理体制の強化等の施策に取り組んでいるものの、今後の更なる成長を目指すためには、対象者の強みである多様なプロモーション手法に対応するノウハウと優良な顧客基盤を生かしつつ、マネジメント、人事、採用、サービス開発、営業までの全ての組織機能を強化し、永続的に成長していくことができる組織基盤作りが急務と考え、他社との資本・業務提携を含めたあらゆる選択肢を検討してきたとのことです。

このように、当社及び対象者は、ともにマーケティング業界という同じ業界にありながら、当社がエンタメ・マーケティング及びそれを活用したエンタメ物販を得意としているのに対し、対象者は当社の展開が遅れているデジタルマーケティング領域で店頭（リアル）とデジタル（ヴァーチャル）を掛け合わせた、顧客のプロモーション活動をワンストップでサポートできる強みを有しております。

このような事業環境のもと、当社の代表取締役社長である内川氏と対象者の代表取締役会長である藤井氏は、経営者同士の勉強会等を通じて個人的に互いの経営理念やマーケティング業界の見通しを議論して研鑽し合う知己であり、その議論を行う中で、2019 年 5 月上旬、内川氏から藤井氏に対して、当社と対象者の間で包括的な業務提携の可能性について打診を行い、藤井氏との間で個人的に議論を重ねてまいりました。その後、2019 年 8 月上旬、藤井氏から内川氏に対して、当社及び対象者の企業価値の向上に資することであれば、資本関係も含めたより強固な提携関係を構築するため、藤井氏の所有する対象者株式を当社へ売却することを検討する旨の話があり、内川氏及び藤井氏は、当社と対象者との間で資本関係も含めた提携を行うことについて意識し始めました。そして、2019 年 9 月上旬、内川氏と藤井氏との間で、藤井氏の所有する対象者株式を当社が取得し、当社及び対象者との間で資本関係も含めたより強固な提携関係を構築することは、事業上のシナジーを最大化し両社の企業価値を向上させるためには必要であるとの考えで一致しました。

これを受けて、2019 年 9 月上旬、当社は、対象者に対して、マーケティングサービス事業における将来的な事業機会の獲得を見据えた提携関係の構築を目的に、本資本業務提携に関する協議の申入れを行ったところ、対象者としても前向きに検討したいとの回答があったことから、当社及び対象者は、具体的な本資本業務提携の可能性を模索すべく協議を開始いたしました。当社及び対象者は、マネジメントレベルでの協議を通じて、本資本業務提携の構築により、後述するシナジーを創出できる可能性が高いものと確認できたことから、同年 9 月下旬、更に実務担当者間で事業シナジーの検討、財務面、法務面及び人事面でのデュー・ディリジェンスの実施等を開始いたしました（当該デュー・ディリジェンスは 11 月中旬に終了しております。）。

また、上記と並行して、当社及び対象者は、本資本業務提携の具体的な手法・内容等の検討を開始しました。本資本業務提携の具体的な手法の検討にあたっては、藤井氏から同氏が所有する対象者株式を当社へ売却することを検討する旨の話があったため、対象者による新株発行を伴う第三者割当増資等ではなく、当該株式を取得するために公開買付けの手法により行うこととし、また、内容にあたっては、資本業務提携を目的としていることから、特に連結子会社化・完全子会社化が可能な出資比率を考慮することなく、役員派遣を含む当社による対象者の経営への参画の可能性、具体的な本資本業務提携の在り方について、出資比率を含めて複数回に亘って協議を重ねてまいりました。

そして、当社及び対象者は、同年 10 月中旬、今後も高い成長が見込め、顧客ニーズの多様化・複雑化・高度化が進むマーケティングサービスという事業領域において、両社の企業価値を継続的に向上させるためには、当社と対象者との間で本資本業務提携契約を締結し、強固な提携関係のもと、両社の強みを掛け合わせ、顧客の期待に十分かつ迅速に応えられる体制の構築が必要であるとの考えで一致しました。

一方、当社は、2019 年 10 月下旬より、藤井氏との間で、上記対象者との協議の内容、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における市場価格の推移、対象者の直近の業績等を踏まえ、本公開買付けを実施した場合における買付け等の価格及び応募予定株式の数を含む本応募契約の諸条件について複数回に亘って交渉を重ねてまいりました。その交渉において、当社から藤井氏に対して、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の市場価格から一定のプレミアムを加えた価格で当社が本公開買付けを実施した場合の応募について打診したところ、2019 年 11 月初旬、藤井氏より応募予定株式の応募を前向きに検討する旨の回答を得られました。その後、当社は、本公開買付け価格について再度慎重に検討を行い、2019 年 11 月中旬、藤井氏に対して本公開買付け価格については、市場価格が経済状況その他様々な条件により変動しうるものであることから、特定日の終値ではなく、一定期間の株価変動を考慮しつつ、より直近の業績が十分に株価に反映されていることが望ましいと考え、本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 11 月 26 日までの過去 6 ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値単純平均値に、3%のプレミアムを加えた価格を本公開買付け価格とすることを藤井氏に提案し、藤井氏より応募予定株式を応募する旨の回答を得られました。なお、本公開買付け価格については、本公開買付けが藤井氏から応募予定株式を取得することを前提としているため、藤井氏との交渉により決定しております。なお、当社と対象者との上記協議・交渉において、当社は、対象者に対し、本公開買付けにおける買付け予定数の下限や上限、本公開買付け価格の算定方法等についても提示をしたところ、対象者から異議はございませんでした。

