



平成 30 年 9 月 7 日

各 位

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

XTech HP 株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、平成 30 年 9 月 7 日開催の取締役会において、以下のとおり、XTech HP 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしましたので、下記の通りお知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社株式すべてを取得することを企図していること、並びに、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提としております。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	XTech HP 株式会社	
(2) 所 在 地	東京都中央区八重洲一丁目 9 番 9 号東京建物本社ビル 5 F	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 西條 晋一	
(4) 事 業 内 容	公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有し、本公開買付け成立後に当社の事業を支配し、管理することを主たる事業としております。	
(5) 資 本 金	30 百万円 (平成 30 年 9 月 7 日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	平成 30 年 7 月 18 日	
(7) 大株主及び持株比率	XTech 株式会社	70.00%
	西條 晋一	30.00%
(8) 上場会社と公開買付者の関係		
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。	

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の 4 営業日前までに、ユナイテッド株式会社（以下「ユナイテッド」といいます。）、株式会社 DG インキュベーション（以下「DG インキュベーション」といいます。）、みずほ成長支援第 2 号投資事業有限責任組合（以下「みずほ成長支援ファンド」といいます。）及び XTech 1 号投資事業有限責任組合（以下「XTech ファンド」といいます。）の 4 社から公開買付者の A 種優先株式（以下「本 A 種優先株式」といいます。）の引受けによる合計 1,299,983 千円を上限とした出資（ユナイテッド、DG インキュベーション、みずほ成長支援ファンド及び XTech ファンドの 4 社からの出資を併せて、以下「本 A 種優先株出資」といいます。）を、みずほ証券プリンシパルインベストメント株式会社（以下「みずほ証券プリンシパルインベストメント」といいます。）から公開買付者の甲種優先株式（以下「本甲種優先株式」といいます。）の引受けによる 500,000 千円を上限とした出資（以下「本甲種優先株出資」といいます。）、本 A 種優先株出資と本甲種優先株出資を併せて、以下「本出資」といいます。）をそれぞれ受ける予定であり、これにより公開買付者の資本金の額は最大で 1,799,983 千円増加する予定です。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、875円（以下「本公開買付け価格」といいます。）

3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社取締役会は、平成30年9月7日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき以下の説明を受けております。

公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）が開設するJASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ市場」といいます。）に上場している当社株式を取得及び所有し、本公開買付け成立後に、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として平成30年7月に設立された株式会社であり、公開買付者の代表取締役である西條晋一氏及びXTech株式会社（以下「XTech」（クロステック））といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。XTechは平成30年1月に設立された株式会社であり、西條晋一氏が代表取締役を務め、その議決権の全てを所有しており、インターネット関連サービスを主たる事業としております。なお、公開買付者並びにXTech及び西條晋一氏は、本日現在、当社株式を所有しておりません。

今般、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（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平成30年9月7日に決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付け成立後の公開買付者の所有する当社の議決権の合計が3分の2を超えるように買付予定数の下限（注1）を4,206,500株（所有割合（注2）：66.67%）と設定しており、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（4,206,500株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしているとのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、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、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（4,206,500株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成30年9月7日付で、当社の主要株主である筆頭株主の伊藤忠商事株式会社（所有株式数：2,317,600株、所有割合：36.73%。以下「伊藤忠商事」といいます。）及び当社の主要株主である第2位株主のスカパーJSAT株式会社（所有株式数：1,261,800株、所有割合：20.00%。以下「スカパーJSAT」といい、伊藤忠商事と併せて「本応募合意株主」といいます。）との間で、それぞれが所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：3,579,400株、所有割合の合計：56.73%）を本公開買付けに応募する旨の契約（以下、伊藤忠商事との間で締結した本公開買付けへの応募に関する契約を「伊藤忠商事応募契約」、スカパーJSATとの間で締結した本公開買付けへの応募に関する契約を「スカパーJSAT応募契約」といい、伊藤忠商事応募契約及びスカパーJSAT応募契約を総称して「本応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) 買付予定数の下限(4,206,500株)は、当社が平成30年8月10日に提出した「第22期第1四半期報告書」（以下「当社第1四半期報告書」といいます。）に記載された平成30年6月30日現在の発行済株式総数(6,310,600株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(924株)を控除した株式数(6,309,676株)の3分の2に相当する株式数の当社株式1単元(100株)未満に係る数を切り上げた株式数です。

(注2) 「所有割合」とは、当社第1四半期報告書に記載された平成30年6月30日現在の発行済株式総数(6,310,600株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(924株)を控除した株式数(6,309,676株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社の所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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の手續（以下「本完全子会社化手續」といいます。）の実施により、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社の所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）及び興銀リース株式会社（以下「興銀リース」といいます。）からの借入れ（以下「本ブリッジローン」といい、本銀行融資と本ブリッジローンを併せて、以下「本融資」といいます。）、並びに本出資により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本融資を、本公開買付けに係る決済の開始日の4営業日前までに本A種優先株出資を、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本甲種優先株出資を、それぞれ受けることを予定しているとのことです。本融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行及び興銀リースと別途協議の上、本融資に係る各融資契約においてそれぞれ定めることとされておりますが、本融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本完全子会社化手續を通じて当社が公開買付者の完全子会社となった後は、本融資に関して、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているとのことです。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景

公開買付者は、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として平成 30 年 7 月に設立された株式会社で、XTech 及び西條晋一氏がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。

