

## 【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成31年3月13日

【報告者の名称】 アイスタディ株式会社

【報告者の所在地】 東京都品川区上大崎二丁目25番2号

【最寄りの連絡場所】 東京都品川区上大崎二丁目25番2号

【電話番号】 03 - 6408-5880

【事務連絡者氏名】 執行役員管理本部長 内山 富士子

【縦覧に供する場所】 アイスタディ株式会社  
(東京都品川区上大崎二丁目25番2号)  
株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社カイカをいいます。

(注2) 本書中の「当社」とは、アイスタディ株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。

(注5) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 本書において、「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注9) 本書の提出に係る公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続き及び情報開示基準に従い実施されるものです。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社カイカ  
所在地 東京都目黒区大橋一丁目5番1号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、平成31年3月12日開催の当社取締役会において、株式会社カイカ(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」又は「当社普通株式」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。)に賛同する旨の決議をするとともに本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であるため、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されています。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

公開買付者は、平成元年7月14日に設立され、平成15年3月4日に日本証券業協会に株式を店頭(現、東京証券取引所ジャスダック市場)登録し、現在は東京証券取引所ジャスダック市場に上場しております。現在、金融業界向けシステム開発を主力とした情報サービス事業、仮想通貨関連事業、金融商品取引事業を営んでいるとのことです。

公開買付者は、戦略的注力領域としてフィンテック関連分野を掲げ、とりわけブロックチェーン技術を適用した仮想通貨ビジネスへの取り組みを加速させているとのことです。公開買付者と当社とは、平成29年12月29日付で資本業務提携契約を締結しております。

この度、公開買付者は、平成31年3月12日開催の取締役会において、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、株式会社東京証券取引所市場第二部(以下「東証第二部」といいます。)に上場している当社株式を対象とする本公開買付けを実施することを決議したとのことです。本公開買付けは、当社株式の上場廃止を企図したものではありませんとのことです。

公開買付者は、本日現在、当社株式を480,000株(所有割合(注1):12.07%)所有しており、公開買付者の100%子会社であり、ブロックチェーン(注2)を基幹技術とする仮想通貨関連事業に特化した株式会社C C C T(以下、「C C C T」といいます。)は、本日現在、当社株式を312,000株(所有割合:7.85%)所有しております。公開買付者及びC C C Tの合算では、792,000株(所有割合:19.92%)を所有しております。

(注1) 「所有割合」とは、当社が平成31年2月13日に公表した平成30年12月期決算短信〔日本基準〕(非連結)(以下「本決算短信」といいます。)に記載した発行済普通株式総数(4,004,600株)から同じく本決算短信に記載された平成30年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(28,306株)を控除した株式数(3,976,294株)に占める割合(小数点以下第三位四捨五入。)をいいます。以下、所有割合について同じとします。

(注2) ブロックチェーンとは、分散型台帳技術、または、分散型ネットワークのことであり、最大の特徴は、ネットワーク上にあるパソコンなどの端末が、一対一の対等の関係で通信を行うことでデータを送受信し、相互に監視することで信憑性のあるやりとりが行えるネットワークを構築する点にあります。従来のような中央管理型のデータベースでデータを一括管理するのではなく、それぞれが持つパソコンなどの端末に同じ記録を同期させ分散して管理します。

公開買付者は、平成31年3月12日開催の取締役会において、株式会社ブイキューブ(以下、「ブイキューブ」といいます。)が所有する当社株式1,635,800株、所有割合41.14%の一部である1,475,000株(以下、「応募予定株式数」といいます。)所有割合37.09%を取得し、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、東証第二部に上場している当社株式を対象とする本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、当社の筆頭株主であり、親会社であるブイキューブとの間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を平成31年3月12日付で締結しており、ブイキューブは、本応募契約に基づき、その所有する当社株式1,635,800株(所有割合(注1):41.14%)の一部である1,475,000株(所有割合:37.09%)を本公開買付けに応募することに合意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等の「本応募契約」をご参照ください。

現在、当社株式は東証第二部に上場しております。公開買付者は、当社株式を取得することにより、当社を連結子会社とすることを目的としているとのことです。公開買付者は、本公開買付けにおいては、当社の上場廃止を企図するものではなく、当社を連結子会社化し得る数、すなわち所有割合が取得後50%超保有となるブイキューブが本応募契約に従って応募予定の株式数と同数の1,475,000株を買付予定数の上限としているとのことです。この株式数は、ブイキューブが保有する当社株式1,635,800株(所有割合:41.14%)のうち、ブイキューブの意向である4%の保有を前提に協議した結果であるとのことです。