このような協議及び交渉の結果、2019 年 11 月中旬、当社及び対象者は、公開買付けの手法により、対象者の代表取締役会長であり筆頭株主である藤井氏が所有する応募予定株式を当社が取得して対象者の筆頭株主となり、また対象者を当社の持分法適用関連会社とし、強固な提携関係を構築することにより、当社及び対象者の成長戦略において、両社が保有する経営資源やノウハウを円滑に相互活用することが可能となり、両社の更なる企業価値向上につながると判断し、資本を含めた提携の判断に至りました。

なお、当社は、上場会社としての対象者の独立性及び自主性を尊重する観点から、対象者を当社の連結子会社とすることは現時点においては予定せず、両社が保有する経営資源やノウハウを円滑に相互活用できるような強固な提携関係を構築するためには少なくとも対象者を当社の持分法適用関連会社とすることが望ましいと判断したこと及び本公開買付けによる売却を希望する藤井氏以外の対象者の株主の皆様にも対象者株式の売却の機会を提供するため、本公開買付けにおける買付け予定数の上限を 2,543,400 株（所有割合：45.00%）に設定いたしました。

当社は、対象者を当社の持分法適用関連会社とすることにより、両社の特性を生かし、以下のような施策の実施とシナジーの実現を目指してまいります。

(i) 顧客への提供価値の向上

当社及び対象者が保有するそれぞれの顧客基盤に対し、当社が強みとするリアル店舗で展開するエンタメ・マーケティングに、対象者が強みとするデジタルプロモーションを連携させる選択肢も加わることにより、機動的に顧客のマーケティング活動をワンストップでサポートできる体制の構築や付加価値の高いサービスが提供できるとともに、顧客に対する提案機会の増加が期待できると考えております。

(ii) 経営資産の相互活用による経営基盤の強化

両社の保有するリソースを活用することで、効率化を図ってまいります。具体的には、人的リソースの相互活用及び経営管理業務の効率化を両社で検討してまいります。

(iii) ソリューション企画・調達・実施オペレーションの相互活用

両社のソリューション提案力向上のために、お互いのソリューション企画・調達・実施オペレーションの相互活用を検討してまいります。具体的には、両社の人材交流によるマーケティング企画、物販商品企画、コンテンツ調達オペレーション並びに仕入れ調達オペレーションの相互活用により、多様化・複雑化・高度化する顧客ニーズへの対応力向上を図るとともに、スケールメリットを追求することにより、両社の業界内でのプレゼンスを高めてまいります。

一方、対象者においては、以下の理由により本公開買付けが成立し、対象者と当社が本資本業務提携を行うことにより、対象者が中長期的に成長し企業価値を高めることができると判断したとのことです。

(i) 当社の機能・ノウハウの対象者の顧客への導入

当社と対象者では、重複している顧客が非常に少なく、当社が提供している機能・ノウハウを対象者の顧客へ導入することで対象者の事業拡大等が見込まれ、具体的には、次の分野・事業面でシナジー効果が期待できると考えているとのことです。

(イ) 当社のエンタメ・マーケティングを活用することによって、対象者の飲料・小売り・食品関連の顧客に価格競争力が高く多様なコンテンツを活用した新たなサービスを提供することが可能になるとのことです。

(ロ) 対象者にとって手薄な領域であった VMD (ビジュアル・マーチャン・ダイジング) (注) の機能を当社から取り込むことにより、特に化粧品・自動車・食品関連の対象者の顧客に対して、従来よりも付加価値の高い販促サービスの提供が可能になるとのことです。

(ハ) 当社の流通分野に関する物販を絡めたプロモーション領域全般のノウハウを対象者に取り込むことで、流通事業を営む顧客に対して、具体的には当社のエンタメ・コンテンツの調達力や集客力を高めるマーケティング企画力と、対象者の WEB、SNS、IT 等のツールを駆使した店頭への効果的な誘引を行う新たな販促手法とを組み合わせることによって、スマートフォンなどを中心とする消費者に身近なモバイルデバイスを通じ、消費者の関心が高いコンテンツを絡めた施策の実行力が高まり、より消費者の認知度が高くかつ消費行動や嗜好を分析したサービスを供給することが可能になるとのことです。

