



2019年11月21日

各 位

会 社 名 BEENOS 株式会社
代表者名 代表取締役社長 兼 グループ CEO 直井 聖太
(コード番号 3328 東証第一部)
問合せ先 代表取締役副社長 兼 グループ CFO 中村 浩二
電 話 03-5739-3350

会 社 名 株式会社デファクトスタンダード
代表者名 代表取締役社長 尾嶋 崇遠
(コード番号 3545 東証第一部)
問合せ先 取締役管理部長 丸尾 隆
電 話 03-4405-8177

BEENOS 株式会社による株式会社デファクトスタンダードの 簡易株式交換による完全子会社化に関するお知らせ

BEENOS株式会社(以下「BEENOS」といいます。)及び株式会社デファクトスタンダード(以下「デファクト社」といいます。)は、本日付の両社の取締役会において、BEENOSを株式交換完全親会社とし、デファクト社を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)を行うことを決議し、本日、両社の間で株式交換契約(以下「本株式交換契約」といいます。)を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本株式交換は、BEENOSにおいては、会社法第796条第2項の規定に基づき、株主総会の承認を必要としない簡易株式交換の手続により、また、デファクト社においては、2019年12月19日に開催予定のデファクト社の定時株主総会における承認を受けた上で、2020年1月14日を効力発生日として行う予定です。

本株式交換の効力発生日(以下「本効力発生日」といいます。)に先立ち、デファクト社の普通株式(以下「デファクト社株式」といいます。)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。)市場第一部において、2020年1月9日付で上場廃止(最終売買日は2020年1月8日)となる予定です。

記

1. 本株式交換の目的

BEENOSグループは、ITとインターネットをベースにグローバル領域において新しい市場を創造するために、コアバリューであるEコマース事業の「ノウハウ・データ」、インキュベーション事業の「世界中の投資先ネットワーク」を掛けあわせて、日本と世界を繋ぐプラットフォームを生み出し続ける「グローバルプラットフォーマー」を目指し事業展開をしております。より具体的にはEコマース事業としては、①海外居住者向けに日本の商品を海外発送代行(転送)するサービス「tenso.com」や、商品を代理購入するサービス「Buyee」の運営に加えて、世界最大のマーケットプレイスeBayとの連携のもと、世界中の商品を日本に居ながら購入できるサービス「sekaimon」の運営を手掛けるクロスボーダー部門、②ブランド品、時計、アクセサリなどをお客様から宅配を使って買取り、ネットオークション等のチャンネルを通じて販売するCtoBtoCモデルによるブランド品・アパレル買取販売事業Brandear(ブランディア)、

ワインやウイスキー等の酒類をお客様から店頭、出張または宅配を使って買取り、ネットオークションやショッピングモールを通じて販売するCtoBtoCモデルによる酒類買取販売事業JOYLAB（ジョイラボ）を手掛けるバリューサイクル部門、③タレントやキャラクターのライセンスを用いた商品プロデュースするグローバルプロダクト事業や、日本を代表するアーティストグループの公式グッズや販売サイトを運営するエンターテインメント事業を手掛けるリテールライセンス部門の大きく3部門から構成されます。また、インキュベーション事業は新興国・北米を中心とした海外におけるインターネット関連事業、及び日本国内のインバウンド消費関連市場のスタートアップ企業への投資育成活動を展開するとともに、Eコマース事業で蓄積したビジネスノウハウと投資育成事業で構築した投資先企業群とのネットワークを活用し、今後の柱となる新規事業の創造を積極的に推進しております。

BEENOSは2006年に、事業の多角化のため、デファクト社を連結子会社といたしました。当時BEENOSは、購入者の数が増えるごとに商品の価格が段階的に安くなる「ギャザリング」事業に特化しておりましたが、インターネットを使った二次流通事業に将来性を感じており、デファクト社との相互送客により、事業の拡大及び企業価値の向上を図ることができると考えました。一方、デファクト社がBEENOSの連結子会社となった理由は、買取業務として来店と出張買取を主としていたところ、宅配買取に特化することでユーザーの利便性を高めることができると考え、当該事業モデルの転換と、BEENOSの持つシステム開発力やWEBプロモーションノウハウ、また倉庫オペレーション力によって更なる事業の拡大を図ることができると判断したためです。その後、デファクト社はリユース市場の拡大とともに、店舗を持たずにインターネットに特化したブランド・ファッションリユースという独自のポジショニングを構築することで成長を継続し、テレビCM等により知名度も向上したことにより、更なる成長をBEENOSとして予測する中で、販売商品となるリユース品の買取を販売に先行して行うことから多額の運転資金を必要とすること、店舗を持たずに宅配のみによる買取の形態をとっているため、買取成立前に査定希望商品を配送して頂く必要があることから、店舗型の買取に比べ信用力が重要な事業となっていました。そのような背景から、デファクト社が東京証券取引所マザーズ市場に上場することで、BEENOSグループの資金配分方針に制限されずに資金調達することができ、かつ上場会社という独自の信用力を得ることが、結果としてBEENOSグループの企業価値向上に最適であるとの結論に至り、2016年8月に東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしました。デファクト社は、上場を通じて、ブランド・ファッションのリユース市場をさらに拡大し、インターネット特化型のポジショニングを活かしてさらなる成長を目指すとともに、デファクト社を含むBEENOSグループは、デファクト社の上場会社としての独立した事業運営を維持しつつ、シナジー創出にまい進して参りました。

さらに、2018年9月には東京証券取引所市場第一部に市場変更を果たし、「実店舗で運営する」という従来のリユース業の既成概念にとらわれず、「宅配買取」という新しい事業モデルを確立し、市場規模が拡大傾向にあるリユース業界において、リユース・ブランド及びファッション商品等（バッグ、洋服、時計、アクセサリ、財布、その他）に特化した買取・販売を、ネット専業リユース事業として展開してまいりました。デファクト社の事業の特徴としては、リユース品の買取及び販売のための店舗を設けず、買取は自社サイト等における受付及び宅配便の利用により行い、販売は自社又は他社が運営するオークション・ECサイトを通じて行うことで、インターネットを活用した非対面によるサービスであるという点が挙げられます。このような業態の下、デファクト社は、販売単価の水準に応じて商材ごとに、ハイブランド（1万円以上）、セカンドブランド（1,000円以上1万円未満）、カジュアルブランド（1,000円未満）と独自に市場を区分けした上、創業以来、セカンドブランド市場を主戦場としてその事業を展開してまいりました。

現在、デファクト社の属するリユース業界では、スマートフォンを介して個人間売買ができるフリマアプリの急速な台頭等により、リユース業界全体の市場規模は拡大傾向にあります。具体的には、株式会社リフォーム産業新聞社により2019年5月11日付で発行された「リサイクル通信」内の記事（「データでみるリユース市場 最新版」）によれば、2017年度の国内小売

リユースの市場規模は1.9兆円（うちブランド品/衣料・服飾雑貨が5,259億円）であったところ、2022年には3兆円規模にまで市場の拡大が見込まれています。一方で、フリマアプリやシェアリングの流行による中古市場活況の中、リユースサービスの利便性向上に伴うユーザーの選択肢が格段に広がったことで、サービスの選別がより厳しくなっており、競争が激化しております。デファクト社においては、フリマアプリの急速な台頭により、これまで主戦場としていたセカンドブランド市場のうち低価格帯の商品を中心に競争が激化したことから、2019年9月期以降においては、セカンドブランド市場でも高額なエリア“セカンドハイ”（単価1万円近辺）において積極的に買取を強化するための諸施策を講じました。しかしながら、暖冬による冬物商材の販売不振の影響や、消費増税前に増加を見込んでいた中高額商材の販売需要が想定を下回ったことなどにより、売上高が伸び悩んでしまったこと、加えて、自社販路の開拓のために販売促進費（CM費用等）を積極的に投下したため、これによる費用がかさみ、利益面でも非常に厳しい経営成績となり、業績が急激に悪化しております。このような足元の業績の進捗状況等を勘案した結果、デファクト社の取締役会は、2019年9月期の配当については無配とすることを決議しております（詳細は、2019年11月6日付「通期業績予想と実績値との差異及び配当（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。）。

