



平成 28 年 2 月 19 日

各 位

会社名 ケンコーコム株式会社  
代表者名 代表取締役社長 橋田 尚彦  
(コード番号 3325 東証マザーズ)  
問合せ先 執行役員 石川 愉基  
経営推進本部経理部長  
TEL 092-737-0824 (代表)

## 楽天株式会社による当社株主等に対する株式等売渡請求を行うことの決定、 当該株式等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

当社は、平成 28 年 1 月 19 日付「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の結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、楽天株式会社（以下「楽天」といいます。）が平成 27 年 11 月 27 日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び新株予約権（以下「本新株予約権」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、楽天は、平成 28 年 1 月 25 日をもって、その完全子会社である 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。）の保有する当社株式と合せて、当社の総株主の議決権の数に対する割合の（以下「議決権割合」といいます。（注））90.86%を保有することとなり、楽天は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注）当社が平成 27 年 11 月 13 日に提出した第 22 期第 3 四半期報告書に記載した平成 27 年 6 月 30 日現在の総株主の議決権の数 70,959 個に、同日以降に新株予約権の行使により発行された当社の普通株式に係る議決権の数 72 個を加えた 71,031 個を分母として計算しております。また、小数点以下第三位を四捨五入しております。

本日、当社は、楽天より、平成 27 年 11 月 26 日付で当社が公表いたしました「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「平成 27 年 11 月 26 日付当社プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けの成立により、楽天及び R S エンパワメントが合計で当社の総株主の議決権の 90%以上を所有することに至り、楽天が会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となったことから、当社株式（但し、楽天及び R S エンパワメントが保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権（但し、楽天が保有する本新株予約権を除きます。）の全てを取得し、最終的に当社を楽天の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第 179 条に基づき、当社の株主（但し、楽天、R S エンパワメント及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その保有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を楽天に売り渡すことを請求する旨、また、当社の新株予約権者（但し、楽天を除きます。以下「本売渡新株予約権者」といいます。）の全員に対し、その保有する新株予約権（以下「本売渡新株予約権」といいます。）の全部を楽天に売り渡すことを請求（以下、株式売渡請求及び新株予約権請求を総称して「本株式等売渡請求」といいます。）する旨の通知を受けました。

当社は、かかる通知を受け、本日開催の取締役会において、本株式等売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

本公開買付けにおいて買付け等をする株券等の対象とした本新株予約権のうち、平成 20 年 6 月 24 日開催の当社定時株主総会及び同日開催の当社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。）、平成 20 年 6 月 24 日開催の当社定時株主総会及び平成 21 年 2 月 6 日開催の当社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。）

ます。)、平成 21 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会及び同年 7 月 1 日開催の当社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。)、平成 21 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会及び同年 7 月 1 日開催の当社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。)、平成 21 年 7 月 1 日開催の当社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。)、平成 21 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会及び同年 12 月 25 日開催の当社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。)、平成 21 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会及び平成 22 年 3 月 26 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 18 回新株予約権 (以下「第 18 回新株予約権」といいます。)、平成 22 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会及び同年 12 月 24 日開催の当社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。)、平成 23 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会及び同年 12 月 22 日開催の当社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。)、平成 26 年 3 月 26 日開催の当社定時株主総会及び同日開催の当社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。) 及び平成 26 年 3 月 26 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 23 回新株予約権 (以下「第 23 回新株予約権」といいます。) の全部は、本日までに行使もしくは放棄されるか、本公開買付けの結果楽天に取得されたため、本株式等売渡請求の対象とされておりません。

この結果、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。) の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 28 年 3 月 8 日まで整理銘柄に指定された後、同月 9 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マザーズ (以下「東証マザーズ」といいます。) において取引を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. 本株式等売渡請求の概要

