

平成 29 年 2 月 13 日

各 位

会 社 名 株式会社USEN
代 表 者 名 代表取締役社長 田村公正
(JASDAQ・コード番号: 4842)
問 合 せ 先 取締役副社長執行役員 CFO 馬淵将平
電 話 番 号 (03-6823-7015)

株式会社U-NEXT SPC1による当社株券に対する

公開買付けに関する意見表明及び応募の推奨並びに株式会社U-NEXTとの経営統合に
関する基本合意書締結に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、株式会社U-NEXT SPC1（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、賛同する意見を表明すること、また、当社の株主の皆様に対しては、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ので、以下のとお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段を実施することにより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行われたものです。

また当社は、平成 29 年 2 月 13 日の取締役会において、本公開買付けを含む、株式会社U-NEXT（以下「U-NEXT」といいます。）との経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関する基本合意書をU-NEXTと締結することを決議いたしましたので、併せてお知らせいたします。今後、平成 29 年 6 月を目途に本経営統合に係る最終契約を締結し、平成 29 年 12 月 1 日付の経営統合をめざし、詳細な検討と協議を進めて参ります。

記

I. 本公開買付けの概要

1. 公開買付者の概要

| | |
|---------------|-----------------------|
| (1) 名 称 | 株式会社U-NEXT SPC1 |
| (2) 所 在 地 | 東京都渋谷区神宮前三丁目 35 番 2 号 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役 宇野 康秀 |
| (4) 事 業 内 容 | 純粋持株会社 |
| (5) 資 本 金 | 1,000 千円 |

| | | |
|-----|-----------------------|--|
| (6) | 設 立 年 月 日 | 平成 29 年 1 月 13 日 |
| (7) | 大株主及び持株比率 | 株式会社U-NEXT 100% |
| (8) | 当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 | 本日現在、当社取締役会長宇野康秀氏が公開買付者の代表取締役を兼務しております。また、公開買付者の完全親会社である株式会社U-NEXTの代表取締役社長宇野康秀氏が、当社取締役会長を兼務しております。 |
| | 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。 |

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 461 円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本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

当社は、平成 29 年 2 月 13 日に開催された取締役会において、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、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(7) 買付け等の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「④ 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、本公開買付けを通じた当社株式の取得及び保有等を目的として、平成 29 年 1 月 13 日付で設立された株式会社であり、本日現在、U-NEXT がその発行済株式のすべて（1 株）を所有しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を 100 株所有しているとのことです。

この度、公開買付者及びU-NEXT（以下「公開買付者ら」といいます。）は、公開買付者において、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式（以下に定義します。以下同じです。）を除く当社株式のすべてを取得し、当社株式を非公開化したうえで、その後の一連の組織再編を通じて、本経営統合を実施することとし、その一環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。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、当社の取締役会長及び主要株主である筆頭株主であり、

かつ、公開買付者の完全親会社であるU-NEXTの代表取締役社長及びその支配株主である株式会社UNO-HOLDINGS（以下「UNO-HOLDINGS」といいます。）の一人株主である宇野康秀氏（以下「宇野氏」といいます。）との間で、その所有する当社株式のすべて（63,400,402株（注1）、所有割合（注2）30.77%）について本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。また、公開買付者は、当社の第2位の株主である株式会社光通信（以下「光通信」といいます。）との間で、その所有する当社株式の一部（応募契約②（以下に定義します。以下同じです。）が締結された場合は28,205,437株、所有割合13.69%、応募契約②が締結されない場合は29,380,335株、所有割合14.26%）並びに当社の第5位の株主であり光通信の子会社である株式会社インフォサービス（以下「インフォサービス」といいます。）が所有する当社株式のすべて（4,146,300株、所有割合2.01%）及び光通信の子会社である株式会社ブロードピーク（以下「ブロードピーク」といいます。）が所有する当社株式のすべて（224,100株、所有割合0.11%）（応募契約②が締結された場合は以上3社合計32,575,837株、所有割合15.81%、応募契約②が締結されない場合は以上3社合計33,750,735株、所有割合16.38%）について本公開買付けに応募する旨の契約（以下「応募契約①」といいます。）を締結しているとのことです。また、公開買付者は、応募契約①において、光通信との間で、不応募対象株式（応募契約②が締結された場合は9,204,023株、所有割合4.47%、応募契約②が締結されない場合は8,029,125株、所有割合3.90%）については、本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです（以下、応募契約①及び本不応募契約において応募対象とされていない株式（宇野氏：63,400,402株、所有割合30.77%、光通信：応募契約②が締結された場合は9,204,023株、所有割合4.47%、応募契約②が締結されない場合は8,029,125株、所有割合3.90%、合計：応募契約②が締結された場合は72,604,425株、所有割合35.24%、応募契約②が締結されない場合は71,429,527株、所有割合34.67%）を個別に又は総称して「不応募対象株式」といいます。）（注3）。

なお、公開買付者は、本公開買付けの買付等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に、当社の第3位の株主であるジーエス・ティーケー・ホールディングス・ツー合同会社（以下「GS」といいます。）との間で、その所有する当社株式の一部（13,695,951株、所有割合6.65%）について本公開買付けに応募し、その残部（10,813,859株、所有割合5.25%、以下「不応募想定株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「応募契約②」といいます。）を締結することを希望しているとのことです。応募契約②の締結については、本書提出日現在、GSとの間で誠実に協議を行っており、必要な手続を進めていく予定とのことです。

当社の取締役会長である宇野氏は、当社の主要株主である筆頭株主であり、かつ、公開買付者の完全親会社であるU-NEXTの代表取締役社長及びその支配株主であるUNO-HOLDINGSの一人株主です。このように本公開買付けは、当社の取締役会長及び主要株主である筆頭株主である宇野氏の主導の下で行われることから、本経営統合はいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に類する取引（注4）であると考えております。

本不応募契約、応募契約①及び応募契約②の詳細については、下記「（4）本公開買付けに関する重要な合意等」の「（i）本不応募契約」、同「（ii）応募契約①」及び同「（iv）応募契約②」をご参照ください。

（注1）宇野氏は本不応募契約の対象となる上記当社株式（63,400,402株）のほか、当社の役員持

株会における持分に相当する当社株式 99,783 株を保有しておりますが、当該株式については、本不応募契約の対象としていないとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が平成 29 年 1 月 13 日に提出した第 53 期第 1 四半期報告書（以下「当社四半期報告書」といいます。）に記載された平成 28 年 11 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（207,148,891 株）から当社が平成 29 年 1 月 11 日に公表した「平成 29 年 8 月期 第 1 四半期決算短信[日本基準]（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された平成 28 年 11 月 30 日現在の当社が所有する自己株式数（1,103,104 株）を控除した株式数（206,045,787 株）に対する割合（小数点以下第三位は四捨五入）をいいます。以下同じです。

(注3) 上記のとおり、応募契約②の成否によって、光通信が所有する当社株式に係る不応募対象株式の数が異なりますが、これは、本経営統合後における光通信の U-NEXT に係る議決権割合を同等とすることを目的としているとのことです。すなわち、(a) 応募契約②が締結され、GS が不応募想定株式について本公開買付けに応募しない場合、GS は、吸収合併②（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」の「(i) 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本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的」の「(ウ) 本経営統合のストラクチャー」の「(e) U-NEXT を存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併の実施」において定義します。以下同じです。）において、当社の株主として U-NEXT の普通株式の割当てを受けることが想定される一方、(b) 応募契約②が締結されず、GS が不応募想定株式を本公開買付けに応募した場合には、GS は、吸収合併②において、その割当てを受けないことが想定されるとのことです。そのため、上記(a)の場合（応募契約②が締結された場合）、上記(b)の場合（応募契約②が締結されない場合）と比較して、GS が U-NEXT の普通株式の割当てを受ける結果、本経営統合後の U-NEXT の総株主の議決権の数が増加することとなりますが、この場合においても、光通信が上記(b)の場合（応募契約②が締結されない場合）と同等の U-NEXT に係る議決権割合を保有することとなるよう、光通信の不応募対象株式の数を調整しているものであるとのことです。

(注4) マネジメント・バイアウト (MBO) とは、公開買付者が当社の役員である公開買付け（公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。）のことをいいます。公開買付者と宇野氏との間に直接的な資本関係は存在せず、また、かかる直接的な資本関係は存在しないことから、宇野氏と公開買付者の利益が常に共通するものでもないため、本経営統合は純粋なマネジメント・バイアウトではないものと考えております。もっとも、本経営統合は当社の取締役会長である宇野氏と当社との間に通常のマネジメント・バイアウトと同様に構造的に利益相反の状況が存在することは否定できないため、これに準ずるものとして取り扱います。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、71,465,300株（所有割合 34.68%）を買付予定数の下限として設定しており、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。）の総数が買付予定数の下限（71,465,300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とのことです。買付予定数の下限（71,465,300株）は、当社四半期報告書に記載された平成28年11月30日現在の発行済株式総数（207,148,891株）から、当社決算短信に記載された平成28年11月30日現在の当社が所有する自己株式数（1,103,104株）、公開買付者が所有する当社株式数（100株）及び本公開買付けに応募しない旨合意している宇野氏が所有する当社株式数（63,400,402株）を除いた株式数（142,645,285株）に50.1%を乗じ、1単元（100株）の倍数に切り上げた数としているとのことです。一方、公開買付者は、当社株式のすべて（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除きます。また、応募契約②が締結された場合は不応募想定株式も除きます。）を取得することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限（71,465,300株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、本公開買付けが成立した場合、公開買付者は単独で当社の総株主の議決権の数（当社四半期報告書に記載された平成28年8月31日現在の総株主の議決権の数（2,046,095個）のうち少なくとも714,653個（総株主の議決権に対する割合34.93%）以上を取得することになり、不応募対象株式（宇野氏：63,400,402株、所有割合30.77%、光通信：8,029,125株、所有割合3.90%（応募契約②が締結されない場合）、合計：71,429,527株、所有割合34.67%）に係る議決権の数714,295個と合算した議決権の数は1,428,948個（総株主の議決権に対する割合69.84%）となり、公開買付者、宇野氏及び光通信は、合計して当社の総株主の議決権の3分の2以上を保有することになるとのことです。

公開買付者は、当社株式のすべて（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除きます。また、応募契約②が締結された場合は不応募想定株式も除きます。）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「（6）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）」に記載の一連の手続を実施することを予定しているとのことです。また、公開買付者は、当該手続の実行後に、本経営統合の一環として一連の組織再編を行うことを予定しているとのことです。詳細については下記「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」の「（i）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」の「（ウ）本経営統合のストラクチャー」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付届出書の「8 買付け等に要する資金」の「（2）買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から合計800億円を上限として借入れを受けることを予定しているとのことであり、この資金をもって、本公開買付けの決済資金、本スクイーズアウト手続（下記「（6）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）」において定義します。以下同じです。）に要する資金、当社の既存借入の返済及び本公開買付けを含む本経営統合に係る諸経費に充当する予定とのことです。なお、本公開買付けが成立することを条件に当社の既存借入の返済については平成29年3月31日に実施

する予定とのことです。当該みずほ銀行からの借入れに関し、公開買付者の発行済株式の全部、及び公開買付者が本公開買付け及び下記「(6) 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）」に記載の一連の手続を通じて取得する当社株式の全部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 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

(i) 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

(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的

本日現在において公開買付者の発行済株式のすべてを所有するU-NEXTは、映画やドラマ等のコンテンツ配信を中心とした映像配信事業であるコンテンツプラットフォーム事業（以下「CP事業」といいます。）及び光回線及びモバイル回線によるインターネット接続サービスを中心とした通信事業であるコミュニケーションネットワーク事業（以下「CN事業」といいます。）を営んでいます。現在のCP事業は、元々昭和36年6月に創業（昭和39年9月に株式会社に改組）された当社が、有線放送による音楽配信事業に続く、コンテンツ配信事業の将来の柱として、平成19年6月にインターネットによる個人向け有料映像配信サービスである「U-NEXT事業」として開始したものであり、事業開始以来、長期利用ユーザー数の確保による安定したランニング収益（注1）の獲得をめざし、ユーザー数の増大を推進してきました。しかしながら、本事業再編（以下に定義します。）を実施した平成22年12月の時点では、平成19年6月の事業開始後3年以上を経過しても、事業運営コストを賄うに足る収入を得られるユーザー数には至らず、コストが収益を上回る状況にありました。また、将来的には競合サービスとの差別化に向けた端末の更新に係る投資が必要となることが想定されていました。一方、現在のCN事業の元となった、当時の当社の個人向け光回線等の販売代理店事業（以下「BB個人事業」といいます。）は、主に個人向けに光インターネット回線を販売し、NTT等の回線事業者からインセンティブ（注2）を得るビジネスモデルであり、「U-NEXT事業」の視聴環境確保によるユーザー獲得の機会としても捉えておりましたが、事業運営コストに見合った収益が十分には確保されておらず、一定の事業のテコ入れが必要な状況にありました。

このように、平成22年12月時点では、当社においては、両事業は、不採算で将来像も明確には描けず、事業の存続の可否を議論すべき状況になっておりました。

他方、当社並びにその連結子会社3社及び関連会社3社から成る企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、現在、音楽配信事業、業務用システム事業、ICT事業、その他事業（集客支援事業等）を展開しております。