本公開買付けに応じて売付け等の申し込みがなされた株券等(以下、「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の上限(1,475,000株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等は行わないものとし、法第27条の13第5項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです(各応募株券等の数に1単元未満の株数の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とするとのことです。)

なお、公開買付者は、ブイキューブが応募せず所有を継続する予定の株式、160,800株及び応募株券等の総数が買付予定株式数を超えたため、ブイキューブが応募を予定する1,475,000株のうち買付けられないこととなった株式については、ブイキューブが継続保有する予定である旨を確認しているとのことです。

また、本公開買付けは、当社を連結子会社化することを主たる目的として実施し、本応募契約の締結により、ブイキューブの応募が見込まれることから、買付予定数の下限をブイキューブが本応募契約に従って応募予定の株式数と同数の1,475,000株とし、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。

後記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けに伴う当社の上場廃止を企図しておらず、買付予定数の上限を1,475,000株(公開買付者及び公開買付者の100%子会社であるCCC T(以下、「CCCT」といいます。))が本日現在所有する当社株式792,000株と合わせて2,267,000株、所有割合にして57.01%)として本公開買付けを実施する予定であることを明らかにしています。したがって、本公開買付け成立後も、当社株式は、東京証券取引所市場第二部における上場が維持される予定です。

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(以下「本公開買付価格」といいます。)については、公開買付者は、当社及び応募予定株主との本公開買付けに関する協議・交渉の結果、平成31年2月6日に買付価格を1株あたり850円とすることに概ね合意しており、この価格が本株式価値算定書の算定結果において、市場株価法による算定結果の下限は下回るものの、DCF法及び類似会社比較法による算定結果の範囲内に収まっていること、平成31年2月4日から2月12日まで公開買付者において実施した当社に対するデューデリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近1年間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株式数の見通し等も踏まえ、最終的に平成31年3月12日に、本公開買付価格を1株あたり850円とすることを決定したとのことです。算定の詳細につきましては、後記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」をご参照ください。

なお、本公開買付価格850円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成31年3月11日の東証第二部における当社普通株式の終値925円に対して8.11%(小数点以下第三位四捨五入。本項において以下同様の箇所は全て同じです。)のディスカウント平成31年3月11日までの過去1ヶ月間の東証第二部における当社普通株式の終値の単純平均値958円に対して11.27%のディスカウント、平成31年3月11日までの過去3ヶ月間の東証第二部における当社普通株式の終値の単純平均値967円に対して12.10%のディスカウント、平成31年3月11日までの過去6ヶ月間の東証第二部における当社普通株式の終値の単純平均値1,045円に対して18.66%のディスカウントを行った価格であるとのことです。また、本報告書の提出日の前営業日である平成31年3月12日の東証第二部における当社株式の終値925円に対して8.11%のディスカウントを行った価格であるとのことです。

また、本公開買付価格850円は、公開買付者が平成29年12月29日に相対取引にて取得した当社株式240,000株の取得単価1,436円を平成30年10月1日付で当社が行った株式分割(普通株式1株を2株に株式分割)を踏まえ算出した取得単価718円に対し132円高く18.38%のプレミアム、公開買付者が連結子会社であるCCC Tが平成30年4月16日に相対取引にて取得した当社株式57,000株の取得単価2,128円を平成30年10月1日付で当社が行った株式分割(普通株式1株を2株に株式分割)を踏まえ算出した取得単価1,064円に対して214円安く20.11%のディスカウント、公開買付者が連結子会社であるCCC Tが平成30年6月18日に相対取引にて取得した当社株式99,000株の取得単価2,176円を平成30年10月1日付で当社が行った株式分割(普通株式1株を2株に株式分割)を踏まえ算出した取得単価1,088円に対して238円安く21.88%のディスカウントを行った価格であるとのことです。

これらの取得価格は、取得日の前営業日の東証第二部における当社普通株式の終値に決定されておりますので、上記の検討を経て市場価格からディスカウントした価格に決定された本公開買付価格とは異なるとのことです。