#### (1) 特別支配株主の概要

① 名 称	楽天株式会社	
② 所 在 地	東京都世田谷区玉川一丁目 14 番 1 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 三木谷 浩史	
④ 事 業 内 容	インターネットサービス	
⑤ 資 本 金	[203,466]百万円 (平成 27 年 12 月 31 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	平成 9 年 2 月 7 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 27 年 6 月 30 日現在)	合同会社クリムゾングループ	15.83%
	三木谷 浩史	12.31%
	三木谷 晴子	9.27%
	大和証券株式会社 (注 1)	6.99%
	JP MORGAN CHASE BANK 380055 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	4.03%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.33%
	GIC PRIVATE LIMITED (常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ業務部)	2.12%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	2.02%
	カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社	1.45%
	MELLON BANK, N.A. AS AGENT FOR ITS CLIENT MELLON OMNIBUS	
	US PENSION (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.40%
⑧ 当社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	楽天は、本日現在、当社株式 5,706,036 株 (議決権割合 : 80.33%) を保	

	有し、RSエンパワメントは、本日現在、当社株式 748,000 株（議決権割合：10.53%）を保有しております。
人 的 関 係	本日現在、当社の取締役 1 名及び当社の社外取締役 1 名が楽天の執行役員を兼務しております。また、当社の社外取締役 1 名が楽天の取締役及び同社子会社の楽天カード株式会社の取締役を兼務しております。 当社の社外監査役 1 名が楽天の執行役員を兼務しており、また、当社の社外監査役 1 名が楽天の従業員です。 楽天の企業グループより従業員 8 名が当社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、入出荷業務の委託を行っております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	本日現在、楽天は、当社の親会社に該当するため、関連当事者に該当します。

(注1) 大和証券株式会社の保有株式数 99,976,600 株のうち 99,606,500 株については、楽天が第 19 期第 2 四半期会計期間（自平成 27 年 4 月 1 日 至 平成 27 年 6 月 30 日）において実施した新規発行株式の募集に伴い、引受人である同社が払込期日である平成 27 年 6 月 30 日において一時的に所  
有していたものです。なお、受渡しは平成 27 年 7 月 1 日です。

(注2) 上記（注1）含め、「大株主及び持株比率」は、楽天が平成 27 年 8 月 6 日に提出した第 19 期第 2 四半期報告書の「大株主の状況」から引用いたしました。

(2) 本株式等売渡請求の日程

本 売 渡 請 求 日	平成 28 年 2 月 19 日（金曜日）
当 社 の 取 締 役 会 決 議 日	平成 28 年 2 月 19 日（金曜日）
売 買 最 終 日	平成 28 年 3 月 8 日（火曜日）
上 場 廃 止 日	平成 28 年 3 月 9 日（水曜日）
取 得 日	平成 28 年 3 月 14 日（月曜日）

(3) 売渡対価

- ① 普通株式 1 株につき金 1,005 円
- ② 平成 19 年 6 月 26 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 9 回新株予約権（以下「第 9 回新株予約権」といいます。） 1 個につき金 1 円
- ③ 平成 21 年 2 月 6 日開催の当社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 個につき金 37,200 円
- ④ 平成 22 年 12 月 24 日開催の当社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 個につき金 46,100 円

2. 本株式等売渡請求の内容

当社は、楽天より、平成 28 年 2 月 19 日付で、本株式等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）  
楽天は、同社の特別支配株主完全子法人である RSエンパワメントに対して、株式売渡請求をしないこととしております。
- ② 株式売渡請求により本売渡株主に対して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）  
楽天は、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 株につき 1,005 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）

(i) 特別支配株主完全子法人に対して新株予約権売渡請求を実施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 4 号イ）

該当事項はありません

(ii) 新株予約権売渡請求により売渡新株予約権者に対して売渡新株予約権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 4 号ロ及びハ）

楽天は、本売渡新株予約権者に対し、本売渡新株予約権の対価（以下「本新株予約権売渡対価」といいます。）として、以下に記載のとおり額の金銭を割当交付します。

第 9 回新株予約権 1 個につき金 1 円

第 13 回新株予約権 1 個につき金 37,200 円

第 20 回新株予約権 1 個につき金 46,100 円

④ 特別支配株主が売渡株式及び売渡新株予約権を取得する日（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 28 年 3 月 14 日

⑤ 株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

楽天は、本株式売渡対価及び本新株予約権売渡対価（以下「本株式等売渡対価」と総称します。）を、同社が保有する現預金により支払います。楽天は、本株式等売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有しています。