音楽配信事業においては、業務店やチェーン店、個人顧客に当社専用の同軸ケーブル・通信衛星・インターネット回線の3種のインフラを経由し、貸与した受信端末機（チューナー）を通じて、音楽・情報等の放送を提供するサービスを行っております。顧客の大多数は業務店で、特に飲食、小売、理美容、医療、オフィスの領域の割合が高くなっております。

業務用システム事業は当社の連結子会社である株式会社アルメックスが行っており、最新のテクノロジーを駆使した製品やサービスによってエンドユーザーの方々にはホスピタリティを提供することを目指しております。ビジネスホテル、シティホテル、レジャーホテル、総合病院等の医療機関、ゴルフ場等向けに、自動精算機、ホテル管理システム、受付システム、案内表示システム等の開発・製造・販売・メンテナンスを行っております。

ICT事業は、「USEN GATE 02」ブランドで法人向けのネットワークサービス（インターネット回線、専用線等）やクラウドサービス、モバイルサービス等のICT商材の販売を行っております。

その他事業として、集客支援事業、エネルギー事業、音楽著作権の管理・開発事業や新規商材・サービスの開発・立ち上げを行っております。集客支援事業では、飲食店向け集客支援サービス「ヒトサラ」を展開しております。

当社は、昭和36年6月に創業された後、平成13年4月に株式会社大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現 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。）JASDAQ（スタンダード）市場（以下「JASDAQ」といいます。))に上場しました。当社グループの平成21年8月期連結会計年度から2年程度続く景気低迷の影響を受けた業績低下は下げ止まりの傾向にあったものの、当社グループを取り巻く環境は当時依然として厳しく、業績回復までには至っていない状況であることから、引き続き事業領域の更なる絞込みと深耕、コスト削減及び圧縮による利益及びキャッシュ・フローの創出による体質強化を目指す必要がありました。

そのような状況の中、当社は、当社の事業再構築の施策の一環として検討した結果、BB個人事業の収益性下落リスクを抱えつつ、「U-NEXT事業」に追加投資を行い、U-NEXTユーザー数の増大による将来の収益化を目指すよりも、「U-NEXT事業」及びBB個人事業から即時に撤退し、足元の資金流出を抑制することにより、当社の負担を排除し、安定的な収益を獲得している本業の音楽配信事業に注力することが当社グループの企業価値向上に資するとの結論に達しました。

その後、平成22年中頃からの当社内での議論及び複数企業による入札の結果、当時当社の代表取締役社長を務めていた宇野氏が個人で「U-NEXT事業」及びBB個人事業の事業部門を引き取ることとなったことから、平成22年12月、当社から「U-NEXT事業」及びBB個人事業を当社の完全子会社であった当時のU-NEXTへ会社分割により承継し、同時に当社から当時当社のグループ会長を務めていた宇野氏に対して、U-NEXT株式のすべてを譲渡することで、U-NEXTが「U-NEXT事業」とBB個人事業の両事業を引き継ぎ（以下「本事業再編」といいます。）、U-NEXTは、宇野氏が100%を出資する株式会社として再スタートいたしました。これにより、「U-NEXT事業」及びBB個人事業を承継したU-NEXTと当社は、今日に至るまで、異なる法人格として、また両社間で資本関係を有さない関係の下、事業を行って参りました。

また、当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的につき、

以下の説明を受けております。

本事業再編後、U-NEXTは、宇野氏の経営の下、一般個人が中心であった顧客層の拡大、コンテンツの仕入コスト、販売促進コスト等の適正な管理及びスマートフォン・タブレット端末の普及により、確実に事業を成長させ、業績を改善して参りました。平成26年12月には東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場し、平成27年12月に東京証券取引所市場第一部に市場変更されたとのことです。なお、東京証券取引所マザーズ市場への上場を機に、宇野氏とU-NEXTとの間の100%の資本関係は終了したとのことですが、その後も、宇野氏は、同氏の資産管理会社であるUNO-HOLDINGSを通じて、U-NEXTの株式を継続して保有しており、平成28年6月30日現在における所有株式数は10,530,000株（発行済株式総数に対する所有株式数の割合：64.11%）となっているとのことです。

その一方で、CN事業について、U-NEXTが平成25年から開始した「U-m o b i l e」（注3）のMVNO（注4）業界は、価格競争は一定の範囲に収斂しているものの、大手企業の参入もあり、サービスとプロモーションの競争が激化しており、厳しい競争環境に置かれているとのことです。また、平成27年から開始した「U-NEXT 光コラボレーション」（注5）も、サービス開始当初より、従来の携帯電話キャリア各社のセットサービスの販売シェアが高まってきており、当初想定していたペースでの成長は実現できていないとのことです。

また、CP事業については、スマートフォンの台頭によりVODサービス（注6）を提供できる環境が構築された一方で、当該市場でのシェア獲得を狙い既存の国内通信会社の子会社による映像配信サービスの提供に加え、「Hulu」（日本テレビ放送網が日本事業を譲り受け）、「Netflix」及び「Amazon（Amazon prime）」等の外資系の動画配信サービス会社も日本市場に参入し、競争が激化しているとのことです。

このように、U-NEXTを取り巻く環境は大きく変化を続けており、U-NEXTとしては常に競争優位性を確保して成長を加速するための事業戦略を強固にしていく必要に迫られているとのことです。こうした中で、U-NEXTは平成28年3月にアルテリア・ネットワークス株式会社が運営する集合住宅向け固定ブロードバンド回線事業の一部について譲渡を受けているとのことです。これは、サービスラインナップの拡充により競争力及び販売力を更に強化し、CP事業及びCN事業ともに顧客基盤を更に拡大させ業績を拡大することが急務であるとのU-NEXT経営陣の現状認識に起因する取り組みであるとのことです。

他方、U-NEXTとしては、当社が平成28年3月にシンジケートローンの総額借換え並びに優先株式の取得及び消却を実施し、バランスシートの健全化を進めつつ、既存事業の維持・拡大による強固な基盤を土台に新サービスを含めラインアップを拡充し様々なトータルソリューションを提供できる企業へと成長する戦略を描いておりますが、一方で、当社が財務基盤の改善を優先し、積極的な投資を抑制してきたこともあり、業績は横ばいであり、今後は明確な成長戦略の打ち出しが喫緊の経営課題になっていると認識しているとのことです。

（注1）「ランニング収益」とは、既存顧客から得る継続的な一定の収益をいいます。

（注2）上記文脈における「インセンティブ」とは、光回線の販売回線数に基づき、NTT

等の回線事業者より受け取る歩合制の収益を意味します。

(注3)「U-m o b i l e」とは、格安スマートフォンやS I Mカードの販売を行うC N事業の1つをいいます。

(注4)「MVNO」とは、携帯電話回線等の無線通信基盤を他の通信事業者から借り受け、独自のサービスを加えて提供する事業をいいます。

(注5)「U-N E X T 光コラボレーション」とは、N T T東日本・N T T西日本が提供している「フレッツ光」のサービス卸をU-N E X Tが受け、低価格で提供が可能となった光インターネット回線「U-N E X T光」を中心に展開するサービスパックの総称をいいます。

(注6)「VODサービス」とは、視聴者が観たい時に様々な映像コンテンツを視聴することができるサービスをいいます。

(イ) 意思決定の過程

上記のとおり、U-N E X T及び当社それぞれが現在の事業環境に対する経営課題を抱えている中で、U-N E X Tの代表取締役社長及びその支配株主であるU N O - H O L D I N G Sの一人株主であり、かつ、当社の取締役会長及び主要株主である筆頭株主である宇野氏は、U-N E X Tが持つ個人顧客販売網と映像・通信サービス、当社が持つ全国147ヶ所の事業所・61万8,410店舗(平成28年12月31日時点)を超える法人販売網と音楽配信サービスについて、平成22年12月に当社が本事業再編を行った際には見通せなかったシナジーがU-N E X T及び当社の両社に生じると考えました。そこで、宇野氏は、平成28年2月下旬、U-N E X Tに対して、U-N E X T及び当社の協業に関する施策及び両社が一体となることによるシナジー効果について検討を依頼し、平成28年4月中旬、U-N E X Tにおいて、これらに関する検討を開始しました。

当社は、公開買付者より、公開買付者における本公開買付けの意思決定の過程につき、以下の説明を受けております。

U-N E X Tとしては、競争環境が厳しい中で積極的な投資を行っていくために経営基盤の安定化が課題であるところ、安定した経営基盤を持つ当社をグループ内に取り込み、両社の経営資源を融合させることが経営基盤の安定化に資するとともに、競合他社に負けない積極的な施策を打ち出す可能性が開けると考えるに至ったとのことです。

また、U-N E X Tは、当社にとっては、事業自体は収益性が高く安定している一方、成長性が乏しく市場株価も伸び悩んでいる状況にあることが課題であるところ、U-N E X Tによる技術面も含めた新しいサービスの創出力を活かすことで、全体として成長性のある企業として評価される可能性があると考えに至ったとのことです。具体的には、通信事業ノウハウの統合による商業店舗へのI C T (情報通信技術)化促進、テレマーケティング(注1)に係るノウハウ及びリソースの統合による販売手法の拡大、コンシューマーマーケティング(注2)の統合による個人向け有線放送の加入拡大等の事業面における利益が享受でき、当社の企業価値向上に大きく資するものと考えているとのことです。

以上のような経緯を経て、U-N E X Tは、平成28年7月下旬から、両社の持株会社体制に

ついでに構想を持ち始め、平成28年8月上旬、U-NEXTより、当社に対して、本経営統合に関する検討及び協議を開始したい旨を伝達しました。その後、平成28年8月中旬から両社間で本経営統合に関する初期的な検討及び当社に対するデュー・ディリジェンスを開始しました。なお、U-NEXTから当社に対するデュー・ディリジェンスは、平成28年12月上旬に終了しております。当該検討及びデュー・ディリジェンスを経て、U-NEXTは、当社に対して、平成29年1月17日に本経営統合に関する提案書を提出し、当社との間で本経営統合の目的や想定されるストラクチャー、公開買付価格や本経営統合における合併比率について提案のうえ、当社との間で本格的な検討・協議を続けて参りました。

かかる検討・協議も踏まえ、U-NEXTは、両社の持株会社体制という新体制の実現により、以下のようなシナジー効果が期待されるものと考えているとのことです。

(a) 売上シナジー

両社が統合された持株会社体制を実現することにより、法人・個人向けの音楽配信事業と個人向けのCP事業、法人・個人向けのCN事業が、同一の企業集団内において行われることになるとのことです。各事業はもともと法人向け、個人向けと異なる市場に向けた商材であり、特に、本事業再編によりU-NEXTに承継した事業は、マイナスの収支状況にあるだけでなくシナジーも見込まれないということが、平成22年12月の本事業再編実施時点における事業環境だったとのこと。

しかし、その後、U-NEXTにおいては、CP事業はスマートフォンの普及に伴って、映像配信事業の認知度が向上し、大幅にユーザー数を増加させて黒字化を実現し、CN事業もこの間に、光インターネット回線、及びMVNO（格安スマホ・SIM）において、自社が提供するサービスを開始して、法人・個人ともに順調にユーザー数を増やしているとのこと。

こうした事業環境の変化の中で、CP事業においては、サービスの付加価値として音楽放送の機能を付加することで、インターネット上での総合的なエンタテインメントサービスとして事業を拡張していく方向性が有用であると判断しているとのこと。また、CN事業においては、一部当社に対してサービスを卸して法人向けの光インターネット回線の販売をしていることから、同一の営業組織の中でノウハウを共有しながら拡販を行ったほうがより効果的な販売活動が可能になると判断しているとのこと。

(b) コストシナジー

特にCP事業、CN事業ともに売上規模が急増している中、U-NEXTにおいては、事業運営体制の構築が追い付かず、人員やノウハウを中心とした経営資源の獲得が常に経営課題になる状況にあり、当社の有する同様の機能と統合することで、より円滑に事業規模の拡大に対応することが可能になると判断しているとのこと。そして、現在U-NEXTと当社の間での取引が発生しておりますが、同一の企業集団内における取引になることで、取引条件交渉等のお互いの取引コストが軽減されるとともに、共同での広報活動や購買活動が行えるようになり、同じくコスト軽減若しくは、効果の増大を通じて、

より効率的な事業運営が可能になると判断しているとのことです。

(c) 事業管理体制の効率化・上場維持コストの軽減

平成 22 年まで一つの企業体として運営していた、法人顧客をメインとする当社と、個人顧客をメインとする U-NEXT が、再び事業管理体制を一本化することにより、業務重複の整理等の業務改善も含めた効率化を実現できると判断しております。

また、現在は、U-NEXT、当社ともにそれぞれに株式市場に上場しており、監査法人の監査も受けておりますが、これが一本化されることで、全体で見た上場維持コストは現在より軽減が図れるものと考えているとのことです。