公開買付者及び XTech の代表取締役である西條晋一氏は、平成 8 年に伊藤忠商事に入社後、同社の財務・金融部門を経て、平成 12 年に株式会社サイバーエージェント（以下「サイバーエージェント」といいます。）に入社したとのことです。サイバーエージェントでは、平成 24 年までの在籍期間中にメディア事業、ゲーム事業、金融事業など様々な新規事業を複数のサイバーエージェントの子会社の代表取締役として立ち上げたとのことです。また、新規事業の立上げと並行して、平成 16 年からサイバーエージェントの取締役、平成 20 年から同社専務取締役 COO としてサイバーエージェントグループ全体の経営に携わり、事業の成長や企業価値向上に貢献した実績を有しているとのことです。その後、平成 25 年にはスマートフォン決済サービスを主たる事業とするコイニー株式会社取締役、平成 26 年にはソニー株式会社のグループ子会社で IoT (Internet of Things) 製品の開発・製造・販売を主たる事業とする Qrio 株式会社代表取締役、平成 28 年にはスマートフォン向けゲームアプリ開発を主たる事業とする株式会社トライフォート取締役に就任するなど、IT 企業の経営に関して豊富な実績を有しているとのことです。

また、西條晋一氏は、平成 18 年にはサイバーエージェントの子会社で、創業間もないシード・アーリーステージの会社に対し投資を行うことを主たる事業とする株式会社サイバーエージェント・ベンチャーズを創業し代表取締役に就任し、平成 25 年には成長期・拡大期のミドル・レイターステージの会社に対し投資を行うことを主たる事業とする株式会社 WiL を共同創業者として創業し、ネット印刷通販事業を主たる事業とするラクスル株式会社や、グルメ情報提供事業を主たる事業とする Retty 株式会社など、今後高い成長が見込まれる事業に対し出資及び経営サポートを行うといった投資家としての実績も有しているとのことです。

一方、当社は、平成 9 年 8 月にインターネットナビゲーションサービスを提供することを目的に、Excite Inc.（本店所在地：米国カリフォルニア州）の日本における 100%子会社として設立された株式会社です。

当社グループは、本日現在、当社、連結子会社 5 社及び持分法適用関連会社 3 社の合計 9 社で構成され、子会社・関連会社と連携して、(i) 平成 9 年 12 月開始の「エキサイトニュース」、平成 12 年 9 月開始の「エキサイト翻訳」及び平成 16 年 2 月開始の「エキサイトブログ」等の、コンテンツの提供を通じて広告収益を得るメディアサービス、(ii) 平成 11 年 12 月開始の「エキサイトフレンズ」を皮切りに、当社に蓄積されたユーザー課金ノウハウを活用して平成 15 年 10 月より開始した「エキサイト婚活」、平成 18 年 12 月開始の「エキサイトお悩み相談室」及び平成 19 年 9 月開始の「エキサイト電話占い」等を中核とする課金サービスにより構成される「広告・課金事業」、並びに、(iii) 平成 14 年 8 月より開始したインターネット接続サービスを内容とする「ブロードバンド事業」を主たる事業としております。

当社は、平成 16 年 11 月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、その後、同年 12 月に同登録を取り消したのち、株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場し、その後各証券取引所の統合に伴い、平成 25 年 7 月から東京証券取引所の JASDAQ 市場に株式を上場しております。平成 16 年 12 月現在、当社が属するインターネット業界は、ブロードバンドの利用者数が前期末に比べ約 25%増の 1,863 万人に達するとともに、各産業界にネット広告の有効性に対する認知が深まり、生活消費財メーカーを中心とする大手企業の利用が増加しました。このような状況の中、当社は主力事業であるインターネット広告事業の売り上げを順調に伸ばしておりました。しかし、平成 19 年の世界的な金融不安による急激な景気後退が、企業業績に影響し、企業の広告出稿意欲が減退したほか、技術の進歩により参入障壁が低くなったことにより、メディア事業に多くの企業が参入しネットメディア間で価格面での競争が激しくなるなど、厳しい営業展開となり、平成 20 年 3 月期には 204 百万円の営業損失を計上いたしました。こうした中、広告主のニーズはディスプレイ型（Web サイト上の広告枠に画像や動画、テキストを用いて表示される広告）から個々のネットユーザーの関心に合致した広告を配信するパフォーマンス型（注 1）へとシフトするなど、ディスプレイ型を強みにしてきた当社は商品戦略のシフトを急ぎましたが、厳しい競争が続き、パフォーマンス型の広告商品であるリスティング広告（検索エンジンでユーザーがキーワードを検索した際に、そのキーワードに連動して表示される広告）におきましても、検索サービスの利用が伸び悩んだほか提携サイトの獲得に苦戦し、平成 22 年 3 月期には 268 百万円の営業損失を計上する結果となり、3 期連続で営業損失を計上いたしました。

以降、業績回復に向けて不採算のオンラインゲーム、化粧品 E コマース事業、FX 事業を中止、インターネット接続サービス事業においては価格競争力のある料金設定、併せてコスト構造の見直しを着実に進めることにより収益に貢献する等、事業の「選択と集中」を進め、平成 23 年 3 月期以降経営環境の好転がみられたことから、経営の舵取りを事業整理、基盤構築モードから成長モードにシフトしてまいりました。