(ニ) 当社の物販分野に関する生産管理及び在庫管理等のノウハウを対象者に取り込むことで、スポーツ事業を営む顧客に対して、ファン層に対する物販領域の商材等を提供する等、スポーツマーケティング領域での事業拡大が見込まれるとのことです。

(ホ) 当社が営むカフェ物販事業を対象者の地方拠点に導入することで、地方エリアでの事業拡大が見込まれるとのことです。

(注) 「VMD (ビジュアル・マーチャン・ダイジング)」とは、売場の品揃え、店舗デザイン、プロモーション、陳列方法等を連動させることで、視覚的に商品を魅力的に見せるような売り場作りを目指す販促手法をいいます。

(ii) コスト削減効果

当社との共同仕入れ等によるコスト削減を図るとともに、購買力が強くなることにより、高品質サプライヤーとの取引関係の強化を図ることが可能となるとのことです。また、当社と人事、経理財務、法務等の間接部門を共有化することにより、間接部門のコスト削減と上場企業としてより充実が求められているガバナンスや情報開示面での機能の充実及び強化を図ることができると考えているとのことです。

(iii) 経営マネジメントシステムの強化

当社の経営マネジメントシステムを導入することにより、対象者の業務生産性の向上や人材開発の強化を図ることができると考えているとのことです。

以上の藤井氏との本公開買付価格に関する協議及び交渉や対象者との本資本業務提携契約に関する協議及び交渉を踏まえ、当社は、2019年11月27日開催の当社取締役会において、本公開買付価格を1,423円として(本公開買付価格の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。)本公開買付けを実施することを決議し、対象者との間において本資本業務提携契約を締結するとともに、藤井氏との間で本応募契約を締結するに至りました。

② 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けは、対象者を当社の持分法適用関連会社とすることを目的とするものであり、また、本公開買付け成立後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であることから、当社は、上場会社としての対象者の経営の独立性を尊重する方針であります。

そのため、当社は、対象者の役員構成について、任期満了前における役員の変更等を対象者に対して要請することは行わず、対象者の現在の経営体制を維持する方針です。また、当社は、本資本業務提携契約において、本公開買付け成立後、当社が指名する2名の取締役を対象者の取締役として追加する権利を有することになり、2020年6月に開催される対象者の定時株主総会において、現時点の対象者の取締役8名（社外取締役を含みます。）に加えて、当社が指名する2名の取締役を対象者の取締役として選任することを合意しております（その結果、対象者の取締役は10名（社外取締役を含みます。）となる予定です。）。本資本業務提携契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

なお、対象者によれば、対象者は、本資本業務提携契約により当社が指名する取締役2名の派遣を受け入れ、対象者として急務と考えている組織の基盤作りに関して当社の経営マネジメントシステムを導入することにより、対象者の業務生産性の向上や人材開発の強化を図ることができると考えているとのこと。また、対象者の創業者かつ代表取締役会長であり筆頭株主である藤井氏は、本公開買付け後も引き続き対象者の代表取締役会長として経営に従事する予定とのこと。

(3) 本公開買付け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

当社は、本日現在において、対象者株式を所有しておりませんが、当社は、対象者の創業者かつ代表取締役会長であり筆頭株主である藤井氏との間で本応募契約を締結しており、本公開買付けは、当社が藤井氏からの対象者株式取得を前提として行われるものであることを考慮し、当社及び対象者は、慎重を期して、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として、それぞれ以下のような措置を講じております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づいております。

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、本公開買付け価格を決定するにあたり、2019年9月上旬、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメント株式会社（以下「フロンティア・マネジメント」といいます。）に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、フロンティア・マネジメントは、当社及び対象者並びに藤井氏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おりません。また、当社は、フロンティア・マネジメント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）を取得しておりません。

当社がフロンティア・マネジメントから取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

② 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、本公開買付けに対する意見表明に係る審議に慎重を期し、意思決定に係る恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性及び適法性を確保することを目的として、対象者、藤井氏及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに係る意見表明に関する対象者取締役会の意思決定方法、過程その他の留意点について、法的助言を受けているとのこと。

③ 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監査役全員の異議のない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2019年11月27日開催の取締役会において、上記「② 対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言の内容等を踏まえ、慎重に審議、検討を行ったとのこと。

そして、上記検討の結果、対象者が当社の持分法適用関連会社となり、また、対象者と当社の間において本資本業務提携契約を締結した場合には、当社の機能・ノウハウの対象者の顧客への導入、コスト削減及び経営マネジメントシステムの強化等の観点で、対象者が中長期的に成長し、その企業価値を向上させることができると判断し、2019年11月27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こと、及び、(i) 本公開買付け価格は、当社と藤井氏との間で協議及び交渉の結果によ

り合意された価格であること、(ii) 当社が本公開買付けにおいて対象者株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であることから、対象者の株主の皆様が本公開買付け成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本公開買付け価格の妥当性に関する判断については意見を留保し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