⑥ その他の本株式等売渡請求に係る取引条件（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式等売渡対価は、平成 28 年 5 月 31 日までに、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載又は記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者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（本株式等売渡対価の交付について楽天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）本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対して本株式等売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式等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

当社は、平成 27 年 11 月 26 日付当社プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程」に記載のとおり、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、当社の主要事業である EC（電子商取引）事業はもとより、ドロップシブ事業（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当社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）を提供する事業）や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である「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、当社事業の競争力を高めること、(iii) 当社及び楽天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)海外における当社及び楽天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、当社の企業価値ひいては当社も属する楽天グループの企業価値の向上に資するものと考え、当社は本取引により当社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旨、並びに本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨を決議いたしました。

その後、当社は、平成28年1月19日、楽天より、本公開買付けの結果、当社株式5,706,036株及び本新株予約権29,600株（新株予約権についてはその目的である普通株式の数に換算しております。）を保有することとなった旨の報告を受けました。この結果、平成28年1月25日付で、楽天は、RSエンパワメントが保有する当社株式748,000株と合せて、議決権割合90.86%を保有することとなり、楽天は、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、楽天より、平成28年2月19日付で、平成27年11月26日付当社プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本株式等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、本株式等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、本日開催の取締役会において、(i)上記のとおり、当社が楽天の完全子会社となり、楽天グループの一員として当社の企業価値の一層の向上が見込まれることに加え、本株式等売渡対価は、本公開買付けに係る当社株式及び本新株予約権の買付け等の価格と同一価格であり、平成27年11月26日付当社プレスリリースの「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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の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に鑑みれば、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の皆様にとって合理的な価格であり、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(ii)楽天の平成28年2月17日現在の預金残高証明書を確認した結果、同社が本株式等売渡対価の支払いのための資金に相当する額の銀行預金を有していることから、楽天による本株式等売渡対価の交付見込はあると考えられること、(iii)取得日が平成28年3月14日となっており、平成27年11月26日付当社プレスリリースの「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本株式等売渡請求の効力発生日の目途とされた時期とは異なるものの、会社法上要求されている株式等売渡請求についての当社取締役会による承認に係る公告から取得日までの20日間の期間は確保できるので、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の整理売買の機会を不当に制約するものではないこと、むしろ本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対して当初予定より早く対価が支払われる見込みとなることは本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益にも資すること、(iv)本株式等売渡対価は、平成28年5月31日までに、取得日の前日の最終の当社の株主名簿及び新株予約権原簿に記載又は記録された本売渡株主及び本売渡新株予約権者の住所又は本売渡株主及び本売渡新株予約権者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（本株式等売渡対価の交付について楽天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）本売渡株主及び本売渡新株予約権者に対して本株式等売渡対価を支払うものとされているところ、本株式等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、本株式等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、本株式等売渡請求は、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の利益にも配

慮がなされた合理的なものであると判断し、当社が楽天の完全子会社となるための本取引を進めるべく、楽天からの通知のとおり、本株式等売渡請求を承認する旨を決議いたしました。

なお、当社取締役のうち、取締役副社長である中台和夫氏及び当社の社外取締役である矢澤俊介氏は楽天の執行役員を、当社の社外取締役である山田善久氏は楽天の代表取締役副社長執行役員をそれぞれ兼務しており、本株式等売渡請求を含む本取引に関し特別の利害関係を有していることから、当社取締役会における本株式等売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において楽天との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、取締役会の定足数を確実に満たすという観点から、当社の代表取締役社長である橘田尚彦氏は、当社取締役会における本株式等売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議に参加しておりますが、楽天の出身者であるため、本取引に関し当社と利益が相反するおそれがあることから、まず(i)橘田尚彦氏、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)橘田尚彦氏を加えた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を経ております。なお、橘田尚彦氏は、当社の立場において楽天との協議及び交渉に一切参加しておりません。また、当該取締役会には、社外監査役である井上淳智氏が出席し、当社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おります。なお、当社の社外監査役である水口直毅氏は楽天の執行役員を兼務していることから、また、当社の社外監査役である川島宏司氏は楽天の従業員を兼務していることから、本株式等売渡請求を含む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、当社取締役会における本株式等売渡請求の承認に関する議題の審議には一切参加しておりません。