このように、2018年9月に東京証券取引所市場第一部に市場変更を果たした直後の事業年度である2019年9月期において、デファクト社の事業戦略が当初見込んでいたとおりの効果をもたらさず、急激に業績が悪化している中、デファクト社が更なる成長（持続）可能なビジネスモデルを構築するためには、買取業務を宅配買取に特化することによりユーザーの利便性向上を目指す、テレビCM等の広告戦略による認知度向上、またそれに基づくユーザー数の増加を目指すといった、現状のデファクト社の事業戦略に基づく事業運営のみでは充分ではなく、フリマアプリやシェアリング等をはじめとするユーザーの選択肢の一層の増加を背景としたリユースサービス全体の利便性の更なる向上に遅れることなく対応しつつ、利便性向上に伴い多様化・高度化するユーザーのニーズを的確に把握し、BEENOSグループのグローバルプラットフォームとしての総合力を活かして、国内・宅配買取特化型の現状のブランディアに留まらず、海外展開や新規買取戦略の実行、更には周辺・新規事業への展開等に果敢に取り組むことが必要であると考えております。具体的には、BEENOSグループのEコマース事業における「tenso.com」「Buyee」「sekaimon」等のサービス運営により培ったネットワーク及びインキュベーション事業における投資先を含めたネットワークに基づく海外向けBtoC及びBtoBの販売チャネルを活用した海外販路の拡大や国内買取アライアンスの強化、またJOYLABが保有する実店舗開発のノウハウ・運用ナレッジ等を活用したブランディアの実店舗展開の検討等、現状のデファクト社のリユース事業の更なる強化に加え、プロデューサー、エンジニア、デザイナー、SEOスペシャリスト、データアナリスト等のBEENOSグループが誇る人材リソースを最大限活用し、リユース事業の周辺領域における新たなサービスの展開や、顧客・買取販売価格データベースを活用したフィンテック等リユース事業周辺領域以外の新たな領域への進出を図る等、現状のデファクト社のリユース事業に囚われない新たな事業展開を目指すことが必要であると考えており、ますます激化することが予想される競合事業者との戦いに、先んじてこれらの施策をスピーディに達成していくには、今まで以上に多くのBEENOSグループの経営資源をデファクト社が迅速に活用していくことが不可欠であると認識しております。

しかしながら、デファクト社が上場企業として独立した事業運営を行っているため、事業環境の変化に対応してBEENOSグループ全体での経営資源及びノウハウの相互活用等の一体運営等を迅速に行うことは、現状では難しい状況にあります。

そこで、BEENOSは、デファクト社を含むBEENOSグループとしてのシナジーを最大限に発揮し、リユース業界における事業環境の急激な変化に迅速に対応しつつ持続的な成長を実現するための経営体制を構築する施策として、2019年9月頃よりデファクト社を完全子会社化（非公開化）することについての検討を開始いたしました。

その結果、BEENOSがデファクト社を完全子会社化することで、BEENOSグループが享受できるメリットとしては以下のものを想定しております。

①BEENOSグループの経営資源を活用した成長戦略の加速

BEENOSがデファクト社を完全子会社化することで、デファクト社において、BEENOSのグローバルプラットフォームとしての総合力を背景として培われた、Eコマース事業における海外への販売ネットワーク、国内の買取アライアンス及び実店舗開発ノウハウ等、インキュベーション事業における投資先のネットワーク、資金力及び信用力、人的資源等の活用などが連結子会社としての現在の資本関係よりもより機動的に可能となり、デファクト社の更なる成長が見込まれます。その結果として、BEENOSグループとしてのEコマース事業の成長戦略が加速することが期待されます。

②BEENOSグループ全体での一体的な事業運営の実現

デファクト社を完全子会社化することで、BEENOSグループにおいて、グループ全体での成長戦略に沿った一体的な事業運営が可能となり、急速に変化する事業環境を捉えた成長戦略の遂行を加速させることができるものと考えております。

③BEENOSグループでのローコストオペレーションの推進

デファクト社がBEENOSの完全子会社となり、上場廃止をした後は、BEENOSとデファクト社間で重複するカスタマーサービス、倉庫業務、管理部門機能等の共有化により、BEENOSグループ全体としてのオペレーションの負荷低減と経費削減が可能となり、BEENOSとしても、利益率の向上を実現できるものと考えております。

また、BEENOSとしては、今後のデファクト社の財務予測については一定の懸念を有しており、デファクト社の今期の業績予想を踏まえた株式市場からの評価も当該業績予想を十分に反映したものとは考えておりません。今後もデファクト社による増収増益の計画は未達に終わる可能性が相応にある中では、今このタイミングで完全子会社化を実施し、迅速な意思決定に基づく各種施策等に取り組まない場合は、これまで多額の広告宣伝費をかけて構築してきたブランドというブランド価値が毀損するとともに、デファクト社の既存株主に株価下落を通じた更なる経済的なデメリットを与えてしまう懸念を有しております。

上記の検討を踏まえた結果、BEENOSは、BEENOSがデファクト社を完全子会社化することが、デファクト社の少数株主が将来の更なる市場環境の変化等のリスクを負担することを回避し、現在のBEENOSとデファクト社における親子上場に係る潜在的な利益相反の可能性を排除しつつ、BEENOSグループにおける経営資源の最適配分を実現させ、BEENOSグループの企業価値の最大化、ひいてはデファクト社の中長期的な企業価値の向上に資する最善の策であると判断し、2019年10月中旬、デファクト社に対して本株式交換の申入れを行いました。

一方、デファクト社においては、上記のとおり、デファクト社の属するリユース業界は、今後も引き続きその市場の拡大が見込まれているものの、CtoCモデルによる新たな事業形態としてのフリマアプリの急速な台頭による競争の激化により、これまで主戦場としていたセカンドブランド市場のうち低価格帯の商品を中心に、粗利率の低下等の影響を受け、収益を効果的に伸ばせていない状況にあります。このような競争環境の激化は今後も継続していくことが見込まれるところ、デファクト社としては、フリマアプリなどの新規事業者の台頭による従来の主戦場のレッド・オーシャン化を前提に、積極的に新たな業態の追加や、販路の拡大、新規サービスの展開等をより迅速かつ効果的に推進していき、売上高を増加させて利益の拡大を図っていくことの重要性がますます高まっていくと考えております。この点、デファクト社においても、従来の主戦場における競争の激化を受け、2019年9月期以降においては、セカンドブランド市場でも高額なエリア“セカンドハイ”（単価1万円近辺）において積極的に買取を強化する方針を打ち出し、株式会社wajaのマーケット事業の譲受により国内未発売のインポート商品や新品商材を新たに追加して品揃えの拡充を図るほか、試着やレンタルサービスなどの周辺サービスの展開などにより、収益の改善を企図した各種施策に取り組んでおります。もっとも、これらの施策は、いずれもデファクト社の現状の業態を基礎とした取り組みであるところ、デ