また、かかるシナジーのほか、両社が持株会社体制という新体制に移行することにより、傘下の事業会社全体を持株会社が一元的に統括することが可能となり、傘下の事業会社の成長ステージをより可視化でき、マネジメントとして最適な経営資源の配分を実行することができると考えているとのことです。加えて、このような最適な経営資源の配分の実行に伴い、各事業会社が当該経営資源を利用することにより、その事業価値をより高めることが可能となり、グループ全体の企業価値の一層の向上が見込まれるものと考えているとのことです。

そして、U-NEXT としては、上記のシナジー効果及び持株会社体制によるメリットを十分に発揮させるにあたっては、U-NEXT 及び当社の両事業に関する深い理解を持つ経営者の下、双方の強みを生かし、弱みを補完するような企業経営を行うことが最も重要なことと考えているとのことです。この点、両社の事業内容を熟知している現 U-NEXT の代表取締役社長であり、当社の取締役会長である宇野氏の強力なリーダーシップの下、同氏が議決権の majority を保有する U-NEXT が主体となって、両社を再び同じ企業グループとし、新体制により両社を運営していく本経営統合が、両社の企業価値向上のために最も望ましいと考えるに至ったとのことです。

U-NEXT としては、本経営統合を実行した場合には、短期的には多額の買収資金の調達が必要となるため、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあるものの、本経営統合を行うことにより新たな成長ステージに移行できる可能性があると考えているとのことです。

一方、U-NEXT としては、本経営統合を実行しない場合には、外部環境が大きく変化し続ける中で競争優位性を確保し成長を続けることが難しくなる可能性も否定できず、本経営統合の方法は、将来の事業環境や競争環境によっては必ずしも期待通りの成果が得られるとは限られない中、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある悪影響を回避し、かつ中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するためにも最も有効な手段であると考えているとのことです。

また、U-NEXT は、光通信及び G S との間においては、光通信及び G S が当社の大株主であること、また、光通信については現在 U-NEXT 及び当社と事業面での関係も深く、本経営統合に協力いただき、持株会社となった U-NEXT で安定株主となってもらうことで、株主構成の安定性や事業シナジーの向上が見込めると考えたことから、両社に対して平成 29 年 1

月中旬に、本経営統合に関する提案を行ったとのことです。当該提案の後、光通信とは、公開買付価格を含む本経営統合に係る諸条件及び本経営統合後のU-NEXT、当社及び光通信の業務提携の内容を協議のうえ、平成29年2月13日、光通信との間で本公開買付けに係る応募契約を締結したとのことです。また、公開買付者は、GSとは、応募契約②の締結について、本日現在、誠実に協議を行っており、必要な手続を進めていく予定とのことです。

以上のような経緯を経て、U-NEXTは、平成29年1月に本経営統合を実行するために公開買付者を設立し、公開買付者は、平成29年2月13日に、本経営統合の一環として本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

なお、U-NEXTは、本公開買付けを含む本経営統合の実施について当社からの同意を得ております。また、本公開買付け成立後、当社との間で速やかに本経営統合に向けた準備を進める必要があることから、平成29年2月13日付で、U-NEXT及び当社との間で本経営統合に関する基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）を締結いたしました。本基本合意書の詳細については、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「(iii) 本基本合意書」をご参照ください。

(注1)「テレマーケティング」とは、電話等による顧客との直接的なやり取りを通じた販売促進活動をいいます。

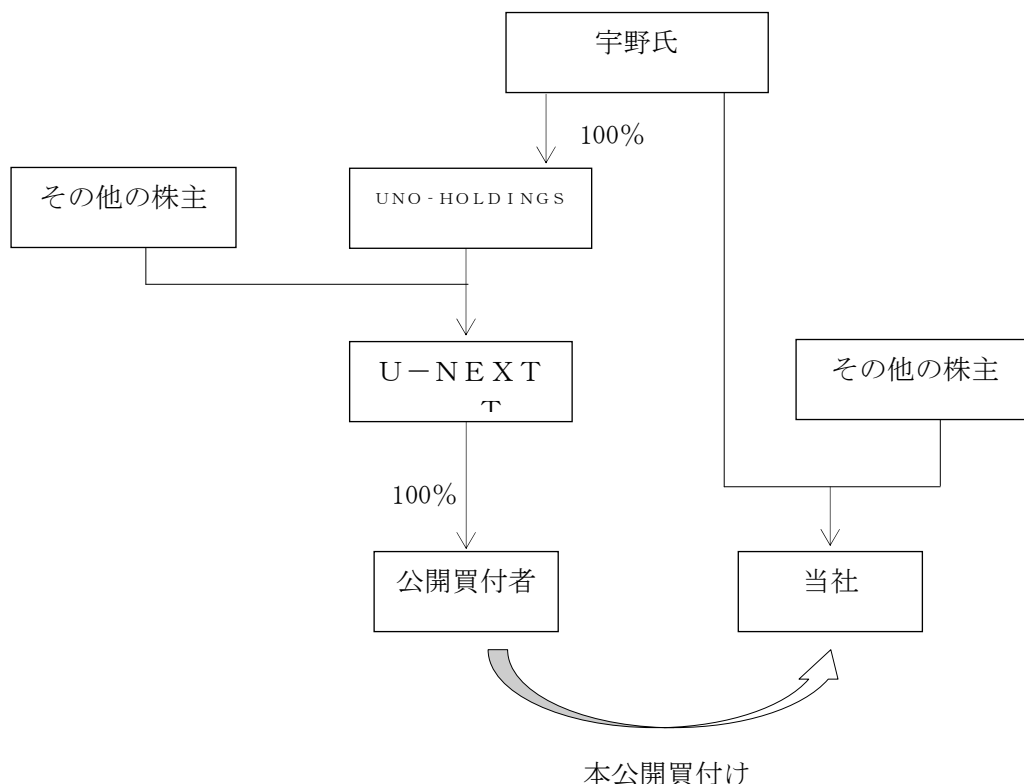
(注2)「コンシューマーマーケティング」とは、個人で形成される消費市場に対する販売促進活動をいいます。

(ウ) 本経営統合のストラクチャー

本経営統合のストラクチャーは以下のとおりです。

(a) 本公開買付けの実施

当社株式のすべて（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除きます。また、応募契約②が締結された場合は不応募想定株式も除きます。）を取得することを目的として、公開買付者において本公開買付けを実施します。



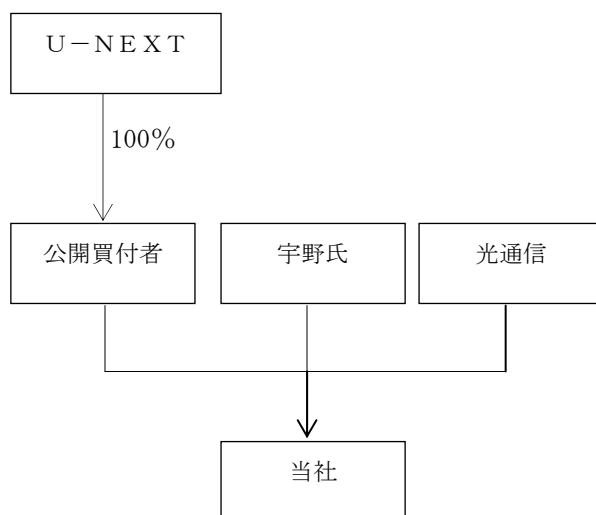
- (b) 当社の株主を公開買付者及び継続所有株主（宇野氏及び光通信を意味します。また、応募契約②が締結された場合は宇野氏、光通信及びGSを意味します。以下同じです。）のみとする手続

本公開買付けが成立し、かつ、公開買付者が当社株式のすべて（但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除きます。また、応募契約②が締結された場合は不応募想定株式も除きます。）を取得できなかった場合、本スクイーズアウト手続を実施します。具体的には、公開買付者は、本株式併合（下記「(6) 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）」において定義します。以下同じです。）を付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請する予定です。詳細については、下記「(6) 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。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続において各継続所有株主が保有する不応募対象株式（応募契約②が締結された場合は不応募想定株式も含まれます。）についてそれぞれ1株に満たない端数が発生し、当該端数が公開買付者に売却された場合、本スクイーズアウト手続後、当該端数に相当する当社株式を本公開買付価格と同額（当該譲渡に先立ち、当社株式につき、本株式併合に係る併合比率と逆の割合での株式分割が行われる予定であり、かかる株式分割を行った後の1株当たりの価格を意味します。）で各継続所有株主へ譲渡する予定です。なお、上記譲渡は、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。）第24条第1項但書に基づき、当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られることを条件として、当社株式が法第27条の2に基づく公

開買付けの対象とすべき株券等ではなくなった後に実施される予定です。本スクイズアウト手続及び上記当社株式の各継続所有株主への譲渡を行った後の当社の株主構成は以下のとおりです。

| 株主 | 議決権割合 (応募契約②が締結されない 場合) | 議決権割合 (応募契約②が締結された 場合) |
|-------|-------------------------------|------------------------------|
| 公開買付者 | 65.3% | 59.5% |
| 宇野氏 | 30.8% | 30.8% |
| 光通信 | 3.9% | 4.5% |
| G S | — | 5.2% |



(注) 応募契約②が締結された場合、G Sも当社の株主として残ることを想定しています。以下、下記「(c) U-NEXT及び当社における会社分割の実施」及び「(d) U-NEXTを存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併の実施」において同じです。

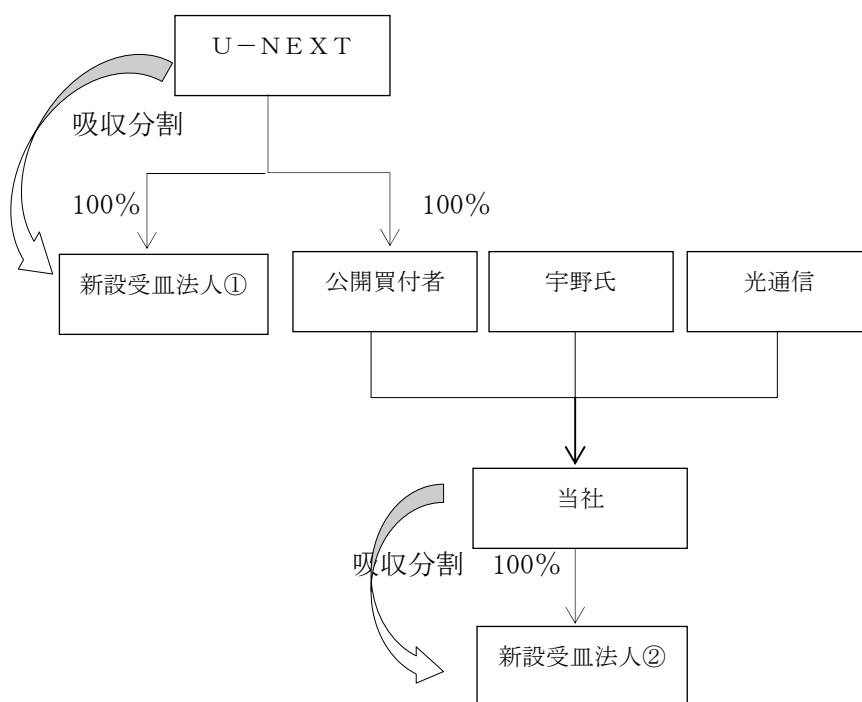
(c) U-NEXT及び当社における会社分割の実施

U-NEXTにおいて、そのすべての事業（但し、子会社の経営管理事業と子会社に対する人事・経理・総務等の事務事業（以下「バックオフィス業務」といいます。）を除きます。）を吸収分割（以下「U-NEXT会社分割」といいます。）の方法により、U-NEXTが設立する法人（以下「新設受皿法人①」といいます。なお、今後の協議により新設受皿法人①は複数の法人となる可能性があります。）へ承継します。

また、当社においても、そのすべての事業（但し、子会社の経営管理事業とバックオフィス業務を除きます。）を吸収分割（以下「当社会社分割」といいます。）の方法により、当社が設立する法人（以下「新設受皿法人②」といいます。なお、今後の協議により新設受皿法

人②は複数の法人となる可能性があります。)へ承継します。

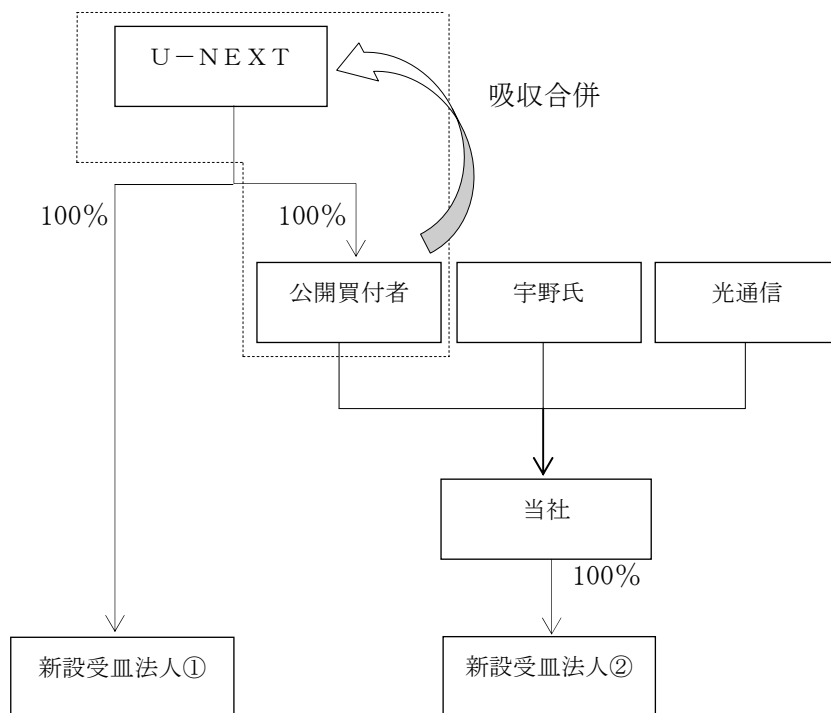
U-NEXT会社分割、当社会社分割、吸収合併①(下記「(d) U-NEXTを存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併の実施」において定義します。)及び吸収合併②の効力の発生は同時とする予定です。