なお、公開買付者は独自に第三者算定機関からの本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

#### 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

公開買付者は、平成元年7月14日に設立され、設立以来、システム開発業を営んでおり、2004年10月に合併した株式会社ティー・シー・シー及び2005年3月に合併した株式会社ソフトウェアマネジメントは、共に1969年の設立であり、その実績を含めるとシステム開発業としての実績は約50年にわたるとのことです。公開買付者は、2003年3月4日に日本証券業協会に株式を店頭(現、東京証券取引所ジャスダック市場)登録し、現在は、東京証券取引所ジャスダック市場に上場しているとのことです。システム開発事業とは、社員として技術者を雇用し、顧客からの発注に対し技術者がシステムを開発・提供する事業であり、外部企業に開発を委託することもあるとのことです。公開買付者が手掛ける開発方法としては、顧客先に出向き、フェイス・トゥ・フェイスのやりとりを通じてシステム開発を遂行する「オンサイト開発」、成果(納品物)と納期確定させた「請負開発」、システムの開発・運用・保守・管理などを、人件費の安い海外の企業に委託することで生産性を高める「オフショア開発」があるとのことです。公開買付者グループは、現在は、金融業界向けシステム開発を主力とした情報サービス事業に加え、仮想通貨関連事業、金融商品取引事業を展開しているとのことです。公開買付者は、現在、戦略的注力領域としてフィンテック関連分野を戦略的注力領域に掲げ、とりわけブロックチェーン技術を適用したビジネスへの取り組みを加速させ、仮想通貨交換所システム及び絵画や写真といったアート作品の登録管理等の公証プラットフォーム(注3)を手掛けているとのことです。

(注3) ブロックチェーン上に絵画や写真といったアート作品の譲渡履歴を登録し、作品の検索・照合・販売サービスを行うプラットフォームであり、アーティストとその作品をデジタル情報に変換・記録し、改竄が困難なブロックチェーンを利用して、権利登記とその権利の譲渡・移転を可能にしたシステムです。

公開買付者が属する情報サービス産業においては、ビッグデータ、IoT、AI、ブロックチェーン等に関する先進的な技術(以下「先端技術」といいます。)を活用して、既存のビジネスを変革し、新たな付加価値を生み出す動きが世界的に進展しつつあります。先端技術を有する技術者は業界全体で不足しており、この点は公開買付者においても例外ではなく、これら先端技術を有する技術者の採用は競合他社との獲得競争の激化により、人材獲得が困難な状況となっているとのことです。公開買付者は、先端技術を有する優秀な人材の採用並びに人材の育成は公開買付者の重要な経営課題と認識しているとのことです。そして、公開買付者は、業務提携先の企業とのシナジー効果を創出すべく、日頃から交流を行っていたとのことです。

一方、当社は、平成9年6月12日に設立され、平成14年12月13日に東京証券取引所マザーズ市場に上場、平成26年8月1日には東証第二部に市場変更しており、eラーニングや社員のスキル・資格取得状況の管理を行うシステム(以下「LMS」といいます。)の開発及び販売やビデオ配信などを行う「LMS事業」とOracle、IBMなどベンダー認定の研修事業や教育コンテンツの販売、カスタムコンテンツの制作・配信を行う「研修サービス事業」、従来の人材育成関連の事業にとどまらず、育成人材の評価及びクライアント企業への有料紹介斡旋等、クライアント企業における人材に関わる部分をトータルで提供する「育成型人材紹介事業」を展開しております。

とりわけ、「アイスタディ アカデミー(育成型人材紹介事業)」は、平成30年5月8日から開始した事業ですが、人材不足が問題となっているAIやデータサイエンスなどの第4次産業革命時代に必須となる分野の人材を育成し、クライアント企業の人事担当者が受講者(求職者)の受講状況や成績も参照し、選考できるようにすることで、よりマッチングの精度を高めた、新しい形の人材紹介ビジネスであります。当社は、IT人材の不足により高い需要と継続的成長が見込めることに加えて、当社の人材育成に関わるノウハウを活かせることから、かかる事業に特に注力することを考えており、平成30年秋以降にはM&Aを通じて同事業を強化することを具体的に検討していたものの、条件面が折り合わず実現には至りませんでした。

それに先立ち、当社と公開買付者は平成29年12月29日に、公開買付者による当社株式240,000株の取得を機に資本業務提携契約を締結いたしました。これまで、当社と公開買付者は、かかる資本業務提携契約に基づいて、フィンテック関連技術のeラーニングコンテンツの共同制作や、そのコンテンツを活用した技術者の募集活動等を行っております。