上記の対象者取締役会決議は、藤井氏以外のすべての対象者取締役が出席し、出席した取締役の全員の一致により決議されたとのことです。なお、対象者の代表取締役会長である藤井氏は、本公開買付けの実施にあたり、当社との間の本応募契約を締結しているため、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、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から本公開買付けに関するすべての議案において、その審議及び決議には参加しておらず、対象者の立場として当社との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、上記の対象者取締役会には、対象者の監査役全員が出席し、上記決議に異議のない旨の意見が述べられているとのことです。

(4) 本公開買付け後の対象者の株券等の取得予定

当社は、対象者を当社の持分法適用関連会社とすることを目的として本公開買付けを実施するものであり、対象者株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付けによりその目的を達成した場合には、本公開買付け後に対象者株式を追加で取得することは現時点で予定しておりません。詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

(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、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けは、対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、当社は買付予定数の上限を設定の上、本公開買付けを実施し、本公開買付け後、当社が所有する対象者株式の数は、最大で 2,543,400 株（所有割合：45.00%）にとどまる予定です。したがって、本公開買付け成立後も、対象者株式の東京証券取引所市場第一部への上場は維持される見込みです。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本資本業務提携契約

当社は、対象者との間で、2019年11月27日付で、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要等は、以下のとおりです。

(i) 目的

業務提携及び資本提携を通じ、顧客ニーズの多様化・複雑化・高度化が進むマーケティングサービス事業領域において、当社及び対象者の各々の強みを掛け合わせて事業連携を加速させ、当社及び対象者の収益拡大並びに企業価値及び財務基盤の向上を図る。

(ii) 資本提携の内容（株式の取得）

- ・ 当社は、対象者を当社の持分法適用会社とすることを目的として、対象者株式に対して、本公開買付けに係る公開買付届出書記載の内容にて本公開買付けを実施する。
- ・ 対象者は、本公開買付けが実施された場合には、対象者の取締役会において本公開買付けに賛同する旨、本公開買付け価格については意見留保を行い株主の判断に委ねる旨の取締役会決議を行い、法令等に従い、その内容を公表するとともに、決議の内容等を記載した意見表明報告書を提出する。対象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。）が満了するまで上記の賛同決議等を維持し変更・撤回しない（ただし、かかる賛同の意見を撤回又は変更しないことが、対象者の取締役としての善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的に判断される場合を除く。）。

(iii) 業務提携の内容

当社及び対象者は、本資本提携開始後、上記(i)の目的達成のため、自ら及びその子会社をして、業務提携として、大要以下の事項を実施し、実施させる。

- (イ) 当社及び対象者がそれぞれに強みを持つソリューション（コンテンツ、販促手法、デジタル広告等）・商材を相互に理解し、提供しあうことで、それぞれのソリューションの提供力の向上や商材の拡充を図ること。
 - (ロ) 上記のソリューションの提供力の向上や商材の拡充を踏まえて、それぞれの顧客基盤での顧客ニーズの深耕を図ること。
 - (ハ) 生産体制や協力会社との仕入れ体制につき、効率化や規模の拡大等を通じたコストの削減を図ること。
- (ニ) 上記の実現に向けて必要な人材の交流を行うこと。

(iv) 独立性の尊重等

当社及び対象者は、それぞれが負うべき上場会社としての事業運営上の責務（少数株主に対する善管注意義務・忠実義務を含むがこれに限らない。）に敬意を払い、本資本業務提携の後においても、相互に経営の独立性を尊重するものとする。

(v) 取締役の派遣

当社は、本公開買付けの成立を条件として、対象者の第46期定時株主総会（2020年6月開催予定）以降、2名の取締役候補者を指名することができる。対象者は、当社が指名する当該2名を取締役候補者に含めて取締役選任議案を上程するものとし、当社は、対象者が株主総会に上程した取締役選任議案につき賛成の議決権を行使する。なお、当社は、秘密保持誓約書の差入を条件として、対象者の第46期定時株主総会までは、対象者の取締役会にオブザーバーを2名派遣することができる。

(vi) 協議会の設置

当社及び対象者は、本資本提携開始後、少なくとも四半期に一度を目安として、本資本業務提携の内容について、(イ) 業務提携の詳細又は役割分担の決定又は変更、(ロ) 業務提携の進捗、課題及び事業計画等の共有、及び(ハ) その他当社及び対象者が合意した事項を協議し決定することを目的とする、当社及び対象者の代表取締役が参加する協議会を開催し、本資本業務提携を推進するものとする。また、実務的な論点に関する協議に関しては、当社と対象者の実務担当者レベルで随時分科会を開催する。