(d) U-NEXTを存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併の実施

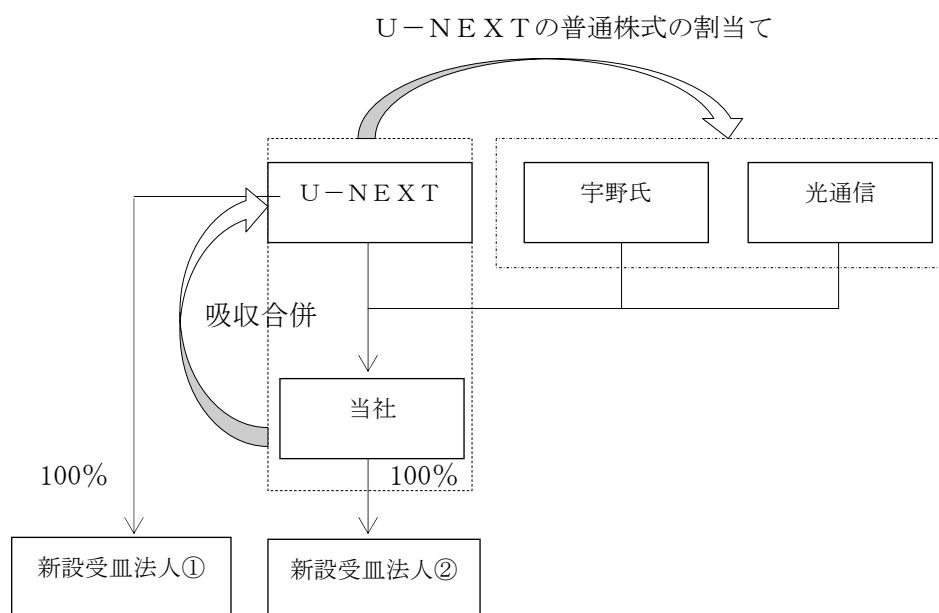
U-NEXTを存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併(以下「吸収合併①」といいます。)を行います。

吸収合併①については、U-NEXT及びその完全子会社である公開買付者との合併であることから、新株式の交付等を行わない無対価による合併方式とします。



(e) U-NEXTを存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併の実施

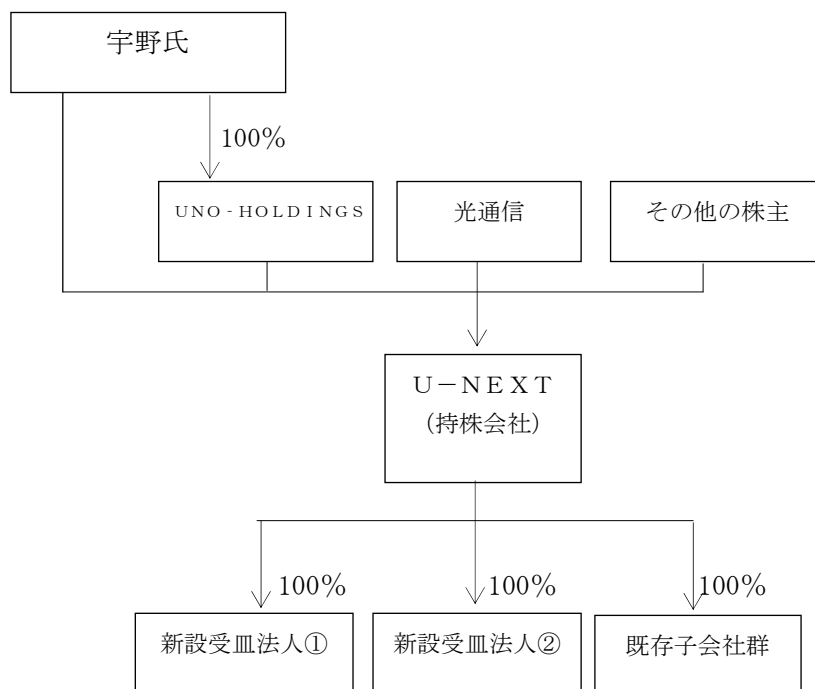
U-NEXTを存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併（以下「吸収合併②」といいます。）を行います。U-NEXT及び当社は、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「(iii) 本基本合意書」に記載のとおり、本基本合意書において、吸収合併②に際して、U-NEXTが当社株式1株当たりU-NEXTの普通株式0.61株を割り当てる旨を合意しております。吸収合併②に係る合併比率の算定根拠については、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「(iii) 本基本合意書」の「② 割当ての内容の根拠及び理由」をご参照ください。



(注) 応募契約②が締結された場合、GSも当社の株主としてU-NEXTの普通株式の割当てを受けることを想定しています。

(f) 本経営統合完了後

吸収合併①及び吸収合併②の実行後にU-NEXTが営む事業は、子会社の経営管理事業と子会社に対するバックオフィス業務となることを予定しております。U-NEXTはこれらの事業を遂行するために必要な事務所等を所有又は賃借し、従業者を雇用し、子会社から継続して対価を得て事業を営む予定です。経営管理事業とは、具体的には子会社の事業最適化等を踏まえた事業計画の策定や営業に関する指導及び監査業務等を行うことによって、単に株主としての立場のみならず、持株会社としてグループ全体の財務面、監査面等を経営上監督する業務を想定しております。



(注)応募契約②が締結された場合、GSもU-NEXTの株主となることを想定しています。

(ii) 本公開買付け後の経営方針

上記「(i) 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」の「(ウ) 本経営統合のストラクチャー」に記載のとおり、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続の実施後、一連の組織再編を予定しておりますが、これらを含めた本経営統合完了後のU-NEXT等の役員構成その他の経営体制については、今後、U-NEXT及び当社において、U-NEXT及び当社グループ全体の企業価値の一層の向上に向けて、最適な体制を検討して参ります。なお、本経営統合完了後、U-NEXTがグループ全体の持株会社となった場合においては、現在当社の役員を務めている者のうち、一定数が当該持株会社の役員に就任することが予定されていますが、具体的な人数については未定です。

なお、U-NEXT及び当社と継続所有株主との間において、本公開買付け後の経営方針に関する契約や合意事項はありません。

③ 当社における意思決定の過程及び理由 当社の取締役会は、本株式価値等算定書（下記「(3) 算定に関する事項」において定義します。以下同じです。）の内容及び西村あさひ法律事務所からの法的助言を踏まえて、第三者委員会から取得した本答申書（下記「(7) 買付け等の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「① 当社における第三者委員会の設置」において定義します。以下同じです。）の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本経営統合の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、以下の理由により、本公開買付けを含む本経営統合により当社の企業価値が

向上すると見込まれるとの結論に至りました。

(a) 当社グループは、(i) 創業以来五十余年にわたって業務店向けに提供しているBGM放送事業、(ii) 中小企業向けのインターネット回線及びソフトウェアの提供、並びに、(iii) 全国のレジャーホテル・ビジネスホテル（宿泊特化型ホテル）、大規模の総合病院等向けに提供している自動精算機を中心としたファシリティ（各取引先施設の設備全般を意味します。以下同じです。）及びそれに附帯するサービスの提供を中核とした事業の展開をしており、当社グループの全事業における取引先の総数は50万程度（平成28年12月31日現在）に及んでいます。そして、当該取引先との取引口座（以下「アカウント」といいます。）の保有が当社グループの最大の資産であり、当社グループの企業価値の源泉であると認識しております。そして、当社グループの企業価値の更なる向上のために当該アカウントを最大限活用し、当社グループの事業業績を拡大することが当社グループの第一の目標であると考えております。そのためには、当社グループにおける新たな自社商材の開発や販売のみではなく、双方ともに有益となる提携パートナーを発掘し、提携パートナーが有する商材やサービスを、当社グループをハブとして、当社グループが有するアカウントにて、当社グループ及び提携パートナーの取引先に提供することが有用であると判断しております。

(b) しかしながら、当社グループには五十余年にわたるBGM放送事業等に基づく多数のアカウントを有しているというアドバンテージはあるものの、当該アカウントをより強固にし、競争優位性を堅持し続ける必要があるとも認識しております。そのためには、単に提携パートナーを増やし、取扱商材の多種多様化を図ることのみでなく、取引先のニーズを確実に掴み、顧客満足度を一層高めることのできる、より付加価値の高い商材・サービスを自社開発すること等が急務であると考えており、戦略的思考をもった経営判断をするべきと考えております。

(c) 具体的には、株主や金融機関をはじめとした当社グループ関係者の皆様の深い理解に基づく、(i) 自社商材・サービスに関わる資金面における先行投資、(ii) 幅広い人脈や企業ネットワークによる提携パートナーの発掘、(iii) 各商材・サービス毎の収益性、成長性、競合優位性、事業持続性等を判断の礎とした攻守の判断や取捨の選択、(iv) 新たな市場・取引先の積極的開拓、(v) 既存商材・サービスの持続性の堅持・確保を充足できる経営体制が必要と認識しております。

(d) 加えて、当社グループとしては、当社グループのすべての取引先において数年の間にデジタル化が急速に進み、取引先におけるオペレーション・サービス・ファシリティ等すべてがインターネットを介して有機的に結合されると想定しております。そのため、i) 明確な成長戦略の策定と、ii) 当該成長戦略に基づく商材・サービスの開発を行い、これを取引先へ総合的に提案し、クロスセリングすることにより、取引先毎の取引額の更なる拡大ができるかが運用上の最大の課題であり、これが実現できれば自ずと競合優位性の確保も実現できると考えております。しかしながら、その実現に向けてのキーポイントは、具体的かつ実現可能性の高い戦略と取引先のニーズにあった商材・サービスであることはもとより、企業間取引が人と人の関係性や信頼があつてこそ成立するという人間社会の原理原則に立ち返る必要があると認識しており、企業としての無形固定資産である人的資産の更なる拡充・確保・維持が大きな経営課題の一つでもあります。

(e) 一方で、U-NEXTは、当社グループが有する取引先とは異なり、個人顧客を中心としており、また、大規模資本を有する競合企業がひしめく厳しい事業環境の中で事業展開をしていると認識しており、そのような激化する市場においても、一定の顧客を確保、拡充し続けているものと認識しております。すなわち、U-NEXTは、嗜好が多様化する個人消費者向けの事業においては、常に新規性、斬新性、廉価性等が求められ、かつそれに対応する商材やサービスの品質に関わる開発や更新等を継続的に行うことが必要不可欠であり、しかも契約の解約等のリスクが常に付きまとう非常に難しい経営の中で、一定の業績を維持し続けている企業であると認識しております。このことは、U-NEXTが常に自らが置かれている市場の特性や市場の変化を掴みとり、競合他社の動向に目を光らせ、現在の顧客ニーズのみではなく、中長期的な将来を見定めた商材やサービスを常に開発、提供していることの証跡と認識しております。

(f) したがって、U-NEXTが提案する単なる業務提携ではない本公開買付けを含む本経営統合は、一般的にいわれる重複機能の一元化・効率化等によるコスト低減に留まることなく、双方ともに役員を含めた新たな人的資産を確保することとなり、元来同一企業であったことに起因する人事面における融合親和性を生かした新たなグループ全体における各機能への人員の補完・強化等を含めた適材適所配置・再構築が可能となるものと考えております。例えば、当社とU-NEXTは、通信事業ノウハウの統合による商業店舗へのICT（情報通信技術）化促進、テレマーケティングに係るノウハウ及びリソースの統合による販売手法の拡大、コンシューマーマーケティングの統合による個人向け有線放送の加入拡大等の事業面における利益の享受といった点においてシナジーが存在するものと考えております。

(g) また、当社にとっては、当社グループの取引先の大半が法人である一方で、U-NEXTの取引先の大半は個人であることに鑑みても、本経営統合により、さらなる顧客増の可能性が高まり、ひいては企業価値が向上すると見込まれます。加えて、単なる顧客の増加に留まらず、U-NEXTは、感応性の高いコンシューマーを取引先としていることもあり、次々と新たなビジネスモデルを構築するノウハウを有しているため、本経営統合により、当社においても法人及び個人の顧客に対して新規のビジネスモデルを取り入れることが可能となり、当社の課題の一つである「取引先のニーズを確実に掴み、顧客満足度を一層高めることのできる、より付加価値の高い商材・サービスを自社開発すること」に貢献するものと考えております。