ファクト社としては、2020年9月期の業績予想としても、同事業年度の売上高を10,537百万円と予想しており（詳細は、デファクト社による2019年11月6日付「2019年9月期 決算短信〔日本基準〕（非連結）」をご参照ください。）、近年の売上高の水準は維持しつつも、前年度に比して売上高の増加には至らない見込みであり、リユース業界における急速な市場規模の拡大の下、マーケットチャンスを効果的に取り込んでいくという観点からは、現状の取組みを一層加速させる必要があるものと認識しております。

しかしながら、デファクト社の人員規模としては、従業員数はわずか92名（臨時雇用者数を除く2019年9月末時点）であり、上級エンジニアなどの高度な技能を有するIT関連の人材に乏しく、また、ネット専業リユース事業におけるセカンドブランド市場に特化したノウハウの蓄積はあるものの、それ以外のノウハウは必ずしも十分に蓄積されてはおりません。

このような状況において、デファクト社は、BEENOSから本株式交換の申入れを受けました。デファクト社は、下記「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等（4）公正性を担保するための措置、（5）利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、様々な措置を講じ、かかる申入れを慎重に検討し、BEENOSとの協議を重ねた結果、デファクト社が本株式交換によってBEENOSの完全子会社となることにより、デファクト社において以下のメリットが見込まれるとの認識に至りました。

(a) BEENOSグループの経営資源の活用を前提に、新たな業態の追加や、販路の拡大などが期待できること

(ア) 実店舗の展開や新たなECサイトの構築等による新たな収益軸の創造が期待できること

BEENOSグループの経営資源の徹底的な活用により、これまでデファクト社が取り組んでいなかった市場に参入すべく、①買取においては、従来のネット専業によるデファクト社の業態に追加して、新たに実店舗の展開を行うことを検討したり、また、②販売においては、ECサイトを新たに構築し、国内及び海外での販売を積極的に行うことで、売上の拡大を目指すことが可能になると考えております。

かかる施策に投下されるBEENOSグループの経営資源としては、まず、①実店舗の展開については、酒類の買取・販売を行うBEENOSグループ子会社のJOYLAB株式会社において、既に実店舗の展開及び運用ノウハウが相当程度蓄積されており、同社のノウハウを活用できるほか、tenso株式会社や株式会社ショップエアラインにて蓄積された海外展開のノウハウを活用していくことが期待できると考えております。また、②新たなECサイトの構築については、Eコマース事業で培われたBEENOSグループの誇る人材（プロデューサー、エンジニア、デザイナー等）を徹底的に活用することで実現できると考えております。

(イ) 海外販路の拡大が期待できること

BEENOSグループにおいては、Eコマース事業の中でも特にクロスボーダー部門が中核事業となっており、クロスボーダー取引に係るノウハウが十分に蓄積されているほか、海外へのネットワークも豊富であるため、これらのノウハウやネットワークを活用することにより、デファクト社において、海外販路の飛躍的な拡大が期待できると考えております。

(b) 長期的な視点による事業戦略の策定及び迅速な意思決定が実現できること

上記のとおり、リユース業界における競争が激化していく中、積極的に新たな業態の追加や、販路の拡大、新規サービスの展開等をより迅速かつ効果的に推進していくことがデファクト社の重要な課題となっているところ、BEENOSグループの経営資源を活用した上記の施策は、デファクト社の収益の改善に資するものと考えております。

しかしながら、デファクト社は、上場企業として、少数株主の利益を損なわないよう、短期的な業績確保に一定の比重を置いた経営を行う必要があるところ、BEENOSとしては、上記の施策を中長期的に成功させるため、短期的には減収、赤字となることも想定し、積極的に先行投資を行う方針とのことであり、このような短期的に収益の悪化をもたらす得る、実店舗の展開や新たなECサイトの構築のための大胆な先行投資は、デファクト社の少数株主の皆

様から十分な理解を得ることが必ずしも容易ではないと考えております。

そのため、デファクト社がBEENOSの完全子会社となることによって、より長期的な視点での柔軟な事業戦略の策定が容易になるほか、デファクト社とBEENOSの利害関係を完全に一致させることにより、親子上場に伴う親会社とその他の少数株主の利益相反を回避することができ、短期的な業績に左右されない大胆な経営方針の下、迅速かつ機動的な意思決定も可能になると考えております。

なお、デファクト社は、2016年8月に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場させ、2018年9月に同取引所市場第一部に市場変更しており、上場以降、約3年が経過しております。デファクト社としては、当初は市場からの資金調達の可能性も視野に入れていたものの、結果的にはそのような実績もなく、かかる観点からの上場メリットは享受できませんでした。また、この3年間においても、デファクト社を取り巻く市場環境は急速なスピードで変化してまいりました。上記のとおり、デファクト社は、このような市場環境の変化に対応すべく、収益の改善のための各種施策に取り組んでおりますが、いずれもデファクト社の現状の業態を基礎とした取組みであり、リユース業界における急速な市場規模の拡大の下、マーケットチャンスを効果的に取り込んでいくためには、現状の取組みだけでは必ずしも十分ではなく、BEENOSグループの経営資源を前提に、デファクト社の経営資源のみでは実現できなかった大胆な施策を早期に講じる必要性は非常に高いと考えております。

(c) 上場維持による経営負担の解消

昨今、政府主導の未来投資会議において、親子上場に関し、構造上の利益相反リスクとその対応策等について議論が重ねられており、経済産業省策定の2019年6月28日付「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」においても、上場子会社においては、「取締役会における独立社外取締役の比率を高めること（1/3以上や過半数等）を目指すことが基本」とされているなど、親子上場に対する経営監視の目は一層厳しくなっている状況にあります。このような議論の状況に照らすと、デファクト社が今後、市場からの厳しい監視の目に耐え得る水準を確保しながら上場を維持していくためには、社外取締役の比率を過半数にまで高めることの検討も含め、これまで以上に利益相反リスクを念頭に置いたガバナンスの強化を図ることが不可欠となります。さらに、デファクト社は、有価証券上場規程第311条第1項第1号に定める通り、2018年9月30日時点の株主数が東京証券取引所市場第一部銘柄から市場第二部銘柄へ指定替え基準に定める所要数（2,000人）未満となっていることから、2019年1月10日に東京証券取引所市場第一部からの指定替えによる猶予期間入りが発表されている状態であり、今後市場第一部での上場を維持するためには、当該所要数を満たすため、株主数を増加させる施策等を実施する必要があります。このように、デファクト社が今後上場を維持するための経営負担は決して小さくなく、本株式交換による非上場化の実現によって、上場維持による経営負担が解消される効果は少なくないと考えております。

なお、デファクト社においては、本株式交換を前提とせず2020年9月期以降の財務予測を策定しており、当該財務予測においては、デファクト社の現状の業態を基礎として、収益の改善に向けた各種施策による一定の業績回復を見込んでおります。もっとも、上記のとおり、市場環境における競争が急速に激化している中、2019年9月期においては業績予想を大きく下回ったこと等も考慮すると、デファクト社としては、今後の増収増益の実現可能性を一層高めるためには、現状の業態に加えて、BEENOSグループの経営資源の活用を前提とした、デファクト社の経営資源のみでは実現できない施策についても可能な限り早期に取り組んでいくことが有益であり、また、長期的にもデファクト社の企業価値の継続的かつ持続的な維持・向上に資するものと考えております。

以上のような両社における認識の下、さらに両社で協議・交渉を重ねた結果、BEENOSによるデファクト社の完全子会社化により、両社の経営資源のより迅速かつ円滑な相互活用を可能とする体制を構築し、グループ全体としての投資・事業戦略をスピーディに実施することが可能となることで、デファクト社の企業価値の更なる向上、ひいてはBEENOSグループ全体の企業価