(vii) 当社による対象者の株式の追加取得

本資本業務提携契約の有効期間中、当社は対象者株式の追加取得を行わないことを合意している。但し、(イ) 対象者が当社の持株比率（自己株式を除き、潜在株式（新株予約権及び新株予約権付社債その他の対象者の株式を新たに取得できる権利）の顕在化ベースでの株式比率、以下「持株比率」といいます。）の低下を伴う報酬制度又はインセンティブプラン等を実施したことにより、当社の対象者に対する持株比率が低下した場合、(ロ) 対象者が下記(viii)(イ)に違反して当社の事前の承諾なく株式、新株予約権、新株予約権付社債（以下「対象者株式等」といいます。）を発行した場合、(ハ) 対象者が資金調達を目的として資本市場において募集株式、募集新株予約権又は募集新株予約権付社債を発行し、かつ、当社の持株比率が3分の1を下回ると見込まれる場合は、当社は本公開買付けにかかる決済が完了した時点における当社の持株比率を上限として、対象者株式の追加取得を行うことを可能とする。

(viii) 要事前承諾事項

対象者は、当社の事前の書面による承諾なしに、以下に掲げる事項を行ってはならない（ただし、当社は、本資本業務提携契約の目的に照らして不合理に拒絶しない。）。

- (イ) 第三者割当の方法による本資本業務提携契約と競合するおそれのある第三者への対象者株式等の発行、処分であって、その発行等により当社の持株比率が3分の1を下回ると見込まれるとき（役員向け株式報酬制度・インセンティブプランを導入する場合を除く。）。
- (ロ) 解散・破産・会社更生・民事再生等の法的整理手続きの開始又は私的整理手続きの開始。

(ix) 解除

当社及び対象者は、相手方について(イ) 相手方の責に帰す事情により、本資本業務提携の円滑な実施に障害が生じており、6ヶ月以上の期間、障害が解消されない場合、(ロ) 相手方に本資本業務提携

契約上の義務の不履行があり、相当の期間を定めた催告にもかかわらず是正されなかった場合、(ハ) 本公開買付けが成立しなかった場合、(ニ) 当社の対象者への持株比率が 15%未満となった場合（この場合の解除権は対象者のみが有する。）、(ホ) 当社及び対象者が合意した場合、(ヘ) 破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、特別清算手続開始の申立が行われた場合など、一定の事由が生じた場合、本資本業務提携契約を解除することができる。

なお、本資本業務提携契約の日程については以下のとおりです。

| | |
|-----------|----------------------|
| 取締役会決議日 | 2019年11月27日（水曜日） |
| 業務提携契約締結日 | 2019年11月27日（水曜日） |
| 事業開始日 | 2019年12月26日（木曜日）（予定） |

② 本応募契約

当社は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、藤井氏との間で、本応募契約を 2019 年 11 月 27 日付で締結しております。本応募契約の概要は以下のとおりです

本応募契約においては、藤井氏の応募の前提条件として以下の事項が定められています。なお、藤井氏は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されません。

- (イ) 本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、藤井氏の書面による同意なく、本公開買付けに係る条件の変更を行っていないこと。
- (ロ) 当社が本公開買付けの撤回等を行っていないこと。
- (ハ) 当社について本契約に定める義務（注）の重大な違反が存在しないこと。
- (注) 当社は、本応募契約において、本公開買付けを実施する義務、秘密保持義務、表明保証違反又は義務違反が生じた場合の通知義務、表明保証違反又は義務違反を理由とする損害等の補償義務、及び本応募契約上の権利義務等の移転禁止義務を負っております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

| | | |
|--------------------------------------|--|-------|
| ① 名 称 | 株式会社CDG | |
| ② 所 在 地 | 大阪市北区梅田二丁目2番22号 | |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 小西 秀央 | |
| ④ 事 業 内 容 | マーケティングコミュニケーションサービスの提供 セールスプロモーションの企画立案・実施 顧客の営業活動全般におけるソリューションの立案・実施 | |
| ⑤ 資 本 金 | 450,000千円（2019年11月27日現在） | |
| ⑥ 設 立 年 月 日 | 1974年4月10日 | |
| ⑦ 大株主及び持株比率 (2019年9月30日現在) (注) | 藤井 勝典 | 41.6% |
| | 株式会社伊予銀行 | 4.9% |
| | CDG取引先持株会 | 3.8% |
| | CDG社員持株会 | 2.4% |
| | アライドアーキテクト株式会社 | 1.8% |
| | 藤井 敦 | 1.8% |
| | 株式会社池田泉州銀行 | 1.6% |
| | 岸本 好人 | 1.3% |
| | 第一生命保険株式会社 | 1.2% |
| | 上田 浩史 | 0.9% |
| ⑧ 公開買付者と対象者の関係 | | |