その後、公開買付者は連結子会社であるC C C Tを通じて、当社株式を平成30年4月16日に57,000株、平成30年6月18日に99,000株を追加取得しているとのことです。なお、当社株式は平成30年10月1日付で株式分割(普通株式1株を2株に株式分割)を行ったことから、本日現在、公開買付者は当社株式を480,000株(所有割合:12.07%)所有し、C C C Tは当社株式を312,000株(所有割合:7.85%)所有しているとのことです。公開買付者及びC C C Tの合算では、792,000株(所有割合:19.92%)を所有しているとのことです。

当社においては、デジタルトランスフォーメーションが金融業界で加速的に普及する中、フィンテック関連企業の増加やフィンテックに対する金融関係者の関心が強まっていることに伴いフィンテック関連研修のeラーニングコンテンツのニーズはますます高まり、同分野のコンテンツの拡充を行っているところでした。また、当社と公開買付者は、IT企業向けLMSの共同検討を行っており、かかる共同検討に従って当社が開発した社員(約400名)のスキル・資格取得状況の管理を行うシステムを公開買付者が採用し、公開買付者の人材採用、ならびに人材評価業務の効率性を向上させ、当社の売上になったという実績もあります。また、平成30年秋以降にM&Aの検討を行った際に、その検討対象となった会社が受託システム開発事業を行っており、多くの技術者採用のニーズが高い点において公開買付者とビジネスモデルが似ていたこともあり、当社において公開買付者との連携を強化することにより、育成型人材紹介事業を強化する可能性の検討を行いました。一方、公開買付者においても、当社の育成型人材紹介事業において育成・紹介するIT人材の供給を受けることで、現行のビジネスを推進するために計画している採用予定人数を充足できるのではないかと期待もあったとのことです。そこで、本公開買付けの検討を行う前から、当社と公開買付者の間では、上記のLMS事業に係る連携を継続することに加えて、育成型人材紹介事業分野においても連携をしていく方向で議論を開始していた状況でした。

そうした状況の中で、当社の取締役である中川博貴氏が、平成30年12月中旬頃に、当社の親会社であるブイキューブの経営陣との間で、当社の事業についての意見交換を行いました。中川博貴氏は、当社が、平成29年8月に第三者割当増資を行った際に株式会社フィスコ、株式会社ネクスグループ、株式会社実業之日本社、株式会社フィスコ仮想通貨取引所及び株式会社イーフロンティア(これらをあわせて「フィスコら」という。)との間で締結した資本・業務提携契約に従って、フィスコらが指名し、それに従って選任された取締役です。ブイキューブとフィスコらがそれぞれ別々に当社と業務提携を行っていることもあり、これらの業務提携の状況等についてブイキューブとフィスコらの間で情報交換を行ったり、議論をすることにより、当社の強みや改善点を共有し、それぞれの当社との業務提携の内容を改善に役立て、ひいては当社の企業価値の向上を図る目的で、中川博貴氏を含むフィスコらとブイキューブの経営陣は、以前より協議を行っておりました。平成30年12月中旬頃の議論もその一環で意見交換が行われたものです。

かかる意見交換の場において、中川博貴氏は、ブイキューブの経営陣からは、ブイキューブが当社を含めたグループ会社全体の事業ポートフォリオの再構築を検討しており、子会社である当社も事業ポートフォリオの見直しの対象であること、今後、当社が育成型人材紹介事業に注力するのであれば、ビジュアルコミュニケーション関連や働き方改革分野等に注力していくブイキューブのグループとしての方針と必ずしも方向性が一致せず、当社を連結対象から外すことも検討しており、より当社とシナジー効果を生み出せるような提携相手がいるのであれば、ブイキューブが保有する当社株式の一部を売却することも選択肢にあるということを伝えられました。

また、その後、当社は、ブイキューブから、その保有する当社株式の一部を平成31年4月半ばまでに売却する方針を固めたこと、また、実際に売却する場合には当社とブイキューブの間の業務提携に基づく協業は継続するものの、ブイキューブの従業員を兼任する取締役は平成31年3月下旬の当社定時株主総会の終結による任期満了もしくは辞任をもって退任させ、ブイキューブの事業に注力する旨の連絡を受けました。