具体的には、高機能携帯端末の急速な普及・拡大を受け、アドテクノロジー（インターネット広告における広告配信効果の最大化や広告掲載効率の最適化を実現させるための技術やシステム）を活用した広告販売、スマートフォンアプリの開発等への経営資源の振り分け、東日本電信電話株式会社及び西日本電信電話株式会社による光回線のサービス卸の提供開始により、平成 27 年 3 月には「エキサイト光」の提供を開始いたしました。また、インドネシアで行っているポイント事業の販売力強化も視野に入れ、平成 27 年 9 月、現地でデジタルマーケティング事業を営む PT CREATIVE VISIONS INDONESIA 社の経営権を取得する一方、平成 28 年 3 月にかけて関係会社株式を含む資産の売却を積極的に推進し、資産の入替えに一つの区切りをつけました。また、平成 29 年 3 月期においては、当社の広告掲載ノウハウの集積である人工知能搭載レコメンドエンジン「wisteria」の商用化サービス開始、携帯端末や格安 SIM（注 2）などの MVNO（注 3）事業強化、オリジナルコンテンツの拡充やアプリの導入、さらに、スカパー JSAT との共同事業展開に着手する等様々な施策を実行しました。

（注 1）パフォーマンス型とは、広告主が目標とする広告費用対効果を達成できるように、リアルタイムに広告入札価格や掲載する広告素材、広告を表示するユーザー属性ターゲット等を変更・改善しながら運用する手法により表示される広告を意味します。

（注 2）格安 SIM とは、低価格なインターネット・通話を提供するサービスです。SIM とは、モバイル通信を行うために必要な、スマートフォンやタブレット端末などに挿し込まれている小さな IC カードのことであり、docomo・au・SoftBank などの大手携帯電話会社の設備を借りて割安な料金で利用できる SIM を提供する事業者が出てきており、その SIM を総称して「格安 SIM」と呼称しております。

（注 3）Mobile Virtual Network Operator (MVNO) とは、無線通信回線設備を開設・運用せずに、自社ブランドで携帯電話や PHS などの移動体通信サービスを行う事業者のことを意味します。

しかし、ブロードバンド事業においては、「エキサイト光」に係る初期投資負担のほか、ブランド力で勝る大手キャリア等の競争力に当社が対抗できなかったこともあり、大型投資に見合う数の想定会員獲得にまで至らず、広告・課金事業においても、インターネット広告事業は、スマートフォン向けの表示が大半を占める状況の中、純広告（特定のメディアの広告枠に対する広告料金を支払ってこれを買取り、広告を掲載する広告）に関する市況の低迷に加え、メディアを刷新・強化し、対面式営業に頼らない収益安定化を図る上で優良コンテンツの獲得及びサービス品質向上、育成事業のプロモーションの企画や開発を推進したことにより、これに関わる人件費及び業務委託費も増加した結果、平成 28 年 3 月期においては 350 百万円の営業損失、平成 29 年 3 月期においては、47 百万円の営業損失を計上しました。

加えて、当社を取り巻く事業環境は近年のデジタル・テクノロジーの進化により、個人の生活や企業のニーズと共に急速に変化しております。

広告・課金事業においては、近年のインターネット市場におけるポータルサイトの集約化により、平成 19 年にはアクセス数の国内上位 20 サイト中 8 サイトを占めていたポータルサイトが、平成 28 年には 4 サイトまで減少し、加えて、YouTube、Facebook、Twitter といった新たなジャンル、コンテンツの台頭によりインターネット市場におけるサービス形態の多様化及び競争の激化を迎えております。また、平成 24 年以降の 4G 通信規格（第 4 世代の通信規格で 100Mbps クラスの高速通信を目指して開発されたモバイル通信規格）のサービス提供開始を境に、スマートデバイス（スマートフォンやタブレット端末の総称）の普及と利用が拡大傾向にあり、それに伴いコンテンツ（情報の内容）が従来の文章や写真から音声や動画へとシフトしており、データのトラフィック量（インターネットや LAN などのコンピュータなどの通信回線において、一定時間内にネットワーク上で転送されるデータ量）は急激に増えており、提供するアプリケーションやサービスの品質向上のため、トラフィック量上昇やデータプロセッシング（コンピュータによるデータ処理）に対応すべく、更なる開発環境・リソース導入が必要となっております。

ブロードバンド事業においては、固定 ISP（インターネットサービスプロバイダ）サービスを主力とし、顧客基盤の拡大を図るべく事業を推進していたところ、スマートデバイスの普及と利用拡大による場所を選ばないインターネット利用への移行という外部環境の変化に直面しております。

このような事業環境の中、当社は、近年、技術革新を伴う市場変化へ対応するため、新規事業への積極的な取組みと資産の入れ替えを強化してまいりましたが、平成 29 年に連結子会社化した「エキサイトワン株式会社」が実質的に事業開始前の創業赤字の状況であることや、平成 28 年以降取り組んできた女子向けメディア「ローリエプレス」や格安 SIM「エキサイトモバイル」といった育成事業のプロモーション費用が継続的に発生したことにより、収益を上回る先行費用が発生したこと、前年度における子会社（ビューティーナビ株式会社）株式の譲渡による連結除外に起因して売上高が減少したことなどから、平成 30 年 3 月期も 241 百万円の営業損失を計上することとなり、平成 28 年 3 月期より 3 期連続で連結営業損失を計上いたしました。また、当社は、新規事業への取組みを通じて、業務提携に伴う出資やシステム開発投資を積極的に進めてきましたが、当社が保有する投資有価証券のうち実質価額が著しく下落したものについて評価した結果、投資有価証券評価損を計上したことに加え、当社の広告・課金事業に係る有形及び無形固定資産の収益性が低下している状況にあることを踏まえ、「固定資産の減損に係る会計基準」に基づき将来の回収可能性を検討した結果、減損損失を計上したため、最終的に、平成 30 年 3 月期において、510 百万円の親会社株主に帰属する当期純損失を計上するに至り、配当予想を修正し無配となりました。