値の更なる向上が期待できるという認識を共有するに至りました。

また、完全子会社化によりもたらされる企業価値の向上をデファクト社の株主の皆様にも享受いただくためにも、現金を対価として交付する方法ではなく、BEENOSの株式を対価として交付する本株式交換の方法により、デファクト社の少数株主の皆様にも本株式交換後も引き続きBEENOSの株主となつていただくことが最適な選択であるという認識を共有するに至ったことから、本日付の両社の取締役会において、本株式交換を行うことを決議し、本日、両社の間で本株式交換契約を締結いたしました。

2. 本株式交換の要旨

(1) 本株式交換の日程

定時株主総会に係る基準日（デファクト社）	2019年9月30日
本株式交換契約の締結に係る臨時取締役会決議（両社）	2019年11月21日（本日）
本株式交換契約の締結（両社）	2019年11月21日（本日）
本株式交換契約承認定時株主総会（デファクト社）	2019年12月19日（予定）
デファクト社株式の最終売買日（デファクト社）	2020年1月8日（予定）
デファクト社株式の上場廃止日（デファクト社）	2020年1月9日（予定）
本効力発生日	2020年1月14日（予定）

（注1）上記日程は、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、両社の合意により変更されることがあります。

（注2）本株式交換は、BEENOSにおいては、会社法第796条第2項の規定に基づき、簡易株式交換の手続により、株主総会の承認を得ずに行われる予定です。

(2) 本株式交換の方式

BEENOSを株式交換完全親会社、デファクト社を株式交換完全子会社とする株式交換を行います。なお、本株式交換は、BEENOSにおいては、会社法第796条第2項の規定に基づき、簡易株式交換の手続により、株主総会の承認を得ずに、デファクト社においては、2019年12月19日に開催予定の定時株主総会において承認を得た上で、2020年1月14日を効力発生日として行われる予定です。

(3) 本株式交換に係る割当ての内容

	BEENOS (株式交換完全親会社)	デファクト社 (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る割当比率	1	0.29
本株式交換により交付する株式数	BEENOSの普通株式：1,133,895株（予定）	

（注1）株式の割当比率

デファクト社株式1株に対して、BEENOSの普通株式（以下「BEENOS株式」といいます。）0.29株を割当交付いたします。なお、上記の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社協議の上、変更することがあります。

（注2）本株式交換により交付するBEENOSの株式数

BEENOSは、本株式交換に際して、BEENOSがデファクト社の発行済株式（但し、BEENOSが保有するデファクト社株式を除きます。）の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）のデファクト社の株主の皆様（但し、BEENOSを除きます。）に対して、その保有するデファクト社株式に代えて、本株式交換比率に基づいて算出した数のBEENOS株式を割当交付する予定ですが、交付するBEENOS株式については、新たに発行するBEENOS株式を使用する予定です（但し、BEENOSの判断により、上記に従い交付されるBEENOS株式の一部として、BEENOSが保有する自己株式を充当する可能性があります。）。なお、デファクト社は、本効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議によ

り、基準時の直前の時点において保有している自己株式（本株式交換に際して行使される会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求によりデファクト社が取得する自己株式を含みます。）の全部を、基準時において消却する予定です。本株式交換により割当交付するBEENOS株式の総数については、デファクト社による自己株式の取得・消却等の理由により、今後修正される可能性があります。

（注3） 単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、1単元（100株）未満のBEENOS株式（以下「単元未満株式」といいます。）を保有することとなるデファクト社の株主の皆様につきましては、その保有する単元未満株式を東京証券取引所その他の金融商品取引所において売却することはできません。単元未満株式を保有することとなる株主の皆様においては、以下の制度をご利用いただくことができます。

① BEENOS株式の買取制度（単元未満株式の売却）

会社法第192条第1項の規定に基づき、単元未満株式を保有することとなる株主の皆様が、その保有する単元未満株式を買い取ることをBEENOSに対して請求することができる制度です。

② BEENOS株式の買増制度（1単元（100株）への買増し）

会社法第194条第1項及びBEENOSの定款の規定に基づき、単元未満株式を保有することとなる株主の皆様が、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元（100株）となる数の株式をBEENOSから買い増すことができる制度です。なお、BEENOSは、現時点ではかかる買増制度を採用しておりませんが、2019年12月20日開催予定のBEENOSの定時株主総会において単元未満株式の買増制度の導入に伴う定款の一部変更の効力が発生することを条件にかかる買増制度を新設する予定です。

（注4） 1株に満たない端数の処理

本株式交換に伴い、BEENOS株式1株に満たない端数の割当交付を受けることとなるデファクト社の株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の規定に基づき、その端数の合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします。）に相当する数のBEENOS株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて当該株主の皆様へ交付いたします。

（4） 本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

デファクト社が発行している全ての新株予約権については、本効力発生日の前日までデファクト社がその全てを新株予約権者から無償で取得し、消却する予定です。

なお、デファクト社は、新株予約権付社債を発行しておりません。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

（1） 割当ての内容の根拠及び理由

BEENOS及びデファクト社は、本株式交換に用いられる上記2.（3）「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の株式の割当比率の算定に当たって公正性・妥当性を確保するため、それぞれ別個に、両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼することとし、BEENOSは大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、デファクト社は株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」といいます。）を、それぞれの第三者算定機関に選定いたしました。また、両者から独立したリーガル・アドバイザーとして、BEENOSは西村あさひ法律事務所を、デファクト社はシテニューワ法律事務所をそれぞれ選定いたしました。

BEENOSにおいては、下記「（4）公正性を担保するための措置」に記載の通り、第三者算定機関である大和証券から2019年11月20日付で提出を受けた算定書における株式交換比率の算定結果、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踏まえて、また、両社の財務状況、業績動向、株価動向や過去の国内上場企業と当該企業の親会社との間の株式交換事例において決定した株式交換比率に付与されたプレミアムの水準等を勘案し、慎重に協議・検討を重ねた結果、本株式交換比率は妥当であり、BEENOSの株主の利益に資するものであるとの判断に至ったため、本株式交換を行うことが妥当であると判断しました。

デファクト社においては、下記「(4) 公正性を担保するための措置、(5) 利益相反を回避するための措置」に記載の通り、第三者算定機関である AGS コンサルティングから 2019 年 11 月 20 日付で受領した株式交換比率に係る算定書の算定結果、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所からの助言、支配株主である BEENOS との間で利害関係を有しない独立した委員のみから構成される特別委員会（詳細については、下記「(5) 利益相反を回避するための措置」をご参照ください。）からの指示、助言及び 2019 年 11 月 20 日付で受領した答申書の内容、さらには、BEENOS 及びデファクト社の財務状況、業績動向、株価動向、上場親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の株式交換事例における株式交換比率に付与されたプレミアムの水準等を勘案し、慎重に協議・検討を重ねました。そして、本株式交換比率については、(a) 下記「(2) 算定に関する事項」の「②算定の概要」に記載の通り、AGS コンサルティングから受領した株式交換比率の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、加えて、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。）の算定レンジの範囲内であることから、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると認められること、(b) 本株式交換の実施の決定に係る公表日の前営業日である 2019 年 11 月 20 日の東京証券取引所市場第一部における BEENOS 株式の終値（1,702 円）及びデファクト社株式の終値（364 円）を基準にしたプレミアムの割合は 35.6%であり、上場親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の株式交換事例における株式交換比率に付与されたプレミアムの水準と比較しても遜色のない相応なプレミアムが付与されていると評価できること、(c) 下記「(4) 公正性を担保するための措置、(5) 利益相反を回避するための措置」に記載の通り、本株式交換の条件の公正性を担保するための手続上の措置が講じられており、少数株主の利益への配慮がなされていると考えられること等を踏まえ、デファクト社の少数株主の皆様にも不利益なものではないとの判断に至ったことから、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断しました。