## (2) 算定に関する事項

本株式等売渡請求は、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、本株式等売渡対価は、本公開買付けに係る当社株式及び本新株予約権の買付け等の価格とそれぞれ同一価格であることから、当社は、本株式等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おりません。

## (3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東証マザーズに上場されていますが、本株式等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になり、本日から平成28年3月8日まで整理銘柄に指定された後、同年3月9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

本株式等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るところ、平成27年11月26日付当社プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、楽天及び当社は、本公開買付けを含む本取引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。

### ① 楽天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

#### (i) 普通株式

楽天は、本公開買付けに係る当社株式の買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)の妥当性を判断するため、楽天及び当社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、当社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たとのことです。なお、楽天はエスネットワークスから本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・

オピニオン) は取得していないとのことです。エスネットワークスによる当社の株式価値の算定結果は、以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 790 円～874 円  
類似会社比較法 : 866 円～1,029 円  
ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法 (以下「DCF法」といいます。) : 781 円～1,081 円

エスネットワークスは、楽天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DCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っており、楽天は平成 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いるとのことです。

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当社株式 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当社株式の過去 1 ヶ月間の終値単純平均株価 (小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。) 826 円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、当社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当社株式の株式価値を基に 866 円～1,029 円、DCF法では平成 27 年 12 月期から平成 30 年 12 月期の当社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、当社が平成 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 円と算定されているとのことです。

なお、本公開買付価格 1,005 円は、楽天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 日の当社株式の東証マザーズにおける終値 (832 円) に約 20.79% (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。) のプレミアムを、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当社又は当社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、平成 27 年 11 月 26 日において、当該各新株予約権における当社株式 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、楽天は、当該新株予約権に係る買付け等の価格をいずれも 1 個につき 1 円と決定したとのことです。

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、平成 27 年 11 月 26 日現在において、当該各新株予約権における当社株式 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、楽天は、第 11 回乃至第 21 回の各新株予約権に係る買付け等の価格を、本公開買付価格 (1,005 円) と当該新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に、当該各新株予約権 1 個の目的となる当社株式の数である 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）と決定したとのことです。

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当社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、当社から承認を得る必要があります。

当社は、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の皆様が、その保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楽天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。）が当社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、当社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いたしました。

また、楽天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ないとのことです。

なお、楽天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、当社が第三者割当により発行した当社株式7,480株（当該第三者割当増資後のRSエンパワメントの発行済株式数（40,735株）に対する割合は18.36%）を1株当たり52,600円（平成25年10月1日に当社が実施した当社株式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株当たり526円（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、当社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当社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）決定したものです。

また、楽天は、平成24年6月19日に、当社が第三者割当により発行した当社株式27,706株（当該第三者割当増資後の当社の発行済株式数（68,441株）に対する割合は40.48%）を1株当たり54,943円（平成25年10月1日に当社が実施した当社株式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株当たり549円（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、当社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当社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、楽天は、平成26年1月6日に、楽天の楽天24事業を会社分割によって当社に承継する際の対価として、当社が保有していた自己株式45,900株と当社が新規発行をした162,266株の合計である208,166株（当該会社分割後の当社の発行済株式数（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株当たり1,836円にて取得しております。当該分割対価は、当社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当社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。

また、楽天は、平成26年12月12日に、当社の元代表取締役である後藤玄利氏から、当社株式300,000株（当時の当社の発行済株式数（7,092,366株）に対する割合は4.23%）を1株当たり930円にて市場外での取引により取得しているとのことです。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当社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とのことです。

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いるとのことです。

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いるとのことです。

② 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、楽天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、当社及び楽天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日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に当社株式の価値算定を依頼しました。なお、SMB C日興証券は、当社及び楽天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。

SMB C日興証券は、複数の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、平成27年11月25日付でSMB C日興証券より本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、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）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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、当社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、当社株式の1株当たりの価値の範囲を790円～863円と分析しております。