以上のような状況を踏まえ、当社は、平成 31 年 3 月期において事業戦略の基本方針を「再生断行」と定め、先行布石プロジェクトを含む既存事業の立て直し及び広告分野、課金分野、ブロードバンド分野に続く新たな収益の柱となる事業分野の創出を目指す中で、①事業の選択と集中及びリソースの再分配による既存事業の収益改善、②BtoB 取引拡大を念頭に入れたアライアンス体制整備による新規事業（第四の柱）の明確化、③AI（人工知能）やブロックチェーン（分散型台帳技術）のビジネス活用など新規事業（第五の柱）の領域設定という 3 つの重点施策の実施を推進しております。

(i) 既存事業の収益改善

既存事業の収益改善につきましては、各事業分野における収益モデルの見直しを行い、定常的な黒字化を目指すための体質改善を実施してまいります。広告分野においては、オリジナル記事の拡充によるページビュー数（ユーザーによるサイトの閲覧数）向上施策の実行、ジャンルを絞り込んだターゲットメディアへのシフトの加速化による高単価なタイアップ広告の売上増加を目指してまいります。課金分野においては、サービス品質の向上により顧客満足度を高め、ニーズに即した付加価値の創出施策を実行することでロイヤルカスタマーの獲得及び囲い込みを目指すとともに、カジュアルマッチングサービス（フィーリングや価値観を基準に友達や恋人を探す「恋活」サービス）の開始による新たな顧客層の取込みも推進してまいります。ブロードバンド分野においては、旧来の ISP サービス利用者に対し、より利益率の高い光コラボ（注 4）モデルサービスへの移行を促す施策を継続強化してまいります。更に各事業分野を通じてサービスの選択と集中及びコスト構造の見直しを実施し、既存事業全体の利益率の向上を目指してまいります。

（注 4）光コラボとは、光コラボレーションの略称であり、東日本電信電話株式会社及び西日本電信電話株式会社が提供している「フレッツ光」の提供を各事業者が受け、フレッツ光の速度・品質はそのままに各事業者が独自のキャンペーンや施策をプラスしたインターネットサービスの名称です。

(ii) 新規事業（第四の柱）の明確化

新規事業（第四の柱）の明確化につきましては、現在進行中のスカパーJSAT との提携に加え、主要株主である伊藤忠商事のグループ企業と連携したアライアンス事業体制を整備し、当社のオンラインにおける事業運営のノウハウをオフラインで事業を営む企業に提供し協業案件に発展させることで安定的な収益基盤の早期確立を実現してまいります。

(iii) 新規事業（第五の柱）の領域設定

新規事業（第五の柱）の領域設定につきましては、自社開発のレコメンドエンジン「wisteria」で培った AI 技術や近年仮想通貨で注目を浴びるブロックチェーン技術などの先端技術分野にリソースを集中し、早期に事業化すべく、案件を厳選してまいります。

こうした中、平成 30 年 1 月の XTech 創業を契機にインターネット関連ビジネスの拡大について検討を重ねていた XTech の代表取締役である西條晋一氏は、平成 30 年 4 月下旬、当社の筆頭株主である伊藤忠商事とインターネット関連事業の戦略について広範な意見交換を実施し、その一環として、当社の経営環境及び今後の事業運営に関する話題となり、XTech は、当社の事業運営における問題点を認識し、平成 30 年 4 月下旬より当社の事業運営の改善の可能性に向けた初期的な検討を開始したとのことです。その後、平成 30 年 5 月上旬より、XTech は、伊藤忠商事との面談を複数回実施し、XTech の考える当社における最適な企業運営の方向性や資本戦略について説明するとともに、当社との資本関係の構築や本公開買付価格を含む本取引の諸条件について本格的な協議・交渉を行ったとのことです。かかる協議を経て、平成 30 年 5 月中旬、XTech 及び伊藤忠商事は、当社の中長期的な事業運営の改善には、IT 企業の経営及び事業再生において豊富な経験と実績を持つ西條晋一氏の経営参画が有効であるとの認識で一致したとのことです。また、XTech は、当社の事業運営の改善に向けた経営判断を迅速に行える体制を構築しつつ、相応の先行投資を行うことによる短期的な収益悪化による当社の少数株主の影響を回避するため、当社を非公開化することについても検討するに至り、平成 30 年 5 月中旬より、伊藤忠商事との協議と並行して、当社の第 2 位の大株主であるスカパーJSAT とも、スカパーJSAT の所有する当社株式を譲渡いただけるよう、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について協議・交渉を開始したとのことです。