当社は、上記のとおり、公開買付者との間で育成型人材紹介事業分野を含め連携を強化する方向で議論をしていたこともあり、平成31年1月31日に、中川博貴氏を通じて、公開買付者の代表取締役副社長である山口健治氏に、ブイキューブが事業ポートフォリオの見直しを理由に当社株式を売却する方針であり、売却先を探している旨、又、公開買付者に対し当社株式を追加取得する意向の有無についての打診をいたしました。

かかる当社からの打診について、公開買付者は、同日の平成31年1月31日、当社との今後の事業の展開等の可能性について社内でディスカッションを行った結果、単なる株式の買い増しではなく、当社を連結子会社化することができれば、当社が、公開買付者、連結子会社7社及び持分法適用関連会社4社で構成する公開買付者グループ(以下、「公開買付者グループ」といいます。)の傘下に入ること、公開買付者グループと当社の役員間に相互発展に向けての、運命共同体としてのコミットメントが醸成され、活発な人材交流によりシナジー効果を追求できると考えたとのことです。具体的な内容としては、経営方針の共有を目的とした公開買付者グループ企業間の横断会議や、公開買付者と当社の従業員が主催・運営する売上拡大を目的とした勉強会への相互参加を通じた人材交流や、両社の従業員同士が密接に連携しながら、営業情報を共有し、当社は、取引先である銀行やメーカーなど大手企業を公開買付者に紹介し、公開買付者は、取引先である大手システム開発企業を当社に紹介するなど、協力することにより、双方の販売チャネルの拡大が期待できると考えたとのことです。

また、グループは、フィンテック分野の中でも特にブロックチェーン技術を要するビジネスに注力しており、かかる技術者の育成及び獲得が重要な課題となっております。他方、当社は、教育、人材紹介に強みを有していることから、公開買付者は、当社を連結子会社化することで公開買付者グループの技術者育成及び獲得にかかる機能を拡充させることができ、また、これにより、当社の事業拡大が可能となり、公開買付者も人材の教育と獲得により、自社の事業拡大に資すると考えたとのことです。

具体的には、公開買付者は、当社を連結子会社化することで、当社に、公開買付者グループが有する、ブロックチェーンに関するシステム開発等により機密性の高いノウハウを提供することが可能となり、当社が、これらのノウハウに基づき公開買付者の社内向け教育コンテンツを作成し、提供することで、公開買付者グループの技術者育成を加速させることが期待できると考えたとのことです。加えて、公開買付者が属する情報サービス業界全体においては、技術者が不足しており、特に、公開買付者が注力しているブロックチェーンに関する技術者の獲得が困難な状況であり、公開買付者においてもこのような技術者の獲得は困難な状況となっているとのことです。他方、当社は、育成人材の評価及びクライアント企業への有料職業紹介等、クライアント企業における人材に関わる部分をトータルで提供する「育成型人材紹介事業」を有しております。公開買付者は、当社が「育成型人材紹介事業」にて公開買付者が求めるスキルにあわせて、募集した人材に教育研修を行い、研修を修了した人材を評価し、公開買付者に紹介することで、必要なブロックチェーン技術者を効率よく獲得できると考えたとのことです。他方、当社は紹介実績が増えることで「育成型人材紹介事業」の拡大に繋がると考えたとのことです。

上記のことから、平成31年1月31日、公開買付者は、連結子会社化が可能な株式数を応募予定株主が売却するのであれば、当社株式を追加取得するという意向であること及びデューデリジェンスを実施する旨を、当社の取締役である中川博貴氏に伝えたとのことです。これと同時に、公開買付者はデューデリジェンスの準備を進め、平成31年2月4日、当社のデューデリジェンス及び株価算定手続きを開始したとのことです。かかるデューデリジェンスの期間は平成31年2月4日から2月12日であり、株価算定の期間は平成31年2月4日から3月11日であったとのことです。これら作業と並行して、公開買付者は、ブイキューブのアドバイザーである株式会社GDを介して、ブイキューブの保有する株式の取得について価格及び数量等の条件の交渉を行ったとのことです。

平成31年2月6日、公開買付者は、ブイキューブから仮条件提示の要請を受け、平成31年2月4日から進行していたデューデリジェンス及び当時の株価(平成30年12月の月間最安値：808円、平成31年1月の月間最安値：871円、平成31年2月5日の終値：1,085円)から総合的に判断し、1株当たり850円であれば、追加取得に応じる旨を提示し、株式数については、公開買付者及びCCCCTが保有する、792,000株(所有割合：19.92%)と合算することで、当社を連結子会社化し得る50%超となる株式数としたい旨を提示したとのことです。