(h) また、当社グループの事業の成長という観点のみならず、株主及び投資家の皆さまからみても、主として個人を顧客とし、市場の価格変動が激しく安定性は劣るものの、高度な成長力を有するU-NEXTと経営統合することにより、法人を主な顧客とし、安定した事業・収益を有するものの、相対的に成長性が低いという当社のウィークポイントをカバーすることができ、互いの強みを相互に補完することで、企業全体としてより魅力的なポートフォリオを構築することが可能になると考えております。

(i) さらに、当社としては、本経営統合を実行しない場合には、外部環境が大きく変化し続ける中で競争優位性を確保し成長を続けることが難しくなる可能性も否定できず、本経営統合の方法は、将来の事業環境や競争環境によっては必ずしも期待通りの成果が得られるとは限られない中、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある悪影響を回避し、かつ中長期的

な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するためにも最も有効な手段であると考えています。

(j) なお、本経営統合により当社は上場廃止とはなるものの、当社を傘下に持つ新たな企業グループの持株会社は上場を維持することを企図しており、本経営統合により当社グループの企業価値を更に増した当該持株会社の株式を市場で購入し、株主となることも可能であり、この点においても当社の株主の皆様には引き続き投資の機会が確保されるものと判断しております。さらに、新たなグループにおける非上場子会社としての経営は、不透明感の増す市場環境下においてより効率性等を図ることができるため、かかるメリットを生かすことで業績が向上し、新たなグループ全体の企業価値を更に高める結果となるものと考えております。

また、当社は、平成 29 年 1 月 17 日、U-NEXT から、経営統合に関する提案書により、本公開買付価格として、当初 1 株当たり 450 円としたい旨の提案を受けました。

これを受けて、当社は、当社のフィナンシャルアドバイザーである EY トランザクション・アドバイザー・サービス株式会社（以下「EY」といいます。）及びリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言等を取得しつつ真摯に検討を行い、平成 29 年 1 月 25 日、U-NEXT に対して、本公開買付価格を見直すよう要請いたしました。

その後、U-NEXT は再検討を行い、平成 29 年 1 月 31 日、本公開買付価格を 460 円としたい旨の再提案を行いました。これを受けて当社は、再度 EY 及び西村あさひ法律事務所から意見を聴取し、慎重に検討を行い、かかる検討の結果を踏まえ、提案を受けた本公開買付価格は前回の提案よりも当社の少数株主への配慮がなされているものの、本経営統合に伴うシナジーが十分に考慮されておらず、他の公開買付けの事例（平成 15 年から平成 28 年までに実施されたもののうち、プレミアム（ディスカウントを含む。）が計算可能である 712 件）に照らしてプレミアムを更に乗せることも考えられることから、U-NEXT に対して、平成 29 年 2 月 3 日、公開買付価格を再度見直すように要請いたしました。

その後、U-NEXT は再度検討を行い、平成 29 年 2 月 8 日、本公開買付価格を 461 円としたい旨の再提案を行いました。U-NEXT が上記価格を提案した理由は、①同社が起用した第三者算定機関である株式会社 KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）による当社の株式価値の試算結果におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）の前提となる永久成長率や割引率の中央値による評価額代表値（452 円）よりも高い価格であること、②当社の直近 1 年間の終値と出来高から分析される取引価格帯別の出来高の分布に鑑みても少数株主の大部分に十分なプレミアムを付した水準となっていること、であるとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、当社取締役会は、(i) 本公開買付価格が、当社が取得した公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関である EY による市場株価法での当社株式に係る株式価値の評価額（309 円～445 円）の上限値を上回っていること、及び DCF 法での当社株式に係る株式価値の評価額（444 円～559 円）の中央値を下回るもののレンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付価格が、JASDAQ における本公開買付けの公表日の前営業日である平成 29 年 2 月 10 日の当社株式の終値 388 円に対して 18.8%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。））、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 393 円（小数点以下第

一位を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。) に対して 17.3%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 378 円に対して 22.0%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 349 円に対して 32.1%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、他の公開買付けの事例(平成 15 年から平成 28 年までに実施されたもののうち、プレミアム(ディスカウントを含む。)が計算可能である 712 件)におけるプレミアム水準との比較においても妥当な範囲のプレミアムが付加されたものであると考えられること、(iii) 下記「(7) 買付け等の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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られたうえで、当社と U-NEXT と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・交渉が行われ、真摯且つ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること、並びに (iv) 当社の株主の皆様のご判断によっては会社法に定める手続により反対株主の株式買取請求をしていただく選択肢も阻害されるものではなく、むしろ本公開買付けにより選択肢が増えるメリットがあることを踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、平成 29 年 2 月 13 日開催の当社取締役会において、当社の取締役である宇野氏を除くすべての取締役の全員一致で、本公開買付けに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の決議をいたしました。

なお、当社の取締役会長である宇野氏は、U-NEXT の代表取締役社長を兼務しており、本経営統合に関して当社と利益が相反するおそれがあることから、特別利害関係人として、当社の上記取締役会における本公開買付けを含む本経営統合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公開買付者らとの協議及び交渉は一切参加していません。

また、当該取締役会には、当社の社外監査役を含むすべての監査役が出席し、そのすべての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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の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ます。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関である EY に対して、当社株式の株式価値及び吸収合併②における合併比率の算定を依頼し、平成 29 年 2 月 10 日付で、EY より当該算定結果に対する株式価値算定書(以下「本株式価値等算定書」といいます。)を取得いたしました。EY は、当社及び公開買付者ら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ません。なお、当社は、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)を取得していません。

② 算定の概要

EY は、当社株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF 法を、それぞれ採用して算定を行いました。上記各手法を用いて算定された当社株式 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 : 309 円～445 円

D C F 法 : 444 円～559 円

市場株価法では、平成 29 年 2 月 10 日を評価基準日として、平成 28 年 8 月期決算の業績報道後の平成 28 年 10 月 7 日から評価基準日までの期間を採用期間として、当社株式の J A S D A Q における株価終値の最高値と最安値を基に、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 309 円から 445 円までと算定しております。

D C F 法では、当社が作成した平成 29 年 8 月期から平成 36 年 8 月期までの 8 期分の事業計画における当社の将来の収益予想に基づき、平成 29 年 8 月期以降に当社が将来生み出す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株式の価値を算定し、1 株当たりの株式価値の範囲を 444 円から 559 円までと算定しております。なお、新規事業であるエネルギー事業のフリー・キャッシュ・フローに対して、新規事業であることから、その事業計画の達成可能性を考慮し 20%の割引率を採用していることを除き、割引率は 5.5%から 6.7%を採用しており、また継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は 1.0%として算定しております。

E Y が D C F 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく連結財務予測（日本基準）は以下のとおりです。前提とした事業計画においては、大幅な増減益は見込んでおりません。なお、事業計画において、新規事業であるエネルギー事業については、最終需要者の数が多く、一度獲得した顧客から安定した継続的な売上（積算売上）が見込まれるビジネスモデルであることに加え、当社の既存顧客からの切り替えも一定数見込まれることから大幅な増収を見込む一方、音楽配信事業における個店及び個人顧客の減少等を背景に、営業利益は概ね横ばいを計画しています。もっとも、エネルギー事業の大幅な増収を見込めるものの、エネルギー事業は電力会社からの卸を受けるビジネスモデルであり、また、既に存在する販売価格を前提とした事業環境において、競合する企業も多数にのぼるため大幅な利潤の増加は見込めない事業構造であることから、当社の利益貢献には大きく寄与できないものと認識しております。また、本経営統合の実行により実現することが期待されるシナジー効果は、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、以下の連結財務予測には加味しておりません。

(億円)

| | 平成 29 年 8 月期 | 平成 30 年 8 月期 | 平成 31 年 8 月期 | 平成 32 年 8 月期 | 平成 33 年 8 月期 | 平成 34 年 8 月期 | 平成 35 年 8 月期 | 平成 36 年 8 月期 |
|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 売上高 | 796 | 1,068 | 1,408 | 1,715 | 1,933 | 2,091 | 2,191 | 2,238 |
| 営業利益 | 103 | 97 | 100 | 102 | 103 | 106 | 104 | 102 |
| E B I T D A | 161 | 153 | 154 | 155 | 155 | 156 | 154 | 152 |
| フリー・キャッシュ・フロー(注) | 91 | 79 | 82 | 85 | 84 | 69 | 68 | 68 |

(注) 平成 34 年 8 月期ないし平成 36 年 8 月期のフリー・キャッシュ・フローの水準が低下しているのは、法人税に関して、過去赤字決算の繰越欠損金の適用が終了し、正常税率でのキャッシ

アウトが生じる予定であるためです。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意等

(i) 本不応募契約

本公開買付けに際して、公開買付者は、平成 29 年 2 月 13 日付で、宇野氏との間で、その所有する当社株式のすべて (63,400,402 株、所有割合 30.77%) について本公開買付けに応募しない旨の本不応募契約を締結しているとのことです。なお、本不応募契約では、宇野氏による不応募の前提条件は存在しないとのことです。

また、公開買付者は、本不応募契約において、宇野氏より、本スクイーズアウト手続において、宇野氏が所有する当社株式について 1 株に満たない端数が発生し、当該端数が公開買付者に売却された場合、宇野氏は、公開買付者と別途合意する時期において、当該端数に相当する当社株式を公開買付者から再取得する旨、及び、この場合の取得価格 (当該再取得に先立ち、当社株式につき、本株式併合に係る株式併合比率と逆の割合での株式分割を行った後の 1 株当たりの価格を意味するとのことです。) は、本公開買付価格と同額とする旨の同意を得ているとのことです。

さらに、公開買付者は、本不応募契約において、宇野氏より、本公開買付けが成立した場合に、本臨時株主総会 (下記「(6) 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)」において定義します。以下同じです。) において、本株式併合に関連する議案を含むすべての議案に賛成する旨の同意を得ているとのことです。

(ii) 応募契約①

本公開買付けに際して、公開買付者は、光通信との間で、その所有する当社株式の一部 (応募契約②が締結された場合は 28,205,437 株、所有割合 13.69%、応募契約②が締結されない場合は 29,380,335 株、所有割合 14.26%) 並びに光通信の子会社であるインフォサービスが所有する当社株式のすべて (4,146,300 株、所有割合 2.01%) 及びブロードピークが所有する当社株式のすべて (224,100 株、所有割合 0.11%) (応募契約②が締結された場合は以上 3 社合計 32,575,837 株、所有割合 15.81%、応募契約②が締結されない場合は以上 3 社合計 33,750,735 株、所有割合 16.38%) について本公開買付けに応募する旨を内容とする応募契約①を、平成 29 年 2 月 13 日付で、締結しているとのことです。なお、公開買付者は、応募契約①において、光通信との間で、不応募対象株式 (応募契約②が締結された場合は 9,204,023 株、所有割合 4.47%、応募契約②が締結されない場合は 8,029,125 株、所有割合 3.90%) については、本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。

応募契約①においては、光通信及びその子会社による応募の前提条件として、①適用ある法令に従い、本公開買付けの開始に必要なすべての手続がとられており、本公開買付けが応募契約①の規定に従って開始され、その後に撤回されていないこと、②公開買付者が本公開買付けの開始日までに履行すべき応募契約①に基づく義務 (注 1)、又は、応募契約①に定める公開買付者の表明保証 (注 2) の重大な違反が存在しないこと、③当社の取締役会により、本公開買付けに対する適法な出席取締役全員 (但し、利益相反の疑いを回避する観点から決議に参加しない取締役がある場合は、当該取締役を除きます。) 一致の賛同意見表明決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回されていないことが定められているとのことです。

また、公開買付者は、応募契約①において、光通信より、本スクイーズアウト手続において、光通信が所有する当社株式についてそれぞれ 1 株に満たない端数が発生し、当該端数が公開買付者に売却された場合、光通信は、公開買付者と別途合意する時期において、当該端数に相当する当社株式を公開買付者から再取得する旨、及び、この場合の取得価格 (当該再取得に先立

ち、当社株式につき、本株式併合に係る株式併合比率と逆の割合での株式分割を行った後の1株当たりの価格を意味するとのことです。)は、本公開買付価格と同額とする旨の同意を得ているとのことです。

さらに、公開買付者は、応募契約①において、光通信より、本公開買付けが成立した場合に、本臨時株主総会において、本株式併合に関連する議案を含むすべての議案に賛成する旨の同意を得ているとのことです。

なお、当社は、平成29年2月13日、光通信及びその子会社である株式会社E P A R Kとの間で、予約システム事業及び予約メディア事業等に関する業務提携契約(以下「光通信業務提携契約」といいます。)を締結しております。公開買付者は、光通信との応募契約①において、光通信業務提携契約を承認し、本公開買付けの決済完了後においても、当社をして、光通信業務提携契約を履行及び遵守させる旨を合意しているとのことです。

(注1) 公開買付者は、本公開買付けの開始日までに履行すべき応募契約①に基づく義務として、義務に違反した場合の補償義務、秘密保持義務、費用等の各自負担義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡等の禁止義務、定めのない事項に関する誠実協議義務を負っているとのことです。