BEENOS 及びデファクト社は、上記のそれぞれにおける検討を踏まえて両社間で交渉・協議を重ねた結果、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当なものであり、それぞれの株主の利益に資するとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことにつき、本日付の BEENOS 及びデファクト社の取締役会の決議に基づき、本日、両社間で本株式交換契約を締結しました。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議の上、変更することがあります。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称及び両社との関係

BEENOSのフィナンシャル・アドバイザー（第三者算定機関）である大和証券及びデファクト社のフィナンシャル・アドバイザー（第三者算定機関）であるAGSコンサルティングは、いずれもBEENOS及びデファクト社の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

② 算定の概要

本株式交換比率の算定にあたって公正性を期すため、BEENOSは大和証券を第三者算定機関として選定し、デファクト社はAGSコンサルティングを第三者算定機関として選定し、それぞれ本株式交換に係る割当比率の算定・分析を依頼しました。

大和証券は、BEENOS及びデファクト社について、両社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法を採用して算定を行いました。

市場株価法においては、2019年11月20日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用して算定いたしました。

DCF法では、BEENOSについて、BEENOSが作成した2020年9月期から2022年9月期までの財務予測等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、BEENOSが将来生み出すフ

リー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しています。なお、BEENOSが作成した財務予測には連結子会社であるデファクト社の財務予測も含まれておりますが、デファクト社から受領した財務予測の達成確度については、デファクト社の2019年9月期の業績実績を踏まえると、BEENOSとして一定の懸念を有していることから、2021年9月期及び2022年9月期の財務予測に対して一定の修正を加えた財務予測を採用しております。

また、デファクト社については、デファクト社から受領した資料や公表情報をもとにデファクト社が作成した2020年9月期から2022年9月期までの財務予測等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、上記記載の通りデファクト社から受領した財務予測の達成確度については、デファクト社の2019年9月期の業績実績を踏まえると、BEENOSとして一定の懸念を有していることから、2021年9月期及び2022年9月期の財務予測に対して一定の修正を加えた財務予測を採用しております。その上で、当該修正財務予測に基づくデファクト社が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しています。

各評価方法によるBEENOS株式の1株当たりの株式価値を1とした場合のデファクト社株式の株式価値の評価レンジは、以下のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.21～0.25
DCF法	0.25～0.34

なお、大和証券がDCF法による算定の前提としたBEENOSの財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年9月期において、BEENOSグループ内の人員配置の見直し等によるクロスボーダー事業の販売管理費削減、インキュベーション事業における投資利益の実現等により、連結営業利益が約30億円（前年同期比約75.7%の増加）となり、大幅な増益となることを見込んでおります。また、本株式交換後の各種施策の効果等につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

他方、大和証券がDCF法による算定の前提としたデファクト社の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年9月期に、広告宣伝費の適正化等による販売管理費削減及び高価格帯商品の取扱い拡大等により、営業利益が約2億円（前年同期比約529.4%の増加）の大幅な増益、2021年9月期に、販売チャネルの拡大による個人買取事業及び法人買取事業の売上増加等により、営業利益が約6億円（前年同期比約169.2%の増加）の大幅な増益、2022年9月期に、2021年9月期に見込んでいる販売チャネルの拡大による個人買取事業及び法人買取事業の売上増加の効果継続等により、営業利益が約8億円（前年同期比約46.4%の増加）の大幅な増益となることを見込んでおります。また、本株式交換後の各種施策の効果等につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

大和証券は、株式交換比率の算定に際して、両社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。但し、デファクト社の財務予測においては、デファクト社の2019年9月期の業績実績を踏まえると、BEENOSとしてその実現可能性について一定の懸念を有していることから、2021年9月期及び2022年9月期の財務予測に対してBEENOSに確認の上、一定の修正を加えた財務予測を採用しております。大和証券は株式交換比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で大和証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としております。BEENOS及びデファクト社並びにそれらの関係会社の全ての資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みますが、これらに限られませ

ん。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。大和証券は、提供された両社の財務予測その他将来に関する情報が、両社の経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、BEENOSの同意を得て、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。大和証券の算定は、2019年11月20日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。

なお、大和証券が提出した株式交換比率の算定結果は、本株式交換における株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。

AGSコンサルティングは、BEENOS株式及びデファクト社株式がいずれも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させるためDCF法を採用して各社の株式価値の算定を行いました。

各評価方法によるBEENOS株式1株あたりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の算定結果は以下のとおりです。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.21～0.24
DCF法	0.28～0.53

市場株価法においては、BEENOSについては、2019年11月20日を基準日として、東京証券取引所市場第一部におけるBEENOS株式の基準日の株価終値、2019年10月21日から基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、2019年8月21日から基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、2019年5月21日から基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値を採用しております。また、デファクト社については、2019年11月20日を基準日として、東京証券取引所市場第一部におけるデファクト社株式の基準日の株価終値、2019年10月21日から基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、2019年8月21日から基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、2019年5月21日から基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値を採用しております。

DCF法においては、BEENOSについては、BEENOSが作成した2020年9月期から2022年9月期までの事業計画に基づく将来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企業価値や株式価値を算定しております。割引率は5.45%～7.45%を採用しており、継続価値の算定に当たっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.5%として算定しております。また、デファクト社については、デファクト社が作成した2020年9月期から2022年9月期の事業計画に基づく将来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企業価値を評価しています。割引率は5.43%～7.43%を採用しており、継続価値の算定に当たっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.5%として算定しております。なお、算定の前提としたBEENOS及びデファクト社の事業計画は、いずれも本株式交換の実施を前提としておりません。

AGSコンサルティングは、株式交換比率の算定に際して、BEENOS及びデファクト社から提供を受けた情報及び市場データ等の一般に公開されている情報並びに財務、経済及び市場に関する指標等を使用し、それらの資料、情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性、妥当性及び完全性の検証は行っておらず、その義務を負うものではなく、それらを保証するものではありません。また、株式交換比率の算定に重大な影響を与える可能性のある事実でAGSコンサルティングに対して未開示の事実は存在しないことを前提としております。

AGSコンサルティングがDCF法による算定の前提としたBEENOS及びデファクト社の事業計画については、AGSコンサルティングにおいて、BEENOS及びデファクト社のそれぞれに対するインタビューを実施し、その策定手続及び内容を検証し、株式交換比率の算定の前提として特に不合理な点がないことを確認した上で、両社の経営陣により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としておりま

す。

なお、これらの事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度を含んでおります。具体的には、BEENOSにおいては、2020年9月期に、BEENOSグループ内の人員配置の見直し等によるクロスボーダー事業の販売管理費削減、インキュベーション事業における投資利益の実現等により、連結営業利益が約30億円（前年同期比75.7%の増加）となり、大幅な増益となることを見込んでおります。デファクト社においては、2020年9月期に、広告宣伝費の適正化等による販売管理費削減及び高価格帯商品の取扱い拡大等により、営業利益が約2億円（前年同期比548.3%の増加）となり、大幅な増益を見込んでおります。2021年9月期に、販売チャネルの拡大による個人買取事業及び法人買取事業の売上増加等により、売上高が約139億円（前年同期比約31.8%）、営業利益が約6億円（前年同期比171.2%の増加）となり、2022年9月期に、2021年9月期に見込んでいる販売チャネルの拡大による個人買取事業及び法人買取事業の売上増加の効果継続等により、営業利益が約10億円（前年同期比75.8%の増加）となり大幅な増益となることを見込んでおります。