かかる協議・交渉の結果、平成 30 年 6 月上旬、XTech 並びに伊藤忠商事及びスカパーJSAT は、インターネット市場のサービス・コンテンツが多様化する中、開発環境やエンジニアなどの人材等限りある社内リソースを最大限活用し、付加価値の高いサービスを提供することが厳しい競争を勝ち抜く上で最良の選択であると考えに至ったとのことです。XTech は、それを実現するためには、急速に変化するインターネット関連の市場環境及び顧客ニーズに対し、スピーディかつ柔軟な経営判断で他社に先んじた施策を実行し、事業特性に応じた最適な顧客獲得、ビジネスモデルの策定、及び効率的な経営資源の投下が重要と判断しているとのことです。そして、これを可能とするためには、既存事業の枠組みを早期に整理し、組織体制や経営戦略の再構築に加え、次の収益の柱となる新規事業に着手し、迅速に実行することが有効な施策であるとの結論に達したとのことです。XTech は、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、具体的には主に次のような施策が可能となり、これらは当社の企業価値の向上に資するものであると考えているとのことです。

(i) 広告事業

現在「エキサイトニュース」と「エキサイトブログ」が売上規模及び利益の観点から当社の事業を牽引しておりますが、利用者は減少傾向にあるため、既存の強みを活かしつつ、今後の成長に向けた施策の展開が必要と考えております。具体的には、一定規模のユーザーがいる「エキサイトニュース」と「エキサイトブログ」を、利用者呼び込みのためのプラットフォームとして活用しつつ、ターゲット層を絞ったコンテンツなどの、ユーザーロイヤリティが高く、タイアップ広告による高い広告単価が見込めるコンテンツを輩出し、ユーザーを当該コンテンツに誘導することで、広告事業の成長を図る予定です。また、オリジナルのニュース記事発信による魅力向上及び高単価なタイアップ広告、ブログ閲覧数増加による広告収益向上等を図ってまいります。一方、寡占化の進む競合環境により今後の高成長が見込みにくいコンテンツについては、サービス提供の質・量ともに社内体制の見直しを検討する予定とのことです。

(ii) 課金事業

課金事業全体における売上は維持されているものの、コンテンツの開発コストが嵩み、収益化には至っていないため、今後は将来性を踏まえた事業の選択と集中が必要と考えております。具体的には、電話占い市場は今後も成長余地があると考えており、「エキサイト電話占い」は、当社の強みである占

い師の質を維持しながら利用者数の向上を図ることで更なる成長が可能と考えております。一方で、婚活サイトの「エキサイト婚活」や友達作りコミュニティの「エキサイトフレンズ」では、既存サービスを利用する顧客の年齢層の変化が進んでおり、環境の変化に合わせたサービスの提供が重要になると考えているとのことです。

(iii) ブロードバンド事業

ブロードバンド事業における格安プロバイダーの「BB エキサイト」は、光コラボ会員数の増加を背景として、売上・利益とも堅調に推移しております。引き続き、固定 ISP から光コラボへの転換の更なる促進により、収益拡大を維持できるものと見ております。一方で格安 SIM の「エキサイトモバイル」は、将来的なモバイル事業の拡大を見越して参入したものの、想定以上の競合参入や価格引下げ圧力等により収益化に至っておりません。今後は、他社との競合環境にも鑑みサービス提供体制の見直しを検討する予定とのことです。

(iv) 新規事業

当社では、既存三事業に次ぐ新たな事業の柱として、アライアンス事業 (BtoB) を立ち上げ、本格稼働しており、現在の株主であるスカパーJSAT とのシナジーを創出すべく事業の拡大を図っておりますが、本取引による完全子会社化後においては、スカパーJSAT とのアライアンス事業を継続していくことに加え、将来的に XTech グループが投資する投資先グループとのタイアップや、機動的な連携・アライアンスにより、AI やブロックチェーンといった新技術を含む新規事業の拡大を更に加速させたいと考えているとのことです。

なお、XTech は、インターネット関連事業を展開する当社が企業価値を向上させるためには、非常に速いスピードで変化する事業環境に柔軟に対応しながら、上記のような成長施策を積極的に推進し、機動的な経営体制の下で、スピーディかつ柔軟な経営判断を行っていくことが必要と考えているとのことです。

他方で、これらの施策を進めていくことは、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社の利益に貢献するものではなく、相応の時間とそれに伴う多額の先行投資が必要となることから、一時的に当社の収益及びキャッシュフローが悪化する可能性があると考えられます。加えて、競争環境が想定以上に激化する場合や、当社の新規事業の立ち上がりやコンテンツの開発状況によっては、中長期的な損益に悪影響を及ぼすリスクがあり、当社が上場を維持したままでこれらの各施策を講じることは、収益の安定的向上を求めている当社の株主の皆様への期待に添えない可能性が高いばかりか、株価が不安定化するリスクを当社の株主の皆様へ負担させることになると考えられます。

そこで、XTech は、平成 30 年 6 月下旬、当社の中長期的な企業価値向上に向けた施策の実行を一般株主の皆様へのリスクにおいて行うことを回避しつつ、当社が中長期的に成長し、持続的な企業価値向上を達成するためには、本取引を実施し、当社株式を非公開化するとともに、その株主構成を簡素化し、短期的な業績変動に左右されずに統一かつ中長期的な視点からの経営方針を貫徹できる態勢を構築した上で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって上記のような経営施策に取り組むことが最も有効な手段であると考えているに至ったとのことです。