(注2) 公開買付者は、応募契約①において、①公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、②応募契約①の締結及び履行のために必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、③応募契約①の執行可能性、④応募契約①の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、⑤応募契約①の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、並びに、⑥反社会的勢力の該当性・関係の不存在に関して、表明及び保証をしているとのことです。

(iii) 本基本合意書

① 本基本合意書の概要

本公開買付けに際して、U-NEXT及び当社は、本経営統合の方法やスケジュール及び吸収合併②の合併比率等に関して、平成29年2月13日付で概要以下の内容の本基本合意書を締結しております。

(本経営統合の方法)

U-NEXT及び当社は、以下の各手続を実施することにより本経営統合を実施する。

① 公開買付者が本公開買付けを行い、本公開買付け後に当社株式について本スクイーズアウト手続を実施する。

② その後、U-NEXTは新設受皿法人①に対するU-NEXT会社分割を実施し、当社は新設受皿法人②に対する当社会社分割を実施する。

③ U-NEXT会社分割後のU-NEXTを存続会社とし、公開買付者を消滅会社とする吸収合併①を行う。

④ 吸収合併①後のU-NEXTを存続会社とし、当社会社分割後の当社を消滅会社とする吸収合併②を行う。

⑤ U-NEXT及び当社は、上記①から④に定める取引、並びに株式会社アルメックスを吸収合併②後のU-NEXTの直接の子会社とすること、及び当社会社分割に伴い当社から集客支援事業を承継した新設受皿法人②をU-NEXTの直接の子会社とすることを含め、グループシナジーの最大化、LBOファイナンスによる借入金の返済に問題がないことの蓋然性の担保、確実な借入金返済に向けたコンプライアンスやガバナンスを含む堅確なグループ経営管理体制の構築という観点を踏まえ、グループ内再編を行う。

(本経営統合のスケジュール)

本経営統合は、概ね以下に定めるスケジュールにより行う。但し、U-NEXT及び当社は、当該スケジュールの変更が必要となる場合には、誠実に協議し合意のうえで、当該スケジュールを変更するものとする。

| | | |
|------------------|---|--|
| 平成 29 年 2 月 13 日 | : | 本基本合意書の締結及び本経営統合の公表 |
| 平成 29 年 2 月 14 日 | : | 本公開買付けの開始 |
| 平成 29 年 3 月 28 日 | : | 公開買付期間末日 |
| 平成 29 年 4 月 4 日 | : | 本公開買付けに係る決済開始日 |
| 平成 29 年 6 月中旬 | : | U-NEXT及び当社の取締役会決議（本スクイーズアウト ト手続、U-NEXT会社分割、当社会社分割、吸収合併 ①及び吸収合併②に関する決議） |
| 平成 29 年 7 月中旬 | : | U-NEXT及び当社の臨時株主総会（注）の開催 |
| 平成 29 年 8 月中旬 | : | 本株式併合の効力発生日 |
| 平成 29 年 12 月 1 日 | : | U-NEXT会社分割、当社会社分割、吸収合併①及び吸 収合併②の効力発生日 |

(注) U-NEXTの臨時株主総会においては、U-NEXT会社分割に関連する議案、吸収合併①に関連する議案及び吸収合併②に関連する議案が、当社の臨時株主総会においては、本株式併合に関連する議案、当社会社分割に関連する議案及び吸収合併②に関連する議案が、それぞれ付議議案となる予定です。

(本公開買付価格及び吸収合併②に係る合併比率)

公開買付者は、当社株式 1 株当たり金 461 円で本公開買付けを実施する。

U-NEXTは、吸収合併②に際して、当社株式 1 株当たりU-NEXTの普通株式 0.61 株を割り当てる（注）。

(注) U-NEXTが交付する株式は、すべて新たに発行するU-NEXTの普通株式を充当する予定です。

②割当ての内容の根拠及び理由

U-NEXT及び当社は、吸収合併②における合併比率（以下「本合併比率」といいます。）の決定にあたって公正性・妥当性を担保するため、U-NEXTはKPMGを、また、当社はEYを、合併比率の算定に関する別個に独立した第三者算定機関としてそれぞれ選定のうえ、それぞれ吸収合併②の普通株式の合併比率の算定を依頼しました。U-NEXT及び当社は、それぞれ上記の第三者算定機関から提出を受けた普通株式に関する合併比率の分析結果及び助言を慎重に検討し、本経営統合の一環として行われる本公開買付け及び吸収合併②において当社株主が受ける経済的価値が同等のものとなるようにする観点から、当社株式の評価については本公開買付価格と同一の価格としつつ、両社の財務状況、業績動向、株価動向等も勘案し、これらを踏まえ両社間で真摯に交渉・協議を行いました。その結果、両社は、本合併比率は妥当であり、それぞれの株主の利益に資するものであると判断しました。

以上を踏まえて、平成 29 年 2 月 13 日に開催された両社の取締役会において吸収合併②の合併対価を決定し、同日、両社間で本基本合意書を締結しました。

③算定に関する事項

KPMGは、U-NEXTについては、同社の普通株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法を採用して算定を行ったとのことです。当社については、当社株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法を採用して算定を行ったとのことです。

U-NEXTの普通株式1株当たりの株式価値を1とした場合の合併比率の算定結果は、以下のとおりとのことです。

| 採用手法 | 合併比率の算定結果 |
|---------|-----------|
| 市場株価平均法 | 0.47～0.64 |
| DCF法 | 0.42～0.83 |

市場株価平均法においては、平成29年2月10日を算定基準日として、東京証券取引所における算定基準日の終値、直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値平均値を採用して算定しているとのことです。

DCF法では、U-NEXTについては、U-NEXTが作成した平成28年12月期第4四半期から平成32年12月期まで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等を考慮して、U-NEXTが平成28年12月期第4四半期以降に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U-NEXTの企業価値や株式価値を分析しているとのことです。なお、DCF法による分析に用いたU-NEXTの事業計画期間における業績につきましては、平成28年12月期(当期純利益△1,062百万円)から平成32年12月期(当期純利益1,157百万円)にかけて大幅な増益(2,219百万円)が見込まれていますが、これは主に、動画配信事業及びMVNOサービスの市場拡大に伴う増収を見込んでいることによるものとのことです。

他方、当社については、当社が作成した平成29年8月期から平成36年8月期まで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等を考慮して、当社が平成29年8月期以降に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ているとのことです。DCF法による分析に用いた当社の事業計画期間における業績については、平成29年8月期(当期純利益5,948百万円)から平成36年8月期(当期純利益5,832百万円)にかけて大幅な増減益は見込んでいないとのことです(△116百万円)。なお、KPMGがDCF法による算定にあたり前提としたU-NEXT及び当社の事業計画において、本経営統合の実行により実現することが期待されるシナジー効果等については、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、U-NEXT及び当社の事業計画における財務予測には加味してないとのことです。

KPMGは、合併比率の算定に際して、両社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであること、合併比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。両社及びその子会社・関連会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて算定において参照したU-NEXT及び当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣により現時

点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。KPMGの合併比率の算定は、平成29年2月10日現在までの情報及び経済情勢を反映したものととのことです。

なお、U-NEXTはKPMGから普通株式の合併比率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。

他方、EYは、U-NEXT及び当社について、両社の普通株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

U-NEXTの普通株式1株当たりの株式価値を1とした場合の各算定方法による算定結果は、以下のとおりです。

| 採用手法 | 合併比率の算定結果 |
|-------|-------------|
| 市場株価法 | 0.402～0.862 |
| DCF法 | 0.507～0.959 |

なお、市場株価法については、平成29年2月10日を評価基準日とし、一時的な株価変動等の影響をできるだけ排除しつつ可能な限り最新の情報が反映された株価を採用するために、U-NEXTについては平成28年12月期第3四半期決算短信の発表を行った翌営業日の平成28年11月15日から、当社については平成28年8月期決算の業績報道後の平成28年10月7日から、評価基準日までをそれぞれ採用期間とするとともに当該採用期間における株価の終値から算定を行い、それらの結果を基に合併比率のレンジを0.402から0.862として算定しております。

DCF法では、U-NEXTについて、U-NEXTが作成した平成28年12月期から平成32年12月期の財務予測に基づくキャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって株式価値を評価しています。割引率は7.4%から9.2%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は1.0%として採用しております。一方、当社について、当社が作成した平成29年8月期から平成36年8月期の財務予測に基づくキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって株式価値を評価しています。その他事業の一部を除き割引率は5.5%から6.7%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は1.0%として採用しております。それらの結果を基に合併比率のレンジを0.507から0.959として算定しております。

EYは、合併比率の算定に際して、両社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであること、合併比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でEYに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、両社及びその関係会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。EYの合併比率の算定は平成29年2月10日現在までの情報及び経済条件を反映したものであり、両社の財務予測については、両社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に検討または作成されたことを前提としております。

なお、EYがDCF法による算定の前提としたU-NEXTの財務予測における当期純利益が、平成28年12月期△1,062百万円、平成29年12月期233百万円、平成30年12月期630百万円、平成31年12月期909百万円、平成32年12月期1,157百万円となっており、平成28年

12月期から平成32年12月期にかけて2,219百万円の大幅な増益が見込まれておりますが、これは主に、動画配信事業およびMVNOサービスの市場拡大に伴う増収を見込んでいることによります。また、EYがDCF法による算定の前提とした当社の財務予測における当期純利益が、平成29年8月期5,948百万円、平成30年8月期5,636百万円、平成31年8月期5,898百万円、平成32年8月期6,197百万円、平成33年8月期5,929百万円、平成34年8月期6,114百万円、平成35年8月期6,005百万円、平成36年8月期5,832百万円となっており、平成29年8月期から平成36年8月期にかけて大幅な増減益は見込んでおりません。

(iv) 応募契約②

公開買付者は、公開買付期間中に、当社の第3位の株主であるGSとの間で、その所有する当社株式の一部(13,695,951株、所有割合6.65%)について本公開買付けに応募し、その残部である不応募想定株式(10,813,859株、所有割合5.25%)について本公開買付けに応募しない旨の契約を締結することを希望しているとのことです。

また、公開買付者は、応募契約②において、GSより、本スクイーズアウト手続において、GSが所有する当社株式についてそれぞれ1株に満たない端数が発生し、当該端数が公開買付者に売却された場合、GSは、公開買付者と別途合意する時期において、当該端数に相当する当社株式を公開買付者から再取得する旨、及び、この場合の取得価格(当該再取得に先立ち、当社株式につき、本株式併合に係る株式併合比率と逆の割合での株式分割を行った後の1株当たりの価格を意味します。)は、本公開買付価格と同額とする旨の同意を得ることを想定しているとのことです。

さらに、公開買付者は、応募契約②において、GSより、本公開買付けが成立した場合に、本臨時株主総会において、本株式併合に関連する議案、当社会社分割に関連する議案、吸収合併②に関連する議案に賛成する旨の同意を得ることを想定しているとのことです。

(5) 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、JASDAQ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け等を行う株券等の数に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、JASDAQの定める上場廃止基準に従って、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当該基準に該当しない場合でも、下記「(6) 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、本スクイーズアウト手続を実施した場合には、JASDAQ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になります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(6) 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)

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(いわゆる二段階買収に関する事項)につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社株式のすべて(但し、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除きます。また、応募契約②が締結された場合は不応募想定株式も除きます。)を取得することを目的として、本公開買付けを実施しますが、本公開買付けにおいて当社株式のすべてを取得できなかった場合には、以下の方法により、公開買付者及び継続所有株主が当社株式のすべて(但し、当社が所有

する自己株式を除きます。)を所有することになるよう一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)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後、公開買付者は、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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。)の開催を速やかに当社に要請する予定であるとのことです。なお、公開買付者及び継続所有株主は、本臨時株主総会において上記議案に賛成する予定であるとのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認を得た場合には、本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承認を得た本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。本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、当社の株主に対して、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)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、当該端数は切り捨てられます。)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株主(但し、当社を除きます。)の皆様及び1株に満たない端数に相当する当社株式を所有する継続所有株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様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したうえで、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あるとのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定であるとのことです。公開買付者及び継続所有株主のみが当社株式のすべて(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、これら以外の当社の株主の皆様のうち本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となるように決定される予定であるとのことです。本臨時株主総会を開催する場合、平成29年7月を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合がなされた場合であって、本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、当社の株主の皆様は、当社に対し、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当社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。この場合の1株当たりの買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記各手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及び継続所有株主の株券等所有割合、並びに公開買付者及び継続所有株主以外の当社の株主の皆様が当社株式の所有状況等によっては、全部取得条項付種類株式を用いる方法その他上記と概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(但し、継続所有株主及び当社を除きます。)の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であるとのことであり、その場合に当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主の皆様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する予定であるとのことです。

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の賛同を勧誘するものではないと考えています。

(7) 買付け等の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

公開買付者及び当社は、公開買付者の完全親会社であるU-NEXTの代表取締役社長を務める宇野氏が当社の取締役会長を兼務しているとともに当社株式を63,400,402株（所有割合：30.77%）所有しており、宇野氏が本公開買付けの決定に影響を及ぼし得る状況であることから、当社の少数株主と利害が一致しない構造的な可能性が存すること等に照らし、本公開買付けを含む本経営統合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として、以下に述べる措置を講じております。