（3）上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である2020年1月14日（予定）をもって、デファクト社はBEENOSの完全子会社となり、完全子会社となるデファクト社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て2020年1月9日付で上場廃止（最終売買日は2020年1月8日）となる予定であります。上場廃止後は、東京証券取引所においてデファクト社株式を取引することはできません。この点、本株式交換の対価であるBEENOS株式は、東京証券取引所市場第一部に上場されており、本株式交換後においても、本株式交換の対価として割当交付されるBEENOS株式は東京証券取引所において取引が可能であることから、デファクト社の株主の皆様のうちBEENOS株式を100株以上割当交付される株主の皆様に対しては引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。一方、デファクト社の株主の皆様のうち、BEENOS株式を100株未満割当交付される株主の皆様においては、単元未満株式となるため、東京証券取引所その他の金融商品取引所において売却することはできませんが、そのような単元未満株式を保有することとなる株主の皆様のご希望により、単元未満株式の買取請求の制度を利用することができます。これらの取扱いの詳細については、上記2.（3）の（注3）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。また、本株式交換にともない、1株に満たない端数が生じた場合における端数の処理の詳細については、上記2.（3）の（注4）「1株に満たない端数の処理」をご参照ください。なお、デファクト社の株主の皆様は、最終売買日である2020年1月8日（予定）までは、東京証券取引所において、その保有するデファクト社株式を従来どおり取引することができます。

（4）公正性を担保するための措置

両社は、BEENOSが既にデファクト社の発行済株式数（9,140,000株）から自己株式数（15,016株）を減じた株式数の57.15%に相当する5,215,000株の普通株式を保有する（2019年9月30日現在）同社の親会社であること、及び、BEENOSの代表取締役副社長兼グループCFO中村浩二氏がデファクト社の取締役を、また、BEENOSの社外取締役（監査等委員）上保康和氏がデファクト社の監査役を兼務していることから、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置を実施しております。

① 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

BEENOSは、BEENOS及びデファクト社から独立した第三者算定機関である大和証券を選定し、2019年11月20日付で、本株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。算定書の概要については、上記3.（2）「算定に関する事項」をご参照ください。なお、BEENOSは、大和証券より、本株式交換比率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。

一方、デファクト社は、BEENOS及びデファクト社から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングを選定し、2019年11月20日付で、本株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。算定書の概要は、上記3.(2)「算定に関する事項」をご参照ください。なお、デファクト社は、AGSコンサルティングより、本株式交換比率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。また、AGSコンサルティングの報酬は、固定額となっており、成功報酬は採用していません。

② 独立した法律事務所からの助言

BEENOSは、本株式交換に際して、BEENOS及びデファクト社から独立したリーガル・アドバイザーとして、西村あさひ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続について法的助言を受けております。

デファクト社は、本株式交換に際して、BEENOS及びデファクト社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続について法的助言を受けております。

(5) 利益相反を回避するための措置

BEENOSは既にデファクト社の発行済株式数(9,140,000株)から自己株式数(15,016株)を減じた株式数の57.15%に相当する5,215,000株の普通株式を保有する(2019年9月30日現在)同社の親会社であること、及び、BEENOSの代表取締役副社長兼グループCFO中村浩二氏がデファクト社の取締役を、また、BEENOSの社外取締役(監査等委員)上保康和氏がデファクト社の監査役を兼務していることから、デファクト社は、利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

① デファクト社における、利害関係を有しない特別委員会からの意見書の取得

デファクト社は、2019年10月中旬にBEENOSから本株式交換の申入れを受けたことを受け、2019年10月23日、本株式交換が同社の少数株主に不利益でないかを確認し、本株式交換の公正性及び透明性を確保するため、BEENOSとの間で利害関係を有しておらず、デファクト社の社外取締役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている佐藤桂氏(佐藤桂事務所 公認会計士)及び和出憲一郎氏(デファクト社取締役)、並びにBEENOSとの間で利害関係を有しておらず、デファクト社の社外監査役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている星野隆宏氏(K&L Gates 外国法共同事業法律事務所 弁護士)及び岡本吉光氏(デファクト社常勤監査役)の4名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し(なお、本特別委員会の委員長については、デファクト社の取締役会の構成員として経営判断に直接関与する立場にあり、デファクト社の事業に相当程度の知見を有していること、また、公認会計士として本株式交換を検討する専門性・適格性を有すること等を踏まえ、佐藤桂氏が就任しております。特別委員会の委員の報酬は、時間制報酬となっており、成功報酬は採用していません。)、本株式交換を検討するにあたって、本特別委員会に対し、(a)本株式交換の目的の正当性・合理性(本株式交換がデファクト社の企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本株式交換の条件の公正性(株式交換比率の妥当性を含む。)、(c)本株式交換に係る手続の公正性、(d)本株式交換がデファクト社の少数株主にとって不利益なものではないかについて諮問いたしました。

本特別委員会は、2019年11月5日から2019年11月20日までに、会合を合計6回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、まず初回の特別委員会において、デファクト社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれをデファクト社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、BEENOSとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉はデファクト社の社内者やアドバイザーが行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を

行うことなどにより、本株式交換の条件に関する交渉過程に実質的に関与することを確認しました。その上で、本特別委員会は、デファクト社から、デファクト社の事業内容、業績、経営環境、主要な経営課題、株式交換比率の前提となるデファクト社の事業計画の策定手続及び内容、本株式交換によるデファクト社の事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、BEENOSに対して本株式交換の目的等に関する質問状を送付した上で、BEENOSから、本株式交換を提案するに至った理由及び背景、本株式交換の目的、本株式交換によって見込まれるシナジーその他の影響の内容、本株式交換後に予定しているデファクト社の経営体制の方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、デファクト社の第三者算定機関であるAGSコンサルティングから、BEENOSに対する財務・税務デュー・ディリジェンスの結果等に関する説明、並びに本株式交換における株式交換比率の評価の方法及び結果に関する説明を受け（なお、AGSコンサルティングは、株式交換比率の算定の基礎とされたBEENOS及びデファクト社の各事業計画について、各社との質疑応答を通じてその合理性を確認しております。）、質疑応答を行った上で、その合理性について検討しました。さらに、デファクト社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本株式交換に係るデファクト社の取締役会の意思決定の方法及び過程、公正性を担保するための措置、利益相反を回避するための措置、本特別委員会の役割についての説明を受けるとともに、BEENOSに対する法務デュー・ディリジェンスの結果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、2019年11月13日にBEENOSから受領した株式交換比率の提案について、シティニューワ法律事務所から適時に報告を受けた上で、同年11月14日の特別委員会において、AGSコンサルティングによる株式交換比率の算定結果の中間報告及び質疑応答を踏まえた検討を行い、BEENOSの提案に係る株式交換比率は、一定の合理的な水準にあると考えられたものの、可能な限りデファクト社の少数株主の利益に配慮する観点から、交渉方針としては、一度はBEENOSに対し、より高い比率での株式交換比率の提案を求めることが望ましいとの意見に至り、同年11月15日に、より高い比率の株式交換比率の提案を検討されたい旨の書面をBEENOSに対して送付するなど、BEENOSとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