XTech は、平成 30 年 7 月 6 日、当社に対して本取引に関する意向を伝え、その後、当社の上場を得て、当社に対するデュー・ディリジェンスを平成 30 年 7 月上旬から開始しました（なお、当該デュー・ディリジェンスは平成 30 年 7 月下旬に終了しております。）。一方、XTech は、平成 30 年 7 月中旬、伊藤忠商事及びスカパーJSAT それぞれに対して、公開買付者が当社株式に対する公開買付けを実施した場合には、伊藤忠商事及びスカパーJSAT がそれぞれ所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：3,579,400 株、所有割合の合計：56.73%）について本公開買付けに応募する意向がある旨を確認し、本公開買付け価格及び本応募契約について協議・交渉を行ったとのことです。そして、XTech は、平成 30 年 7 月 27 日に、当社に対し、本取引に関する意向表明書を提出した上で、本取引の背景を説明し、本公開買付け価格について、協議・交渉を続けてきたとのことです。

かかる協議・交渉を経て、公開買付者は平成 30 年 9 月 7 日に、当社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たとのことです。

③ 当社取締役会における意思決定に至る過程

当社は、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景」に記載のとおり、平成 30 年 7 月 6 日、XTech から当社に対して、本取引に関する初期的な提案を受け、当該提案の理由について説明を受けました。

XTech の提案を受け、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を選任しました。また、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社の諮問機関として第三者委員会を設置し、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条件等について、公開買付者との間で、複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。なお、当該第三者委員会設置の詳細については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。

当社は、公開買付価格を含む本取引の諸条件について、平成 30 年 7 月 6 日に公開買付者の代表取締役である西條晋一氏を通じて、公開買付者及び XTech の意向として初期的な提案を受けて以降、野村証券からの当社株式の株式価値算定に係る中間報告及び財務的見地からの助言、及び TMI 総合法律事務所からの法的助言を得るとともに、交渉の各局面においては、第三者委員会から助言を受けつつ、公開買付者及び XTech から本取引に関する初期的な提案を受けた平成 30 年 7 月 6 日から同年 9 月 7 日までの間に、公開買付者及び XTech との間で継続的に協議・交渉を重ねてまいりました。

かかる公開買付者及び XTech との協議・交渉の過程において、当社の取締役会は、野村証券から同年 9 月 7 日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び TMI 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から同年 9 月 7 日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容（詳細については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。）を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

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

また、本公開買付価格については、(a) 当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じるとともに、野村証券及び TMI 総合法律事務所からの助言及び報告を受けた上、第三者委員会から助言を受けつつ、公開買付者及び XTech との間で真摯に協議・交渉を重ねた上で合意した価格であること、(b) 当社における独立した第三者委員会からの本答申書において、本取引に係る条件は、本公開買付価格を含め、妥当であると認められるとされていること、(c) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている野村証券による当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価平均法及びディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）に基づく算定結果の上限値を超えていること、(d) 本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成 30 年 9 月 6 日の東京証券取引所 JASDAQ 市場における当社株式の普通取引終値の 706 円に対して 23.94%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、過去 1 ヶ月間（平成 30 年 8 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 695 円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して 25.90%、過去 3 ヶ月間（平成 30 年 6 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 740 円に対して 18.24%、過去 6 ヶ月間（平成 30 年 3 月 7 日から平成 30 年 9 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 746 円に対して 17.29%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(e) 下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措

置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が取られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることから、本取引は、当社の株主の皆様に対し、合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断いたしました。

以上より、当社は平成 30 年 9 月 7 日の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

④本公開買付け後の経営方針

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

(3) 算定に関する事項

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

野村證券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するために DCF 法をそれぞれ用いて当社株式の株式価値を算定しています。

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

市場株価平均法	695 円から 746 円
DCF 法	684 円から 870 円

市場株価平均法では、平成 30 年 9 月 6 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所 JASDAQ 市場における基準日終値 706 円、直近 1 週間の終値単純平均値 711 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 695 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 740 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 746 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、695 円から 746 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した平成 31 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの事業計画、直近までの業績の動向、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成 31 年 3 月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、一定の割引率で現在価値に割引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 684 円から 870 円までと分析しております。

なお、DCF 法の前提とした事業計画においては、対前年度比較において大幅な増益が見込まれている事業年度が含まれております。具体的には、新コンテンツ成長に伴う売上増加及びコスト削減等により、平成 31 年 3 月期において、営業利益、経常利益及び当期純利益のそれぞれにおいて前期比で赤字幅が縮小され、平成 33 年 3 月期においては、営業利益、経常利益及び当期純利益が黒字転換することによって、営業利益、経常利益及び当期純利益のそれぞれにおいて前期比で大幅な増益となることを見込んでおります。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場されておりますが、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い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本完全子会社化手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃

止になります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所 JASDAQ 市場において取引することはできなくなります。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により本完全子会社化手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が総株主の議決権の数の 90%以上となる場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 179 条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式 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とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めることとなります。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部が取得されることとなります。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式の 1 株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が総株主の議決権の数の 90%未満となる場合には、公開買付者は、会社法第 180 条に基づき当社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。）の開催を当社に要請する予定とのことです。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とのことです。

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、当社の株主は、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当社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当社株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第 235 条及び第 234 条第 2 項乃至第 5 項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社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当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が株式併合前に所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は当社の発行済株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

上記の各手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式売渡請求がなされた場合には、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が裁判所に対してその所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

他方、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って、当社の株主は、当社に対してその所有する当社のうち 1 株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格又は買取価格は、最終的