DCF法では、当社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、当社が平成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株当たり価値の範囲を846円～1,127円と分析しております。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%として算定しております。

SMB C日興証券がDCF法による分析に用いた当社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ます。これは当社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あり、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おります。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おりません。なお、DCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

（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、当社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ません。

### ③ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社取締役会は、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、平成 27 年 10 月 13 日、当社及び楽天から独立した、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、当社は第三者委員会の設置当初からこの 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ありません。）、第三者委員会に対し、(a)本公開買付けを含む本取引の目的の正当性、(b)本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の公正性、(c)本公開買付けを含む本取引により当社の少数株主等に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)を前提に本取引が当社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当社に提出することを囑託いたしました。

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いました。具体的には、かかる検討にあたり、当社、楽天及びSMB C日興証券から提出された資料を検討し、当社、SMB C日興証券及び当社のリーガル・アドバイザーである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。）との質疑を行うだけでなく、委員による当社役員へのインタビューを実施し、更に、楽天のフィナンシャル・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した。

以上の経緯で、第三者委員会は、平成 27 年 11 月 25 日に、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

- (a) 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、当社の取締役会には、経営判断における相応の裁量を与えられていることを前提としつつ、楽天が当社に対して提案した完全子会社化の目的に、当社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、中長期的な視点で当社の企業価値を高めしていくためには、楽天と当社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当社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、当社事業の競争力を高めること、③ 楽天及び当社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 海外における楽天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、当社が属する楽天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、本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。
- (b) 本取引に係る交渉過程の手続について検討した結果、① 内部的意思決定や楽天との交渉について楽天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当社において組成されたプロジェ

クトチームが、楽天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、当社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SMB C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。

- (c) ① 当社取締役会が定評ある算定機関であるSMB C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)の存在も何れも、③ 楽天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 本取引に係る楽天と当社との交渉は、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、本取引により当社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。
- (d) 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、当社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(a)乃至(c)を前提にすると、本取引は当社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。

#### ④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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、当社及び楽天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おります。

#### ⑤ 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

当社取締役会は、港国際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法的助言及び第三者算定機関であるSMB C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・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、上記「3. 本株式等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「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載の理由により、平成27年11月26日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、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の判断に委ねる旨を決議いたしました。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、当社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おります。

なお、当社取締役のうち、取締役副社長である中台和夫氏及び当社の社外取締役である矢澤俊介氏は楽天の執行役員を、当社の社外取締役である山田善久氏は楽天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、当社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、当社の立場において楽天との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、取締役会の定足数を確実に満たすという観点から、当社の代表取締役社長である橘田尚彦氏は、当社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、楽天の出身者であるため、本取引に関し当社と利益が相反するおそれがあることから、まず(i)橘田尚彦氏、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を経ております。なお、橋田尚彦氏は、当社の立場において楽天との協議及び交渉に一切参加しておりません。

また、当社の社外監査役である水口直毅氏は楽天の執行役員を兼務していることから、また、当社の社外監査役である川島宏司氏は楽天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、当社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おりません。

#### ⑥ 公開買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

楽天は、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が20営業日であるところ、31営業日といたしました。楽天は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について楽天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いるとのことです。また、楽天と当社とは、楽天以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が楽天以外の対抗的買取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。

#### 4. 今後の見通し

本株式等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、当社及び楽天の両者の間で協議・検討する予定です。

#### 5. 支配株主との取引等に関する事項

当社は、平成27年3月27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」として、親会社である楽天及びそのグループ会社との取引については、その取引条件に関して、市場の実勢や他の取引先との条件を参考にしつつ適正に決定し、少数株主に不利益を与えることのないように対応していく旨を示しております。

当社は、上記「3. 本株式等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) 本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いるところ、かかる対応は上記指針に適合していると考えております。

また、当社は、第三者委員会から、平成27年11月25日付で、本取引に係る当社の意思決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないことに関する本答申書を取得しております。なお、当該意見の詳細については、上記「3. 本株式等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) 本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」をご参照ください。

以 上