| | | | |
|----------------------------|-------------|-----------|-----------|
| 資 本 関 係 | 該当事項はありません。 | | |
| 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 | 該当事項はありません。 | | |
| ⑨ 対象者の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態 | | | |
| 決 算 期 | 2017年3月期 | 2018年3月期 | 2019年3月期 |
| 連 結 純 資 産 | 5,029百万円 | 4,955百万円 | 5,028百万円 |
| 連 結 総 資 産 | 7,465百万円 | 6,553百万円 | 6,481百万円 |
| 1株当たり連結純資産 | 853.30円 | 874.25円 | 886.51円 |
| 連 結 売 上 高 | 11,251百万円 | 10,823百万円 | 10,260百万円 |
| 連 結 営 業 利 益 | 672百万円 | 636百万円 | 285百万円 |
| 連 結 経 常 利 益 | 685百万円 | 657百万円 | 311百万円 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 482百万円 | 462百万円 | 374百万円 |
| 1株当たり連結当期純利益 | 82.51円 | 80.13円 | 66.34円 |
| 1株当たり配当金 | 30.00円 | 30.00円 | 30.00円 |

(注)「⑦ 大株主及び持株比率 (2019年9月30日現在)」は、対象者が2019年11月7日に提出した第46期第2四半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

| | |
|---------------------|---|
| 取 締 役 会 決 議 日 | 2019年11月27日 (水曜日) |
| 公 開 買 付 開 始 公 告 日 | 2019年11月28日 (木曜日) 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 http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/) |
| 公 開 買 付 届 出 書 提 出 日 | 2019年11月28日 (木曜日) |

② 届出当初の買付け等の期間

2019年11月28日 (木曜日) から2019年12月25日 (水曜日) まで (20営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は30営業日、2020年1月16日 (木曜日) までとなります。

(注) 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8条第1項及び行政機関の休日に関する法律第1条第1項第3号に基づき2019年12月30日は、行政機関の休日となるため、公開買付期間に算入しておりませんが、公開買付代理人による応募株主等からの応募の受け付けは、公開買付期間に算入されていない2019年12月30日にも行われます。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,423円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、2019年9月上旬、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、フロンティア・マネジメントは、当社及び対象者並びに藤井氏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おりません。

フロンティア・マネジメントは、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準法、類似企業比較法及びディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、当社は、フロンティア・マネジメントから2019年11月27日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

本株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

| | |
|---------|------------------|
| 市場株価基準法 | : 1,381円から1,425円 |
| 類似企業比較法 | : 626円から1,066円 |
| DCF法 | : 1,140円から1,748円 |

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年11月26日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値1,425円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,416円（小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,408円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,381円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,381円から1,425円と算定しております。

類似企業比較法では、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、対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を626円から1,066円と算定しております。

DCF法では、対象者から提供を受けた事業計画（2020年3月期から2023年3月期までの4年間）を基礎とし、直近までの業績の動向、当社が対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して当社において調整を行った対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が2020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、一定の割引率で現在価値に割引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,140円から1,748円と算定しております。なお、上記DCF法の算定の基礎となる対象者の事業計画について、当社において調整を行う前の対象者の将来の収益予想においては、2020年3月期については、営業利益ベースでの大幅な増減益は見込んでおりませんが、親会社株主に帰属する当期純利益において、2019年3月期における特別利益の計上の影響がなくなるために大幅な減益を見込んでおります。2021年3月期及び2022年3月期の2事業年度については、近年採用した若手人材がコストの負担となっておりましたが、中堅クラスへの育成が進み戦力化することで、顧客への営業活動の質的及び量的な向上により案件の受注精度が高まるなど一気に収益化に寄与することに加え、IT等を活用した販促プラットフォームの拡充及び、データ分析による顧客囲い込みに伴う全社的な売上増を背景として、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益のそれぞれにおいて大幅な収益を見込んでおります。

なお、当社において保守的な調整を行った後の対象者の将来の収益予想においては、2020年3月期について上記と同様に営業利益ベースでの大幅な増減益は見込んでおりませんが、親会社株主に帰属する当期純利益において、2019年3月期における特別利益の計上の影響がなくなるために大幅な減益を見込む一方で、2021年3月期及び2022年3月期の2事業年度においては大幅な増減益を見込んでおりません。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、当該事業計画には反映しておりません。

当社は、フロンティア・マネジメントから取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、2019年9月下旬から同年11月中旬にかけて、当社において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、本公開買付価格に関する藤井氏との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年11月27日開催の取締役会において、本公開買付価格を1,423円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格 1,423 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 11 月 26 日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値 1,425 円に対して 0.14%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率及びディスカウント率の計算において同じとします。）のディスカウントをした価格となり、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,416 円に対して 0.49%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,408 円に対して 1.07%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,381 円に対して 3.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