には裁判所が判断することとなります。

上記の各手続については、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の当社の株主の当社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。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう設定される予定とのことです。

本臨時株主総会が開催される場合、平成30年12月頃を目処に開催される予定とのことです。具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様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。

(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

本日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当しませんが、(i) 公開買付者は、本公開買付け後、本完全子会社化手続によって当社を完全子会社化することを企図しており、本完全子会社化手続を実施する段階においては、公開買付者は当社の親会社に該当することが見込まれていること、また、(ii) 公開買付者は、当社の筆頭株主である伊藤忠商事及び第2位株主であるスカパーJSATとの間において、その所有する当社株式のすべてを本公開買付けに応募する旨の契約を締結し、伊藤忠商事及びスカパーJSATは、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しない可能性がある中で、当社の役員には、伊藤忠商事及びスカパーJSATの役職員との兼任者が存在することなどを勘案し、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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

上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及びXTechから独立した第三者機関としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から平成30年9月7日付けで本株式価値算定書を取得しております。なお、野村證券は当社、伊藤忠商事、スカパーJSAT、公開買付者及びXTechとの間に重要な利害関係を有しません。また、当社は、野村證券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。当社が野村證券から取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

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

③ 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見の入手

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

当社はこれを受け、当該第三者委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(i) 本取引の目的の正当性、(ii) 本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(iii) 本取引により当社

の少数株主に交付される対価の妥当性、(iv) 上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主に不利益であるか否か（以下「本諮問事項」といいます。）について第三者委員会に対して諮問いたしました。

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

具体的には、第三者委員会は、かかる検討に当たり、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報、資料等の収集及び検討、並びに当社の第三者算定機関である野村證券、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所、当社取締役及び西條晋一氏との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、本公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適性、利害関係者からの不当な干渉の有無、その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社取締役より当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったうえで、当社の第三者算定機関である野村證券から、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。加えて、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても当社取締役から説明を受け、検討を行いました。

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

(i) 本取引の目的の正当性

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

(ii) 本取引に係る交渉過程の公正性

本取引の交渉過程においては、(a)伊藤忠商事の従業員を兼任している当社取締役の堀内真人氏及びのスカパーJSATの執行役員を兼任している当社取締役の江口覺郎氏は、当社

の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておらず、また、当社が本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを取締役会において決議するに当たっては、手塚正純氏が伊藤忠商事の出身者として利益相反の可能性を懸念され得る立場にあることにも鑑み、堀内真人氏、江口覺郎氏は上記当社の取締役会には参加せず、そして、①手塚正純氏、堀内真人氏、江口覺郎氏を除く2名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い、その後、当社の取締役会の定足数を確保する観点から、②手塚正純氏を含む3名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという、意思決定の公正性にも配慮された方法によって、二段階の手続を経る予定であること、(b)当社が本取引について検討するにあたっては、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である野村證券及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、本公開買付け価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について、慎重に検討及び協議を行っていること、(c)当社は、本公開買付け価格について、少数株主の利益保護の観点から、その公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回に亘り行っていること、(d)当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しないこと等を踏まえれば、本取引に係る交渉過程の手続は公正である。

(iii) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性

(a) 公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券から取得した株式価値算定書によれば、本公開買付け価格(875円)は、市場株価平均法及びDCF法に基づく算定結果の上限値を超え、また、平成30年9月6日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の普通取引終値の706円に対して23.94%、過去1ヶ月間(平成30年8月7日から平成30年9月6日まで)の普通取引終値の単純平均値695円に対して25.90%、過去3ヶ月間(平成30年6月7日から平成30年9月6日まで)の普通取引終値の単純平均値740円に対して18.24%、過去6ヶ月間(平成30年3月7日から平成30年9月6日まで)の普通取引終値の単純平均値746円に対して17.29%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、かかるプレミアムの水準は、公表日直前2期の営業利益及び経常利益が連続赤字の国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例といった、近時の本取引と類似の取引事例における公開買付け価格におけるプレミアム水準に照らして特段不合理な水準とは認められないこと、(b)上記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付け価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、(c)本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化の手続において、最終的に金銭が交付されることになること、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であることを踏まえれば、本公開買付け価格は妥当であるといえる。

(iv) 上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主に不利益であるか否か
上記(i)乃至(iii)の各事項に加え、(a)本公開買付けに関して、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性を担保する趣旨で、本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)が法令に定められた最短期間よりも長期に設定されていること、(b)公開買付者と当社とは、公開買付け以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付け以外の対抗的な買付け提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること等を踏まえると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、野村證券から取得した株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書、及びTMI総合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引について本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件

は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役である堀内真人氏が当社の筆頭株主である伊藤忠商事の従業員を兼務していること、当社の社外取締役である江口覺郎氏が当社の大株主であるスカパーJSATの執行役員を兼務していることから、利益相反の可能性を排除する観点から、両氏は、上記当社の取締役会には欠席しており、本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

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

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

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

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するとともに、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような合意等、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保し、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、平成30年9月7日付で、本応募合意株主それぞれとの間で本応募契約を締結しております。