同日、公開買付者とブイキューブで協議を行った結果、ブイキューブより、1株当たり850円の価格については概ね同意するが、売却株式数についてはブイキューブの所有割合にして4%を引き続き保有し、残りは全て売却したいとの意向を受け、1株当たり850円にてブイキューブが所有する当社株式の一部である1,475,000株(所有割合：37.09%)を本公開買付け応募の条件とすることに概ね合意し、公開買付者としては、最終決定をデューデリジェンスの結果及び株式価値算定書の入手後、その内容を確認のうえ判断することとしたとのことです。

平成31年2月7日、ブイキューブの代表取締役副社長である高田雅也氏、当社代表取締役社長である小山田佳裕氏、取締役である中川博貴氏、公開買付者の代表取締役副社長である山口健治氏、及び公開買付代理人であるIS証券株式会社のアドバイザーである株式会社コア・コンピタンス・コーポレーションのCEO田原弘之氏が参加し、今後の日程について確認を行ったとのことです。

一方、当社としては、公開買付者との連携を強化することによって、eラーニングにおけるフィンテック関連研修コンテンツの拡充を図る中で、公開買付者のブロックチェーンに関する知見等を引き続き活用してより受講者の興味や関心をひきつけるようなIT人材向けのeラーニングコンテンツの開発を継続する等LMS事業及び研修サービス事業における連携を強化することが可能になると考えました。また、当社が戦略的に注力する育成型人材紹介事業において、公開買付者は、当社の研修等によりITに関する知識や資格を身に着けた人材の安定的な供給先となることが期待できます。すなわち、当社の育成型人材紹介事業の成長には、より多くの求職者が登録し、先端技術を身につけた求職者の企業への紹介件数を増加させることが不可欠であるところ、上記のとおり、公開買付者は、当社の研修等によりITに関する知識や資格を身に着けた人材の安定的な引受先となることが期待でき、当社の人材紹介に登録する求職者の増加が見込めます。また、当社のLMS事業及び研修サービス事業に公開買付者の仮想通貨事業や金融商品取引事業に係る知見を活かしてフィンテック領域での研修内容の充実を図るとともに、かかる研修を受けた人材の紹介先が安定的に確保できることによって、さらに当社の研修事業等の集客につながる好循環が期待できると判断しました。上記については、フィンテック領域をはじめとして確かなシステム開発の技術を持ったエンジニアを安定的に確保したいという公開買付者のニーズと合致し、公開買付者の事業の拡大にも資するシナジー効果が認められるものと考えに至りました。そして、公開買付者が当社株式を追加取得して、当社が公開買付者のグループ会社になって上記の経営に関する方針を共有するとともに、当社株式の保有を通じて利害関係を共通にすることによって、より継続的・安定的にシナジー効果が生じるものと判断いたしました。以上の点から、当社としては、親会社であるブイキューブがその保有する当社株式の大部分を売却する場合において、公開買付者がその売却先となり当社の新たな親会社になることが最善であるとの判断に至りました。また公開買付者としても、当社を連結子会社化し、公開買付者グループの中で経営理念や上記のような経営方針を共有化した上で事業の推進を行うことがより有効であるとの判断に至ったとのことです。

平成31年2月下旬から、公開買付者及びブイキューブの間で、本公開買付けの条件等に関する詳細について協議・交渉を行い、それと並行して公開買付者及び当社の間で、本公開買付け後の経営方針及び経営体制等に関する協議・交渉を行った結果、公開買付者は、平成31年3月12日付開催の取締役会において、本公開買付けの実施、ブイキューブとの本応募契約の締結及び当社との資本業務提携変更契約の締結について決議するに至ったとのことです。

なお、公開買付者が当社を連結子会社化することで期待されるシナジー効果について、公開買付者は、以下のとおりと考えているとのことです。

( ) 技術者の育成と「LMS事業」の拡大

公開買付者は、他社に先駆けフィンテック分野に注力しており、公開買付者の持分法適用関連会社である株式会社フィスコデジタルアセットグループの連結子会社である、株式会社フィスコ仮想通貨取引所が運営する仮想通貨交換所システムの開発実績を有するなど、ブロックチェーンや仮想通貨の分野において一定の技術力及び実績を有しているとのことです。