② 算定の経緯

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成立後の経営方針」の「① 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」に記載のとおり、当社及び対象者を取り巻く事業環境のもと、当社の代表取締役社長である内川氏と対象者の代表取締役会長である藤井氏との間で、個人的に互いの経営理念やマーケティング業界の見通しについての議論を行う中で、2019 年 5 月上旬、内川氏から藤井氏に対して、当社と対象者の間で包括的な業務提携を行う可能性について打診を行い、内川氏と藤井氏との間で議論を重ねてまいりました。その後、2019 年 8 月上旬、藤井氏から内川氏に対して、当社及び対象者の企業価値の向上に資することであれば、資本関係も含めたより強固な提携関係を構築するため、藤井氏の所有する対象者株式を当社へ売却することを検討する旨の話があり、内川氏及び藤井氏は、当社と対象者との間で資本関係も含めた提携を行うことについて意識し始めました。そして、2019 年 9 月上旬、内川氏と藤井氏との間で、藤井氏の所有する対象者株式を当社が取得し、当社及び対象者との間で資本関係も含めたより強固な提携関係を構築することは、事業上のシナジーを最大化し両社の企業価値を向上させるためには必要であるとの考えで一致しました。

これを受けて、2019 年 9 月上旬、当社は、対象者に対して、マーケティングサービス事業における将来的な事業機会の獲得を見据えた提携関係の構築を目的に、本資本業務提携に関する協議の申入れを行ったところ、対象者としても前向きに検討したいとの回答があったことから、当社及び対象者は、具体的な本資本業務提携の可能性を模索すべく協議を開始いたしました。当社及び対象者は、マネジメントレベルでの協議を通じて、本資本業務提携の構築により、シナジーを創出できる可能性が高いものと確認できたことから、同年 9 月下旬、更に実務担当者間で事業シナジーの検討、財務面、法務面及び人事面でのデュー・ディリジェンスの実施等を開始いたしました（当該デュー・ディリジェンスは 11 月中旬に終了しております）。

また、上記と並行して、当社及び対象者は、本資本業務提携の具体的な手法・内容等の検討を開始しました。本資本業務提携の具体的な手法の検討にあたっては、藤井氏から同氏が所有する対象者株式を当社へ売却することを検討する旨の話があったため、対象者による新株発行を伴う第三者割当増資等ではなく、当該株式を取得するために公開買付けの手法により行うこととし、また、内容にあたっては、資本業務提携を目的としていることから、特に連結子会社化・完全子会社化が可能な出資比率を考慮することなく、役員派遣を含む当社による対象者の経営への参画の可能性、具体的な本資本業務提携の在り方について、出資比率を含めて複数回に亘って協議を重ねてまいりました。そして、当社及び対象者は、同年 10 月中旬、今後も高い成長が見込め、顧客ニーズの多様化・複雑化・高度化が進むマーケティングサービスという事業領域において、両社の企業価値を継続的に向上させるためには、当社と対象者との間で本資本業務提携契約を締結し、強固な提携関係のもと、両社の強みを掛け合わせ、顧客の期待に十分かつ迅速に応えられる体制の構築が必要であるとの考えで一致しました。

一方、当社は、2019 年 10 月下旬より、藤井氏との間で、上記対象者との協議の内容、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における市場価格の推移、対象者の直近の業績等を踏まえ、本公開買付けを実施した場合における買付け等の価格及び応募予定株式の数を含む本応募契約の諸条件について複数回に亘って交渉を重ねてまいりました。その交渉において、当社から藤井氏に対して、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の市場価格から一定のプレミアムを加えた価格で当社が本公開買付けを実施した場合の応募について打診したところ、2019 年 11 月初旬、藤井氏より応募予定株式の応募を前向きに検討する旨の回答を得られました。その後、当社は、本公開買付価格について再度慎重に検討を行い、2019 年 11 月中旬、藤井氏に対して本公開買付価格については、市場価格が経済状況その他様々な条件により変動しうるものであることから、特定日の終値ではなく、一定期間の株価変動を考慮しつつ、より直近の業績が十分に株価に反映されていることが望ましいと考え、本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 11

月 26 日までの過去 6 ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値単純平均値に、3% のプレミアムを加えた価格を本公開買付価格とすることを藤井氏に提案し藤井氏より応募予定株式を応募する旨の回答を得られました。なお、本公開買付価格については、本公開買付けが藤井氏から応募予定株式を取得することを前提としているため、藤井氏との交渉により決定しております。なお、当社と対象者との上記協議・交渉において、当社は、対象者に対し、本公開買付けにおける買付予定数の下限や上限、本公開買付価格の算定方法等についても提示をいたしましたところ、対象者からは異議はございませんでした。

このような協議及び交渉の結果、2019 年 11 月中旬、当社及び対象者は、公開買付けの手法により、対象者の代表取締役会長であり筆頭株主である藤井氏が所有する応募予定株式を当社が取得して対象者の筆頭株主となり、また対象者を当社の持分法適用関連会社とし、強固な提携関係を構築することにより、当社及び対象者の成長戦略において、両社が保有する経営資源やノウハウを円滑に相互活用することが可能となり、両社の更なる企業価値向上につながると判断し、資本を含めた提携の判断に至りました。