なお、公開買付者としては、本公開買付けにおいて、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はおりませんが、下記①から⑦までの措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされているものと考えているといたします。

① 当社における第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、当社の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29年1月24日、当社及び公開買付者らの取締役会から独立した、饗場元彦氏（弁護士、饗場総合法律事務所）、当社の社外取締役である伊申久美子氏、大村圭一氏（税理士、税理士法人平成会計社）から構成される第三者委員会を設置し（なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更してはおりません。）、第三者委員会に対し、①本経営統合の目的の正当性・合理性（本経営統合が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、②本経営統合における手続（利益相反回避措置を含む。）の公正性、③本経営統合の取引条件（本公開買付けの買付け価格を含む。）の公正性・妥当性、④上記①～③の観点から、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び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の是非に関する検討、⑤上記①～③の観点から、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものではないかに関する意見（以下「本諮問事項」と総称します。）を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託してはおります。

第三者委員会は、平成29年1月25日から平成29年2月10日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。具体的には、(a) 当社プロジェクトチームから、本経営統合の概要、U-NEXTとの間の交渉状況、当社の事業計画及び事業環境、本経営統合の当社事業に対する影響等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、(b) U-NEXT及びU-NEXT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（以下「大和証券」といいます。）から、U-NEXTの現状及び事業環境、本経営統合の目的その他本経営統合の背景、本経営統合後の経営方針、本経営統合の諸条件、本経営統合のストラクチャーに関する具体的な内容等について聴取し、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、U-NEXT、大和証券及び西村あさひ法律事務所との間で本経営統合のストラクチャーを採用するに至った理由について議論を行いました。さらに、(c) 当社が当社株式の株式価値の算定を依頼した第三者算定機関で

あるEYより当社株式の価値の算定並びに本公開買付価格及び本合併比率に対する第三者算定機関としての考え方について説明を受け、質疑応答を行いました。そのうえで、(d) 当社のリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本経営統合に関する当社の取締役会の意思決定の方法及び過程等に対する説明を受け、質疑応答を行いました。

第三者委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項に係るについて慎重に協議・検討を行いました。

かかる検討の結果、第三者委員会は、平成29年2月13日に、本諮問事項につき、以下を内容とする答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社取締役会に対し提出しております。

(i) 本経営統合によって、以下のようなシナジーを創出することを企図していることは、本経営統合を行わずに事業提携のみを行うことでは実現できないものを含んでいることから、その目的は正当であり、また、実現可能性に疑義を生じさせる事情もないから合理的である。

- ・ 法人顧客を主要基盤として、一部に個人顧客を有する当社と、個人顧客を主要基盤とし、一部に法人顧客を有するU-NEXTで、経営資源を共有することによる事業運営の効率化（一例として、当社のICT事業部門（法人向け）とU-NEXTのICT事業部門（個人向け）を、共通の中間持株会社の傘下に置くことを計画している。また、当社の音楽配信事業とU-NEXTの映像配信事業を共同のグループ会社内で行うことによるシナジーも期待している。）
- ・ 両社の営業人員及び提携先ネットワークの活用による営業力の強化（一例として、通信事業ノウハウの統合による商業店舗へのICT（情報通信技術）化促進、テレマーケティングに係るノウハウ及びリソースの統合による販売手法の拡大）、及びコンシューマーマーケティングの統合による個人向け音楽配信事業の加入拡大等の事業面における利益の享受等
- ・ 商品・技術開発機能の共有化による付加価値創出力の向上
- ・ 適切な資金配分の実現
- ・ 組織効率化による管理コストの削減

(ii) 当社が、(a)本経営統合の公正性を担保するため、公開買付者ら及び当社から独立した第三者委員会を設置し、本経営統合に賛成するにあたっては、第三者委員会の答申書を参考にしていること、(b)独立した第三者算定機関としてEYを選定し、当社株式の株式価値及び当社とU-NEXTの合併比率の算定書を取得し、当該算定書に基づき本経営統合の検討を行っていること、(c)当社及び公開買付者らから独立したリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所を選任し、同法律事務所から、本経営統合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及び吸収合併②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こと、(d)本公開買付けの買付け等の期間は、法令に定められた最短期間である20営業日より長い、30営業日に設定されているほか、当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと、(e)本公開買付け後、株式併合によるスクイーズアウトが予定されていること、スクイーズアウトがされる際には当社の株

主に対して株式買取請求という形で価格を争う手段が存在することが開示され、強圧性が働かないような配慮がされていること等に鑑みると、本経営統合の手続は公正であると思料する。

(iii) 本公開買付価格及び本合併比率は、独立した第三者算定機関であるEYの株式価値等算定書を参考に複数回の協議・交渉が行われ、EYの算定結果内に収まっており、本公開買付価格におけるプレミアム率が他の公開買付けの事例（平成15年から平成28年までに実施されたものうち、プレミアム（ディスカウントを含む。）が計算可能である712件）におけるプレミアム水準との比較においても妥当な範囲の水準であること、本公開買付け後の本スクイーズアウト手続においても、本公開買付価格と実質的に同額の金銭を交付することとされていることから、本公開買付価格及び本合併比率等本経営統合の取引条件について公正かつ妥当であると認められる。

(iv) 上記(i)ないし(iii)より、本経営統合の目的は正当かつ合理的であると考えられること、本経営統合に係る手続は公正であると考えられること、本経営統合の取引条件は公正かつ妥当であると考えられることから、本経営統合は当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料され、当社の取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に本公開買付けへの応募を推奨することも相当である。

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等算定書の取得

当社は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関であるEYに対して、当社株式の株式価値及び吸収合併②における合併比率の算定を依頼し、平成29年2月10日付で、EYより当該算定結果に対する本株式価値等算定書を取得いたしました。EYは、当社及び公開買付者ら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。なお、当社は、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。

当該本株式価値等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。

③ 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経営統合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、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ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経営統合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。

なお、西村あさひ法律事務所は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しておりません。

④ 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がない旨の意見

当社は、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定の過程及び理由」に

記載の理由に基づき、平成 29 年 2 月 13 日開催の当社取締役会において、当社の取締役である宇野氏を除くすべての取締役の全員一致で、本公開買付けに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の決議をいたしました。

なお、当社の取締役会長である宇野氏は、U-NEXTの代表取締役社長を兼務しており、本経営統合に関して当社と利益が相反するおそれがあることから、特別利害関係人として、当社の上記取締役会における本公開買付けを含む本経営統合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公開買付者ら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、当社の社外監査役を含むすべての監査役が出席し、そのすべての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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の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。

⑤ 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

公開買付者らは、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関であるKPMGに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成 29 年 2 月 13 日付で取得した当社株式の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。）を参考としているとのことです。

KPMGは、当社株式の価値を算定するにあたり、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行ったうえで、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値算定を行ったとのことです。なお、公開買付者は、KPMG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）を取得していないとのことです。

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当社株式の 1 株当たりの価値の範囲は以下のとおりとのことです。

| | | |
|---------|---|-------------|
| 市場株価平均法 | : | 349 円～393 円 |
| DCF法 | : | 401 円～520 円 |

市場株価平均法では、当社株式のJASDAQにおける本基準日（平成 29 年 2 月 10 日をいいます。以下同じです。）終値 388 円、本基準日までの過去 1 ヶ月間の終値平均値 393 円（小数点以下四捨五入。以下、終値平均値の計算において同じです。）、本基準日までの過去 3 ヶ月間の終値平均値 378 円及び本基準日までの過去 6 ヶ月間の終値平均値 349 円を基に、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 349 円から 393 円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した平成 29 年 8 月期から平成 36 年 8 月期まで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等を考慮して、当社が平成 29 年 8 月期以降に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 株当たりの価値の範囲を 401 円から 520 円までと分析しているとのことです。なお、DCF法による分析に用いた当社の事業計画期間における業績につきましては、大幅な増益を見込んでいる事業年度はないとのことです。また、本経営統合の実行により実現することが期待されるシナジー効果等については、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、上記事業計画における財務予測には加味していないとのことです。

公開買付者らは、KPMGから取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、U-NEXTに

において実施した当社に対するデュー・ディリジェンス、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の過去1年間程度における市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成29年2月13日に、本公開買付け価格を、1株当たり461円とすることを決定したとのことです。

本公開買付け価格である当社株式1株当たり461円は、本基準日の当社株式のJASDAQにおける終値388円に対して18.8%、本基準日までの過去1ヶ月の終値平均値393円に対して17.3%、本基準日までの過去3ヶ月の終値平均値378円に対して22.0%、及び、本基準日までの過去6ヶ月間の終値平均値349円に対して32.1%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。

なお、公開買付者は、平成29年2月1日付の宇野氏との間の株式譲渡契約に基づき、平成29年2月1日に、宇野氏から当社株式100株を、平成29年1月31日のJASDAQにおける当社株式の終値である1株当たり379円で市場外で取得しているとのことです。本公開買付け価格（1株当たり461円）と当該取得の価格（1株当たり379円）の間には、82円の差異が生じているとのことです。これは、当該株式取得の時点以降の当社株式の株価の動向に加え、本公開買付け価格には上記のとおりプレミアムが付されているためとのことです。

⑥ 公開買付者側における第三者委員会の設置

公開買付者の完全親会社であるU-NEXTは、宇野氏がU-NEXTの代表取締役社長及びその支配株主であるUNO-HOLDINGSの一人株主である一方、当社の取締役会長及び当社の大株主であることから、本公開買付け価格の決定に際して、宇野氏は、当社の少数株主及びU-NEXTの少数株主の双方との間で、利害が一致しない構造的な可能性が存するという特殊性に照らし、本経営統合に関する意思決定の恣意性を排除し、公開買付者側の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並びに公開買付者側においても本経営統合の目的等について独立した第三者の意見を取得することにより、全体として本経営統合の手の公正性をより高めることを目的として、平成29年1月17日、当社及び公開買付者らから独立した、山崎想夫氏（委員長、公認会計士・税理士、株式会社GGパートナーズ代表取締役）、須原伸太郎氏（U-NEXT社外監査役）、山下聖志氏（弁護士、山下総合法律事務所）から構成される第三者委員会を設置し（なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）、第三者委員会に対し、(i) 本経営統合の目的の合理性、(ii) 本経営統合の取引条件（特に、吸収合併②の合併比率）の妥当性、(iii) 上記(i)及び(ii)を踏まえ、本経営統合がU-NEXTの少数株主にとって不利益なものではないか（以下「公開買付者諮問事項」と総称します。）について諮問し、この点についての答申をU-NEXT取締役会に提出することを囑託したとのことです。なお、須原伸太郎氏は、当社株式500株を所有しているものの、所有株式数が少ないこと及びU-NEXTの社外監査役という独立した立場にあることから、U-NEXTとしては、須原伸太郎氏を第三者委員会の委員とすることに特段問題はないものと判断しているとのことです。

第三者委員会は、平成29年1月25日から平成29年2月10日までの間に合計3回開催され、公開買付者諮問事項についての協議及び検討を慎重に行ったとのことです。具体的には、U-NEXTから、本経営統合に係る提案に至る経緯や背景事情、U-NEXTにとっての本経営統合の意義や目的、及び当社との交渉状況等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに

に、KPMGより吸収合併②の合併比率の算定について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

第三者委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、公開買付者諮問事項について慎重に協議・検討を行った結果、公開買付者諮問事項につき、以下の結論に至ったとのことです。

(i) 本経営統合は、その実行によりU-NEXT及び当社において新たな持株会社体制を構築することになるところ、かかる体制の構築は、本事業再編後の事業環境等の変化に対応しながら、本事業再編当時には見出し難かった両社統合によるシナジー効果の発現を最大化させるうえで有用な方策であると考えられることから、その目的は合理的であるといえる。

(ii) 本経営統合の取引条件（特に、吸収合併②の合併比率）については、第三者算定機関であるKPMGの助言を随時得ながら、当社との間で誠実な協議・交渉が行われていること、また、吸収合併②の合併比率はKPMGによる合併比率算定のレンジの範囲内にあることから、妥当性が認められる。

(iii) 上記(i)及び(ii)を踏まえると、本経営統合はU-NEXTの少数株主にとって不利なものではないと思料される。

そこで、第三者委員会は、平成29年2月13日、U-NEXTの取締役会に対し、上記(i)から(iii)までの意見を、委員全員一致の意見で答申し、それらを内容とする答申書を提出しているとのことです。

⑦ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、公開買付期間については、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することによって、当社の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を提供しつつ、当社株式について、他の買付者による買付けの機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

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

公開買付者と当社株主の宇野氏との間の本不応募契約並びに公開買付者と当社株主の光通信及びGSとの間の各本応募契約の内容については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「(i) 本不応募契約」及び「(ii) 本応募契約」をご参照ください。

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

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針については、上記「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「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」、「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(6) 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。