他方、当社が営む「LMS事業」は、eラーニング、社員のスキル・資格取得状況の人材育成管理を行うシステムの開発及び販売などを行っております。

公開買付者は、当社を連結子会社化することで、当社に対し、公開買付者が有する、ブロックチェーンに関するシステム開発等のより機密性の高いノウハウを提供することで、当社が「LMS事業」において、これらのノウハウに基づき公開買付者の社内向けの教育コンテンツを作成、提供することで、公開買付者の技術者の育成を加速させることが可能と考えており、当社においては、システムに関する専門分野における付加価値の高い教育コンテンツを作成し、当社の顧客に販売することで、「LMS事業」の拡大が期待できると考えているとのことです。

( ) 先端技術者の獲得と「育成型人材紹介事業」の拡大

経済産業省が、平成28年6月10日に公表した「IT人材の最新動向と将来設計に関する調査結果」によれば、2010年代の後半から2020年にかけて、産業界では大型のIT人材関連投資が続くことや、昨今の情報セキュリティ等に対するニーズの増大により、IT人材の不足が改めて課題となっているとのことです。また、ビッグデータ、IoT等の新しい技術やサービスの登場により、今後ますますIT利活用の高度化・多様化が進展することが予想され、中長期的にもITに対する需要は引き続き増加する可能性が高いと見込まれております。

公開買付者は、先端技術を有する技術者の採用を強化しておりますが、上述のとおりIT人材の不足により、IT人材の獲得は困難な状況であり受注拡大の阻害要因となっているとのことです。公開買付者は、当社が営む「育成型人材紹介事業」は、高度IT人材に特化した人材の募集から育成、転職支援までを提供するビジネスモデルであり、一般的な人材紹介企業にはない質の高い人材の供給力を有していると考えているとのことです。このような状況のなか、当社が「育成型人材紹介事業」の経験で培った、募集、採用、教育研修、紹介のノウハウと、公開買付者が持つ先端技術に関わるノウハウを融合、発展させ、教育教材の充実及び人材紹介に関わるシステムの合理性を通じて人材紹介の効率化を上げることで、当社から多くの優秀なIT人材を獲得し、既存事業の収益拡大につなげたいと考えているとのことです。

また、当社の紹介するIT人材の転職先として、公開買付者が積極的に受入れることで、当社が第3の成長エンジンと位置付けている「育成型人材紹介事業」を軌道にのせ、長期的には当社の主力事業へと成長する成功の鍵となると考えているとのことです。

( ) HRMSの開発

公開買付者によると、当社は、これまでLMSの開発とサービス提供に注力してきたとのことです。しかしながら、クライアント企業におけるニーズは人材の育成管理だけではなく、人材の採用、並びに採用した人材の配置、育成、評価、報酬といった人事制度全般を管理できるシステム(以下、「HRMS」といいます。)に広がっているとのことで、今まで、当社はHRMSを構築するための開発力が不足しており、上記ニーズに求められるシステム開発は出来ていなかったとのことです。今後は、これらのニーズに応えるため、当社は、長年システム開発の実績を有している公開買付者と連携してHRMSの開発を図っていくとのことです。具体的には、当社がクライアントに対するコンサルテーションを実施し、受注したHRMSの開発を公開買付者が受託します。この連携開発により、公開買付者と当社は、相互に利益拡大を図っていくとのことです。

当社も、上記のようなシナジー効果が期待できることや、当社におけるリーガルアドバイザーである片岡総合法律事務所からの助言を踏まえたうえで、公開買付者に対し、本公開買付けの条件の詳細、本公開買付け後の当社の経営方針等を確認するなど、慎重な協議及び検討を行った結果、改めて、平成29年12月29日付で締結した資本・業務提携契約書について、平成31年3月12日付で追加合意を行い、公開買付けにより公開買付者が当社株式を追加取得する結果、当社が公開買付者の連結子会社となることを契機として、両社事業の発展のため更なるシナジー効果を発揮することを目的として、両社の営業基盤を活用した営業促進の連携、新規製品の共同マーケティング、ソフトウェア等の共同開発・共同研究、人材の相互交流等の業務提携をより強化することについて合意を行うことによって、当社及び公開買付者の双方の事業拡大が期待でき、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると考えられると判断し、平成31年3月12日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であるため、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、あわせて決議いたしました。