以上を踏まえ、当社は、2019 年 11 月 27 日開催の当社取締役会において、本公開買付価格を 1,423 円として本公開買付けを実施することを決議し、対象者との間において本資本業務提携契約を締結するとともに、藤井氏との間で本応募契約を締結するに至りました。そして、以下の経緯により本公開買付価格について決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関のフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントから提出された本株式価値算定書を参考にいたしました。なお、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

本株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

| | |
|---------|---------------------|
| 市場株価基準法 | : 1,381 円から 1,425 円 |
| 類似企業比較法 | : 626 円から 1,066 円 |
| DCF 法 | : 1,140 円から 1,748 円 |

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

当社は、フロンティア・マネジメントから取得した本株式価値算定書の算定結果における株式価値の範囲は上記のとおりであって、当該内容を踏まえつつ、当社において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果（当該デュー・ディリジェンスでは本公開買付け実施に影響を与える事象は発見されませんでした）、上記に記載の藤井氏との本公開買付価格を含む本公開買付けに関する複数回に亘る協議・交渉の結果及び藤井氏より応募予定株式を応募する旨の回答を得たこと等の事情を踏まえて、2019 年 11 月 27 日開催の当社取締役会において、本公開買付価格を 1,423 円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

当社のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるフロンティア・マネジメントは、当社及び対象者並びに藤井氏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 |
|---------------|---------------|---------------|
| 2,543,400 (株) | 2,349,790 (株) | 2,543,400 (株) |

(注 1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (2,349,790 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限 (2,543,400 株) を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

- (注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）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、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 対象者が2019年6月26日に提出した第45期有価証券報告書に記載された、2016年8月10日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間は2018年9月1日から2021年8月31日まで。）は、対象者第2四半期報告書の提出日である2019年11月7日時点において1,320個残存しており、公開買付け期間末日までに権利行使された場合には、当該行使により発行又は所有する自己株式から付与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。

(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 | — 個 | (買付け等前における株券等所有割合 — %) |
| 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 | — 個 | (買付け等前における株券等所有割合 — %) |
| 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 | 25,434 個 | (買付け等後における株券等所有割合 45.00%) |
| 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 | — 個 | (買付け等後における株券等所有割合 — %) |
| 対象者の総株主の議決権の数 | 56,509 個 | |

- (注1) 「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」は、本公開買付けにおける買付予定数(2,543,400株)に係る議決権の数を記載しております。
- (注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載された総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者の所有する単元未満の自己株式を除きます。)について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、対象者第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(6,240,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(588,062株)を控除した株式数(5,651,938株)に係る議決権数(56,519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」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 3,619,258,200円

- (注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(2,543,400株)に、本公開買付け価格(1,423円)を乗じた金額です。

(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
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

- ② 決済の開始日
2020年1月7日(火曜日)

- (注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付け期間の延長を請求する旨の記載がされ

た意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は 2020 年 1 月 22 日（水曜日）となります。

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本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）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（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受け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」又は「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応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(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

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,349,790 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（2,543,400 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います（各応募株券等の数に 1 単元（100 株）未満の株数の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

あん分比例の方式による計算の結果生じる 1 単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たないときは、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切り捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき 1 単元（追加して 1 単元の買付け等を行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数）の応募株券等の買付け等を行います。ただし、切り捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付け等を行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付け等を行う株主を決定します。

あん分比例の方式による計算の結果生じる 1 単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超えるときは、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切り上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を 1 単元（あん分比例の方式により計算される買付株数に 1 単元未満の株数の部分がある場合は当該 1 単元未満の株数）減少させるものとします。ただし、切り上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主を決定します。

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

令第 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 号に定める事項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。なお、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基づき、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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、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は、府令第 19 条第 1 項に定める基準により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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、公開買付期間の末日の 15 時まで、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公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時まで、公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。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、応募株券等は当該解除の申出に係る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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、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

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第 27 条の 8 第 11 項ただし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。ただし、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、公開買付期間の末日の翌日に、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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国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できません。

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

2019年11月28日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5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成立後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の対象者の株券等の取得予定」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。なお、本資本業務提携による今期の当社連結業績に与える影響は軽微であります。開示すべき事項が生じた場合は速やかにお知らせいたします。

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 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2019年11月27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こと、及び、(i) 本公開買付け価格は、当社と藤井氏との間で協議及び交渉の結果により合意された価格であること、(ii) 当社が本公開買付けにおいて対象者株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であることから、対象者の株主の皆様が本公開買付け成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本公開買付け価格の妥当性に関する判断については意見を留保し、株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのこと。

対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付け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「③ 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監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者との間の合意

当社は、対象者との間で本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

③ 公開買付者と対象者の役員との間の合意

当社は、対象者の創業者かつ代表取締役会長であり筆頭株主である藤井氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本応募契約」をご参照ください。

以上