(2) 今後の業績の見通し

本公開買付けが当社の業績に与える影響については、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

10. その他

当社は、平成 29 年 2 月 13 日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 28 年 10 月 12 日に公表した平成 29 年 8 月期の配当予想を修正し、平成 29 年 8 月期の期末配当を行わないこと、及び平成 29 年 3 月以降の株主優待制度の廃止を決議いたしました。詳細については、平成 29 年 2 月 13 日付「平成 29 年 8 月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

II. 本経営統合の概要

1. 本経営統合の背景及び目的

上記「I. 本公開買付けの概要」のうち、「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の過程及び理由」をご参照ください。

2. 本経営統合の要旨

(1) 本経営統合の日程

| | |
|---------------------|----------------------|
| 本基本合意書の締結及び本経営統合の公表 | 平成 29 年 2 月 13 日（本日） |
| 本公開買付けの開始 | 平成 29 年 2 月 14 日 |
| 公開買付期間末日 | 平成 29 年 3 月 28 日 |
| 本公開買付けに係る決済の開始日 | 平成 29 年 4 月 4 日 |

| | |
|------------------------------|-----------------------|
| 本経営統合に係る最終契約締結 | 平成 29 年 6 月中旬 (予定) |
| 当社、公開買付者及びUSENの 臨時株主総会 | 平成 29 年 7 月中旬 (予定) |
| 本スクイーズアウト手続に係る 株式併合の効力発生日 | 平成 29 年 8 月中旬 (予定) |
| 本経営統合に係る効力発生日 | 平成 29 年 12 月 1 日 (予定) |

詳細は、上記「I. 本公開買付けの概要」のうち、「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。

なお、手続の進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、当社及びU-NEXTは、両社で誠実に協議し合意のうえで、当該スケジュールを変更する場合があります。また、今後、本経営統合に係る手続及び協議を進める中で、本経営統合の推進が遅延する事由又は推進が困難となる事由が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(2) 本経営統合の方式

詳細は、上記「I. 本公開買付けの概要」のうち、「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「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」の「(i) 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」の「(ウ) 本経営統合のストラクチャー」をご参照ください。

(3) 本経営統合後の会社の名称、代表者、役員構成等の基本事項

今後、当社及びU-NEXTで協議のうえ、決定いたします。

(4) 本経営統合に係る合併にあたっての株式割当比率

① 株式の割当比率

吸収合併①については、U-NEXT及びその完全子会社との合併であることから、新株式の交付等を行わない無対価による合併方式とします。吸収合併①の後に実施する吸収合併②については、継続所有株主に対して当社株式1株当たりU-NEXTの普通株式0.61株を割当交付いたします。

② 合併比率の算定根拠

U-NEXT及び当社は、吸収合併②における合併比率（以下「本合併比率」といいます。）の決定にあたって公正性・妥当性を担保するため、U-NEXTは、KPMGを、また、当社はEYを、合併比率の算定に関する別個に独立した第三者機関としてそれぞれ選定のうえ、それぞれ吸収合併②の普通株式の合併比率の算定を依頼しました。当社及びU-NEXTは、それぞれ上記の第三者算定機関から提出を受けた普通株式に関する合併比率の分析結果及び助言を慎重に検討し、本経営統合の一環として行われる本公開買付け及び吸収合併②において当社株主が受ける経済的価値が同等のものとなるようにする観点から、当社株式の評価については本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格と同一の価格としつつ、両社の財務状況、業績動

向、株価動向等も勘案し、これらを踏まえ両社間で真摯に交渉・協議を行いました。その結果、両社は、本合併比率は妥当であり、それぞれの株主の利益に資するものであると判断しました。

以上を踏まえて、平成29年2月13日に開催された両社の取締役会において吸収合併②の合併対価を決定し、同日、両者間で本基本合意書を締結しました。

本株式価値等算定書におけるEYの合併比率の算定の内容は、上記「I. 本公開買付けの概要」のうち、「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「(iii) 本基本合意書」をご参照ください。

(5) 上場維持の見込み

本日現在、当社株式は東京証券取引所JASDAQへ上場しており、U-NEXT株式は東京証券取引所市場第一部に上場しております。本経営統合後も、U-NEXT株式は引き続き、東京証券取引所市場第一部に上場する予定ですが、これについて東京証券取引所が、本経営統合後のU-NEXTが実質的な存続会社でないと認定した場合、東京証券取引所より、実質的存続性の喪失（不適當な合併等）に係る猶予期間入りが見込まれる旨が公表される場合があるとのことです。

猶予期間に入った後もU-NEXT株式の上場は引き続き維持されます。猶予期間の終了日までの期間内にU-NEXT株式が上場審査基準に準じた基準に適合すると認められた場合には、猶予期間から解除されることとなるとのことです。しかしながら、猶予期間内に、東京証券取引所による基準に適合しない場合には、U-NEXT株式はJASDAQへの市場変更となる可能性があるとのことです。

(6) 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

当社及びU-NEXTは、吸収合併②を含む本経営統合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として、以下に述べる措置を講じております。

(i) 第三者委員会の設置

上記「I. 本公開買付けの概要」のうち、「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(7) 買付け等の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「① 当社における第三者委員会の設置」及び「⑥ 公開買付者側における第三者委員会の設置」をご参照ください。

(ii) 算定書の取得

U-NEXT及び当社は、それぞれ別個に独立した第三者算定機関であるKPMG及EYに普通株式の合併比率の算定を依頼しました。当社は、本算定書の算定結果に加え、当社において実施したU-NEXTに対するデュー・ディリジェンス、U-NEXT株式及び当社株式の直近における市場株価の動向等を総合的に勘案し、かつ、U-NEXTとの協議・交渉の結果等も踏まえ、上記「(4) 本経営統合に係る合併にあたっての株式割当比率」記載の本合併比率は妥当であり、それぞれの株主の利益に資するものであると判断しております。本算定書の概要は、上記「(4) 本経営統合に係る合併にあたっての株式割当比率」の「②合併比率の算定根拠」をご参照ください。

なお、U-NEXT及び当社は、いずれも、各第三者算定機関から普通株式の合併比率の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

(iii) 独立した法律事務所からの助言

吸収合併②を含む本経営統合に関する法務アドバイザーとして、U-NEXTはシティユーワ法律事務所を、また当社は西村あさひ法律事務所を選任し、それぞれ吸収合併②を含む本経営統合に関する諸手続並びに取締役会の意思決定の方法及び過程について、法的な観点から助言を受けております。なお、シティユーワ法律事務所及び西村あさひ法律事務所は、いずれもU-NEXT及び当社との間で重要な利害関係を有していません。

(iv) 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がない旨の意見

U-NEXTは、平成29年2月13日開催の取締役会において、当社の取締役である宇野康秀氏を除くすべての取締役の全員一致で、本基本合意書を締結する旨の決議しているとのことです。宇野康秀氏は、当社の取締役会長及び主要株主である筆頭株主であり、本基本合意書の締結に関してU-NEXTと利益が相反するおそれがあることから、利益相反を回避する観点から、U-NEXTの上記取締役会における本基本契約締結に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、U-NEXTの立場において当社との協議及び交渉に一切参加していないとのことです。また、当該取締役会には、U-NEXTの社外監査役を含むすべての監査役が出席し、そのすべての監査役が、本基本合意書を締結する旨の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。

一方、当社の取締役のうち、宇野康秀氏は、U-NEXTの代表取締役を兼務しており、本基本合意書の締結は会社法上の利益相反取引（会社法第356条第1項第2号、第365条第1項）に該当することから、当該利益相反取引については、当社の取締役会の承認を得ております。以上の事情を踏まえ、宇野康秀氏は、特別利害関係人として、平成29年2月13日に開催された当社の取締役会における本基本合意書の締結に関する議題の審議及び決議には参加していません。当社の取締役会における本基本合意書の締結に関する議案は、宇野康秀氏を除くすべての取締役の全員一致で承認可決されております。また、当該取締役会には、当社の社外監査役を含むすべての監査役が出席し、そのすべての監査役が、本基本合意書を締結する旨の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。

3. 本経営統合の当事会社の概要

| | | | |
|---------------|-------------------|------------------|--|
| (1) 名称 | 株式会社U-NEXT | 株式会社USEN | |
| (2) 所在地 | 東京都渋谷区神宮前三丁目35番2号 | 東京都港区北青山三丁目1番2号 | |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 宇野 康秀 | 代表取締役社長 田村 公正 | |

| | | | |
|----------------|--|---|--|
| (4) 事業内容 | コンテンツプラットフォーム事業、コミュニケーションネットワーク事業 | 音楽配信事業、業務用システム事業、ICT事業、その他事業 | |
| (5) 資本金 | 1,776,340千円 (平成28年12月末日現在) | 6,000,000千円 (平成28年8月末日現在) | |
| (6) 設立年月日 | 平成21年2月3日 | 昭和39年9月7日 | |
| (7) 発行済株式数 | 16,425,600株 (平成28年12月末日現在) | 207,148,891株 (平成28年8月末日現在) | |
| (8) 決算期 | 12月31日 | 8月31日 | |
| (9) 従業員数 | (単体) 306人 (連結) 407人 (平成27年12月末日現在) | (単体) 2,660人 (連結) 3,273人 (平成28年8月末日現在) | |
| (10) 主要取引先 | (仕入先) ウォルト・ディズニー・ジャパン、ワーナーブラザーズジャパン、TBSテレビ (販売先) 東日本電信電話、西日本電信電話、ソフトバンク | (仕入先) スカパーJ S A T、日本音楽著作権協会 (J A S R A C) | |
| (11) 主要取引銀行 | 株式会社みずほ銀行 | 株式会社みずほ銀行 | |
| (12) 大株主及び持株比率 | 株式会社 UNO-HOLDINGS 64.11% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) 6.36% 株式会社光通信 5.98% 吉岡 裕之 0.85% U-NEXT 社員持株会 0.69% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 0.60% | 宇野 康秀 30.61% 株式会社光通信 18.06% ジーエス・ティーケー・ホールディングス・ツー合同会社 11.83% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) 2.55% 株式会社インフォサービス 2.00% USEN従業員持株会 | |

| | | | |
|--|---|---|--|
| | 杉山 カー 0.49% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口） | 1.25% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） | |
| | 0.38% CBHK-TAIWAN LIFE INSURANCE CO., LTD-1 | 1.22% GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL（常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社） | |
| | 0.37% 日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口） 0.35% （平成 28 年 6 月末日現在） | 0.86% STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505044（常任代理人株式会社みずほ銀行決済営業部） 0.57% 資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口） | |
| | | 0.56% （平成 28 年 8 月末日現在） | |

(13) 当社と当事会社の関係

| | |
|-------------|---|
| 資本関係 | 該当事項はありません。 |
| 人的関係 | 本日現在、当社取締役会長宇野康秀氏がU-NEXTの代表取締役社長を兼務しております。 |
| 取引関係 | 固定インターネット回線（FTTH）について、U-NEXTが卸先、当社が再卸先となる取引（平成 28 年 12 月期実績 774 百万円）及びU-NEXTが一次代理店、当社が二次代理店となる取引（平成 28 年 12 月期実績 289 百万円）、その他取引（平成 28 年 12 月期実績 240 百万円）が存在します。 |
| 関連当事者への該当状況 | U-NEXTは、当社の関連当事者には該当しません。また、U-NEXTの関係者及び関係会社は、当社の関連当事者には該当しません。 |

(14) 最近 3 年間の経営成績及び財政状態

| 決算期 | 株式会社U-NEXT（連結） | | | 株式会社USEN（連結） | | |
|-----|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 平成 26 年 12 月期 | 平成 27 年 12 月期 | 平成 28 年 12 月期 | 平成 26 年 8 月期 | 平成 27 年 8 月期 | 平成 28 年 8 月期 |
| 純資産 | 4,314 | 4,817 | 3,840 | 19,434 | 25,823 | 27,738 |

| | | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 総資産 | 9,227 | 12,236 | 17,797 | 67,336 | 69,263 | 69,136 |
| 1株当たり純 資産 (円) | 261.96 | 289.77 | 228.29 | 69.23 | 99.40 | 134.62 |
| 売上高 | 23,248 | 33,964 | 45,846 | 69,271 | 70,176 | 73,613 |
| 営業利益 | 1,245 | 1,003 | ▲396 | 9,824 | 9,873 | 10,204 |
| 経常利益 | 1,185 | 977 | ▲436 | 8,348 | 9,280 | 9,513 |
| 親会社株主に 帰属する 当期純利益 | 708 | 522 | ▲911 | 6,717 | 6,564 | 7,469 |
| 1株当たり当 期純利益(円) | 54.21 | 31.81 | ▲55.48 | 31.78 | 29.89 | 36.25 |
| 1株当たり配 当金(円) | 12.00 | 6.00 | — | — | — | 3.00 |

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

4. 今後の見通し

本経営統合による当社の連結業績への影響は現在精査中です。確定次第、業績予想の修正が必要となる場合は速やかにお知らせいたします。

以上

添付資料

U-NEXTが平成29年2月13日付で公表した「連結子会社（株式会社U-NEXT SPC1）による株式会社USEN株式（証券コード：4842）に対する公開買付けの開始及び経営統合に関する基本合意書締結に関するお知らせ」