なお、市場株価法による株式交換比率の算定の合理性に関し、デファクト社が2019年11月6日付「通期業績予想と実績値との差異及び配当（無配）に関するお知らせ」において、2019年9月期の実績値が通期業績予想を下回った旨、及び2019年9月期の配当を無配とする旨を公表しているところ、本特別委員会は、上記の公表については、デファクト社において、自社販路の売上高比率を高めるべく、2019年9月期の上半期に販売促進費を積極的に投下したものの、第1四半期の暖冬による冬物商材の販売不振や、フリマアプリの浸透を背景に自社販路の集客に苦戦したことにより増収を実現することができなかったことによる旨を確認しており、その他デファクト社の市場株価の推移等に照らしても、デファクト社又はBEENOSにおいて、本株式交換の成立を容易にするために恣意的に公表されたものではないことを確認しております。

本特別委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本株式交換に係る決定は、デファクト社の少数株主にとって不利益なものとは認められない旨の答申書を、2019年11月20日付で、デファクト社の取締役会に対して提出しております。本特別委員会の意見の概要については、下記「8.（3）当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要」をご参照ください。

② 利害関係を有する取締役を除く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

本株式交換に関する議案を決議した本日開催のデファクト社の取締役会においては、利益相反を回避する観点から、デファクト社の取締役のうち、BEENOSの代表取締役副社長兼グループCFOを兼務している中村浩二氏は議案の審議及び決議には参加せず、中村浩二氏を除く他の取締役5名において審議の上、その全員一致により承認可決されております。また、上記の取締役会には、上保康和氏を除く監査役2名が参加し、いず

れも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。上保康和氏は、BEENOSの社外取締役（監査等委員）を兼務していることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における本株式交換に関する審議には参加しておらず、意見を述べることを差し控えております。

なお、同様の観点から、上記中村浩二氏及び上保康和氏は、デファクト社の立場において本株式交換に係る協議及び交渉に参加しておりません。

4. 本株式交換の当事会社の概要（2019年9月30日現在）

	株式交換完全親会社	株式交換完全子会社
(1) 名称	BEENOS 株式会社	株式会社デファクトスタンダード
(2) 所在地	東京都品川区北品川四丁目 7 番 35 号	東京都大田区平和島三丁目 3 番 8 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 兼 グループ CEO 直井 聖太	代表取締役社長 尾嶋 崇遠
(4) 事業内容	越境 EC 事業、国内外でのベンチャー投資・育成事業	ブランド、ファッション中古品を主としたインターネット型中古品買取・販売事業
(5) 資本金	2,775 百万円	1,209 百万円
(6) 設立年月日	1999 年 11 月 25 日	2004 年 4 月 27 日
(7) 発行済株式数	普通株式 12,332,600 株	普通株式 9,140,000 株
(8) 決算期	9 月 30 日	9 月 30 日
(9) 従業員数	346 名（連結）	92 名
(10) 主要取引先	ヤフー株式会社 eBay Inc.	ヤフー株式会社 楽天株式会社
(11) 主要取引銀行	株式会社三井住友銀行 株式会社りそな銀行 株式会社三菱 UFJ 銀行	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱 UFJ 銀行 株式会社千葉銀行
(12) 大株主及び持株比率	佐藤 輝英 14.50%	BEENOS 57.15%
	日本トラスティ・サービ ス信託銀行株式会社 9.97%	尾嶋 崇遠 7.23%
	株式会社デジタルガ レード 6.93%	伊藤忠商事株式会社 4.93%
	GOLDMAN, SA CHS & CO. 3.38%	日本マスタートラスト 信託銀行株式会社 4.72%
	BNYM SA/NV FOR BNYM FO R BNY GCM C LIENT ACCO UNTS 3.12%	日本トラスティ・サー ビス信託銀行株式会社 4.45%
	UBS AG LOND ON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACC OUNT 2.07%	吉川 直樹 2.62%
	上田八木短資株式会社 1.94%	永井 詳二 1.10%
	HSBC BANK P LC A/C I B MA IN ACCOUNT 1.87%	石田 和也 0.77%
	MSCO CUSTO 1.73%	水元 公仁 0.69%

	MER SECURITIES	
	日本マスタートラスト 信託銀行株式会社	1.68%
		BNYMSA/NV FOR BNYM FOR BNYMGCM 0.44% CLIENT ACC TEPSMPJ

(13) 当事会社間の関係

資本関係	BEENOS は、デファクト社の発行済株式数 (9,140,000 株) から自己株式数 (15,016 株) を減じた株式数の 57.15% に相当する 5,215,000 株の普通株式を保有しており、親会社であります。
人的関係	デファクト社においては、取締役6名のうち1名が、また、監査役3名のうち1名が、BEENOS の取締役を兼任しております。
取引関係	デファクト社において、BEENOS の連結子会社である tenso 株式会社との間で、同社の購入代行サービスを利用する海外購入者に係る同社向けの商品販売取引 (2019 年9月期: 112 百万円) がございます。当該取引については、オークション等を通じた取引であり一般購入者と同条件の通常の小売取引であります。
関連当事者への該当状況	デファクト社は BEENOS の連結子会社であり、BEENOS とデファクト社は相互に関連当事者に該当します。

(14) 最近3年間の経営成績及び財政状況 (単位: 百万円)

決算期	BEENOS (連結)			デファクト社 (単体)		
	2017年 9月期	2018年 9月期	2019年 9月期	2017年 9月期	2018年 9月期	2019年 9月期
純資産	9,240	9,791	10,171	3,314	3,619	3,614
総資産	14,749	15,693	18,811	4,058	4,348	4,270
1株当たり純資産 (円)	638.13	673.52	713.16	368.99	396.61	396.03
売上高	20,711	22,768	25,276	10,514	11,568	11,460
営業利益	1,507	1,533	1,707	439	423	33
経常利益	1,552	1,728	1,713	441	429	60
1株当たり当期純利益 (円)	82.44	75.57	89.58	33.50	32.54	4.42
1株当たり配当 金(円)	18	13	18	—	5	0

(注1) 持株比率は自己株式を控除して計算しております。

(注2) 両社の売上高には、消費税等は含まれておりません。

5. 本株式交換後の状況

		株式交換完全親会社
(1) 名	称	BEENOS 株式会社
(2) 所	在 地	東京都品川区北品川四丁目7番35号
(3) 代	表 者	代表取締役社長 兼 グループCEO 直井 聖太
(4) 事	業 内 容	越境EC事業、国内外でのベンチャー投資・育成事業
(5) 資	本 金	2,775 百万円
(6) 決	算 期	9月30日
(7) 純	資 産	現時点では確定しておりません。
(8) 総	資 産	現時点では確定しておりません。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

7. 今後の見通し

デファクト社は、既に BEENOS の連結子会社であり、本株式交換による BEENOS 及びデファクト社の業績への影響は、いずれも軽微であると見込んでおります。

8. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本株式交換は、BEENOS が既にデファクト社の発行済株式数 (9,140,000 株) から自己株式数 (15,016 株) を減じた株式数の 57.15%に相当する 5,215,000 株の普通株式を保有 (2019 年 9 月 30 日現在) している支配株主であることから、デファクト社にとって支配株主との取引等に該当します。デファクト社が 2018 年 12 月 18 日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書 (以下、「コーポレート・ガバナンス報告書」といいます。) においては「I. 4 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、BEENOS との取引については、事業上の必要性があること及び取引条件の妥当性があることが担保され、デファクト社の利益が損なわれる状況にないもの以外は、これを行わないことを基本方針としていること、取締役会決議等の適正な決裁を受け、当該決裁につき、監査役監査、内部監査で確認することを記載しております。本株式交換についてデファクト社は、上記 3. (4) 「公正性を担保するための措置」及び上記 3. (5) 「利益相反を回避するための措置」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おり、かかる対応はコーポレート・ガバナンス報告書の記載内容に適合しているものと考えております。なお、コーポレート・ガバナンス報告書で示している「I. 4 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」における支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護に関する記載は、以下のとおりです。「親会社のような支配株主との取引については、取引を行うこと自体に対する合理性 (事業上の必要性) があること、及び取引条件の妥当性があること (他の取引先と同等の条件であり、個別にその条件の妥当性が確認できること) が担保され、当社の利益が損なわれる状況にないもの以外は、これを行わないことを基本方針としております。取引を開始する場合には、留意すべき必要性が高いことを認識し、上記内容が担保されているかを慎重に判断し、取締役会決議等、規程に基づいた適正な決裁を受けることとしており、少数株主の利益が損なわれないことを確認する体制としております。加えて、監査役監査、内部監査で決裁の内容について確認することで、当該体制を担保しております。」