伊藤忠商事応募契約においては、伊藤忠商事は、(a)本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において本公開買付けが開始され、かつ、撤回されていないこと、(b)当社の取締役会による、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明する決議がなされ、その旨が公表され、かつ、当該決議の変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと、(c)伊藤忠商事応募契約締結日及び本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること（注1）、(d)本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において公開買付者が伊藤忠商事応募契約上の義務を全ての重要な点において履行し、かつ、遵守していること（注2）、(e)本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において、司法・行政機関等に対して、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨の申立て等が係属しておらず、かつ、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等による判決等が存在していないこと、(f)当社に関し、伊藤忠商事が知っているインサイダー情報で、未公表のものが存在しないことを前提条件として、伊藤忠商事が保有する応募対象株式全て（所有株式数：2,317,600株、所有割合：36.73%）について本公開買付けに応募することを合意しています。なお、伊藤忠商事応募契約上、伊藤忠商事が、任意の裁量により、上記

の前提条件の全部又は一部を放棄の上、自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておりません。

(注1) 伊藤忠商事応募契約において、公開買付者は、(a) 公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b) 伊藤忠商事応募契約の締結及び履行のために必要な権限の存在及び必要な手続の履践、(c) 伊藤忠商事応募契約の有効性及び強制執行可能性、(d) 伊藤忠商事応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、(e) 伊藤忠商事応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(f) 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っています。

(注2) 伊藤忠商事応募契約において、公開買付者は、本公開買付けを実施する義務のほか、伊藤忠商事応募契約上の表明保証違反又は義務違反による補償義務、秘密保持義務、第三者への伊藤忠商事応募契約上の権利義務の譲渡を行わない義務を負っています。

なお、伊藤忠商事応募契約においては、本公開買付け以外の第三者による当社株式に対する公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合において、対抗公開買付けの買付け等の価格が本公開買付け価格を大幅に上回るなど伊藤忠商事にとって対抗公開買付けの条件が本公開買付けの条件よりも優越しており、本公開買付けに応募すること又は既に行った本公開買付けに対する応募を撤回しないことが伊藤忠商事の取締役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旨の外部の弁護士による意見書が伊藤忠商事に提出され、かつ、当該意見書の写しが公開買付者に交付されているときには、伊藤忠商事は、本公開買付けに対する応募を行わず、又は既に行った本公開買付けに対する応募を撤回することができるものとされています。この場合において、伊藤忠商事が本公開買付けに対する応募を行わず、又は既に行った本公開買付けに対する応募を撤回し、そのまま本公開買付けの公開買付期間が終了した場合には、伊藤忠商事は公開買付者に対し、本公開買付けの最終日から5営業日以内に、40,558,000円を支払うものとされています。

スカパーJSAT 応募契約においては、スカパーJSAT は、(a) 本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において本公開買付けが開始され、かつ、撤回されていないこと、(b) 当社の取締役会による、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明する決議がなされ、その旨が公表され、かつ、当該決議の変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと、(c) スカパーJSAT 応募契約締結日及び本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること（注3）、(d) 本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において公開買付者がスカパーJSAT 応募契約上の義務を全ての重要な点において履行し、かつ、遵守していること（注4）、(e) 本公開買付けに係る公開買付届出書の提出日において、司法・行政機関等に対して、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨の申立て等が係属しておらず、かつ、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等による判決等が存在していないこと、(f) 当社に関し、スカパーJSAT が知っているインサイダー情報で、未公表のものが存在しないことを前提条件として、スカパーJSAT が保有する応募対象株式全て（所有株式数：1,261,800株、所有割合：20.00%）について本公開買付けに応募することを合意しています。なお、スカパーJSAT 応募契約上、スカパーJSAT が、任意の裁量により、上記の前提条件の全部又は一部を放棄の上、自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておりません。

(注3) スカパーJSAT 応募契約において、公開買付者は、(a) 公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b) スカパーJSAT 応募契約の締結及び履行のために必要な権限及び必要な手続の履践、(c) スカパーJSAT 応募契約の有効性及び強制執行可能性、(d) スカパーJSAT 応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、(e) スカパーJSAT 応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(f) 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っています。

(注4) スカパーJSAT 応募契約において、公開買付者は、本公開買付けを実施する義務のほか、スカパーJSAT 応募契約上の表明保証違反及び義務違反による補償義務、秘密保持義務、第三者へのスカパーJSAT 応募契約上の権利義務の譲渡を行わない義務を負っています。

なお、スカパーJSAT 応募契約においては、対抗公開買付けが開始された場合において、対抗公開買付けの買付け等の価格が本公開買付け価格を大幅に上回るなどスカパーJSAT にとって対抗公開買付けの条件が本公開買付けの条件よりも優越しており、本公開買付けに応募すること又は既に行った本公開買付けに対する応募を撤回しないことがスカパーJSAT の取締役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旨の外部の弁護士による意見書がスカパーJSAT に提出され、かつ、当該意見書の写しが公開買付者に交付されているときには、スカパーJSAT は、本公開買付けに対する応募を行わ

ず、又は既に行った本公開買付けに対する応募を撤回することができるものとされています。この場合において、スカパーJSAT が本公開買付けに対する応募を行わず、又は既に行った本公開買付けに対する応募を撤回し、そのまま本公開買付けの公開買付期間が終了した場合には、スカパーJSAT は公開買付者に対し、本公開買付けの最終日から5営業日以内に、22,081,500円を支払うものとされています。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容
該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針
該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3.(2)②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景」、「3.(2)④本公開買付け後の経営方針」、「3.(4)上場廃止となる見込み及びその事由」及び「3.(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

(参考) 本日付「XTech HP 株式会社によるエキサイト株式会社株券(証券コード 3754)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)

以 上