(2) 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関する事項

上記 (1) 「支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本株式交換は、デファクト社にとって支配株主との取引等に該当することから、デファクト社は、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が必要であると判断し、デファクト社はその取締役会において、本株式交換に関する諸条件について慎重に協議、検討し、さらに上記 3. (4) の「公正性を担保するための措置」並びに上記 3. (5) の「利益相反を回避するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

上記 3. (5) の「利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、デファクト社は、本株式交換が少数株主にとって不利益な条件のもとで行われることを防止するた

め、本特別委員会を設置し、(a)本株式交換の目的の正当性・合理性（本株式交換がデファクト社の企業価値の向上に資するかを含む。）、(b)本株式交換の条件の公正性（株式交換比率の妥当性を含む。）、(c)本株式交換に係る手続の公正性、(d)本株式交換がデファクト社の少数株主にとって不利益なものではないか、について諮問いたしました。その結果、本特別委員会から、2019年11月20日付で、以下の内容の答申書がデファクト社の取締役会に提出されております。

- (i) ①市場環境における競争が激化する中、積極的に新たな業態の追加や、販路の拡大、新規サービスの展開等を迅速かつ効果的に推進し、売上高の増加を図っていくことがデファクト社の重要な課題といえるところ、本株式交換によって BEENOS の完全子会社となり、デファクト社と BEENOS の利害関係を完全に一致させることによって、(a)BEENOS グループの経営資源の共有が促進され、BEENOS グループの経営資源の活用を前提に、新たな業態及び取扱商材の追加、並びに販路の拡大などが十分に期待できること、(b)親子上場に伴う親会社とその他の少数株主の利益相反を回避することができ、短期的な業績に左右されない大胆な経営方針の下、迅速かつ機動的な意思決定が可能になると考えられること、(c)非上場化の実現によって上場維持による経営負担が解消されることなど、(a)乃至(c)に掲げる各メリットが見込まれること、②非上場化に伴いデファクト社において想定され得るデメリットとしては、理論的には、信用力の低下、資金調達手段の制約、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用への影響、既存人員の士気の低下などが挙げられるものの、上場会社である BEENOS の信用力や、本株式交換後において BEENOS グループによる組織面、資金面その他の事業運営上の各種支援が期待されること等も勘案すれば、その影響はいずれも限定的であると考えられること、③(a)現状の資本関係においては、短期的に収益の悪化をもたらし得る大胆な先行投資は、デファクト社の少数株主から十分な理解を得ることが必ずしも容易ではないと考えられること、(b)デファクト社が上場している現状においては、デファクト社は上場企業として独立性を持って事業運営を行っていく必要があるため、各種施策の条件及びプロセスの検討に相応の時間を要してしまうと考えられること、(c)リユース業界における急速な市場規模の拡大の下、マーケットチャンスを効果的に取り込んでいくためには、BEENOS グループの経営資源を前提に、デファクト社の経営資源のみでは実現できなかった大胆な施策を可能な限り早期に講じる必要性は十分是認し得ることなどに照らせば、本株式交換を選択することや、その実施時期として今回のタイミングを選択することにも一定の合理性が認められることなど、①乃至③に掲げる諸般の事情を総合的に考慮すると、本株式交換は、デファクト社の企業価値の向上に資するものといえ、デファクト社が、BEENOS からの本株式交換に係る提案を受諾することには正当性及び合理性が認められると思料する。
- (ii) 本株式交換の手続については、①(a)支配株主である BEENOS によるデファクト社の意思決定過程への影響を排除するため、BEENOS 及び本株式交換の成否からの独立性を有する委員（デファクト社の社外取締役兼独立役員 2 名、社外監査役兼独立役員 2 名の計 4 名）で構成される特別委員会が設置され、社外取締役の委員が委員長に選定されたほか、(b)特別委員会において、デファクト社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを承認し、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した上で、第三者算定機関からは、BEENOS に対する財務・税務デュー・ディリジェンスの結果の説明や株式交換比率の算定結果に関する説明を受け、リーガル・アドバイザーからは、BEENOS に対する法務デュー・ディリジェンスの結果の説明や本株式交換の手続等に係る法的助言を受けるとともに、(c)BEENOS との交渉過程への関与方針として、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することを確認するなど、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られ、(d)その上で、特別委員会に

において、BEENOS に対して本株式交換の目的等に関する質問状を送付するなどしたほか、BEENOS からの株式交換比率に係る提案について、デファクト社の第三者算定機関による株式交換比率の算定結果の説明及び質疑応答を踏まえた検討を行い、BEENOS の提案に係る株式交換比率は、一定の合理的な水準にあると考えられたものの、可能な限りデファクト社の少数株主の利益に配慮する観点から、交渉方針としては、一度は BEENOS に対し、より高い比率での株式交換比率の提案を求めることが望ましいとの判断から、より高い比率の株式交換比率の提案を検討されたい旨の書面を BEENOS に対して送付するなど、本株式交換の条件の交渉過程に実質的に関与したこと、②独立した法律事務所からの法的助言や、独立した第三者算定機関からの株式交換比率算定書を取得していること、③BEENOS 及びデファクト社による本株式交換に係る開示書類において、少数株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当と認められる情報が開示される予定であること、④デファクト社の取締役会において、利益相反回避の観点から、BEENOS の役員を兼任する取締役及び監査役を審議及び決議から排除するとともに、利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見の取得が予定されていること等の諸般の事情を総合的に考慮すると、少数株主の利益を図る観点から本株式交換の条件の公正性を担保するために十分な措置が採られていると評価できる。

- (iii) 本株式交換における株式交換比率は、①デファクト社が選任した第三者算定機関による株式交換比率の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、加えて、DCF 法の算定レンジの範囲内であることから、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると認められること、②親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の株式交換事例におけるプレミアム水準に照らしても遜色のない相応なプレミアムが付与されていると評価できること、③上記(ii)に記載の本株式交換の条件の公正性を担保するための手続上の措置が採られた上で、デファクト社と BEENOS 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・交渉を経て決定された条件と評価できること等の諸般の事情を総合的に考慮すると、本株式交換の条件には公正性及び妥当性が認められると考えられる。
- (iv) 上記(i)から(iii)を総合的に考慮すると、本株式交換に係る決定は、デファクト社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

以上

(参考) 当期業績予想及び前期実績

BEENOS

(単位：百万円)

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属する 当期純利益
当期業績予想 (2020年9月期)	26,000	3,000	3,000	1,800
前期実績 (2019年9月期)	25,276	1,707	1,713	1,077

デファクト社

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
当期業績予想 (2020年9月期)	10,537	219	249	173
前期実績 (2019年9月期)	11,460	33	60	40