なお、当社取締役全9名のうち、以下の理由により本公開買付けに関する審議及び決議に参加していない5名を除く取締役4名の全員一致により決議しております。すなわち、支配株主のブイキューブの従業員を兼務する高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏及び熊谷太郎氏支配株主の元従業員であり、現在当社の代表取締役社長(平成31年3月27日開催の当社の第23回定時株主総会の時をもって退任予定)であり、本公開買付け成立後に支配株主と雇用契約を締結予定の小山田佳裕氏は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には一切参加しませんでした。もっとも、小山田佳裕氏は、当社の代表取締役社長の立場において公開買付者との協議及び交渉を行っておりますが、高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏及び熊谷太郎氏らは協議及び交渉に参加しておりません。

なお、本公開買付け成立後に中川博貴氏が当社の代表取締役になること及び伊藤大介氏が当社の取締役CFOとなることについて公開買付者と当社間で合意がされていますが、公正性担保の観点からは中川博貴氏及び伊藤大介氏がかかる決定に関与すべきではないという考え方もあり得ます。一方本公開買付け成立後に中川博貴氏及び伊藤大介氏が当社の代表取締役又は取締役CFOとなる予定であることは、当社における検討の結果であり、それに対して公開買付者の同意を得たものであって、公開買付者が提案・指名したものではありません。

これらの事情に加え、公開買付者は、平成27年6月以降、上記の資本・業務提携契約の相手方である株式会社ネクスグループ及び株式会社フィスコの子会社でしたが、平成30年10月24日に株式会社ネクスグループが保有していた公開買付者の株式58,968,500株(所有割合:16.35%)のうち6,363,400株を売却し、52,605,155株(所有割合:14.59%)となったことで、株式会社ネクスグループおよび株式会社フィスコは、公開買付者のその他の関係会社に該当しなくなりました。なお、公開買付者の直前の事業年度末である平成30年10月31日時点においては、株式会社ネクスグループは公開買付者の株式を14.59%保有しております。以上のことから、当社は、中川博貴氏及び伊藤大介氏は特別利害関係人に該当しないものと判断しております。それにより、特別利害関係人に該当しないにもかかわらず、取締役会決議に参加させないことによって取締役会の定足数を満たさず決議が無効とされる法的リスクもあります。

当社は、これらの事情を総合的に勘案し、本公開買付けに対する意見表明に係る取締役会において、中川博貴氏が代表取締役社長となり、伊藤大介氏が取締役CFOになることが内定しているため、公正性を担保する観点からは中川博貴氏及び伊藤大介氏は審議に参加せず、一方で、特別利害関係人に該当しないにもかかわらず、取締役会決議に参加させないことによって取締役会の定足数を満たさず決議が無効とされる法的リスクもあることから決議にのみ参加いたしました。

#### 本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者は、当社を連結子会社とすることによって、上記「本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社が公開買付者グループの傘下に入ることで、公開買付者と当社の役職員に相互発展に向けての、運命共同体としてのコミットメントを醸成し、両社の活発な人材交流によるシナジーを追求し、「育成型人材紹介事業」を主力事業にすべく注力するとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付け成立後における当社の経営方針として、当社株式の東京証券取引所市場第二部上場を継続し、かつ、当社が上場企業として少数株主の利益に配慮することを確認しております。また、公開買付者は、当社の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本公開買付け実施後の当社の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、当社と協議のうえで決定していく予定とのことです。なお、公開買付者は本公開買付け後、連結子会社として維持できる、所有割合にして50%(1,988,147株)超まで、当社株式を売却する可能性はあるものの現時点で予定はないとのことです。

当社の経営体制については、上記「(2) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、ブイキューブからは、その保有する当社株式の一部を売却する場合にはブイキューブの従業員等を兼任する取締役は平成31年3月27日開催予定の当社第23回定時株主総会の終結による任期満了をもって退任させる旨の方針を伝えられていたことから、ブイキューブの元従業員であり当社代表取締役の小山田佳裕氏、ブイキューブの従業員の地位と兼任している当社取締役である高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏及び熊谷太郎氏が退任することになりました。また、後述「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」において述べるとおり、公開買付者との間で、取締役2名を公開買付者が指名することで合意しております。

当社は、上記の取締役らの退任及び公開買付者との間で取締役2名を公開買付者が指名することで合意していることを前提に本公開買付け成立後の体制について検討しました。当社は、本公開買付け成立後も持続力のある成長を実現するためには、現任の取締役による継続的な関与が不可欠であり、公開買付者から派遣予定の山口健治氏、佐藤元紀氏が当社の事業を把握するまでの間は、当社の事業に精通する現任の取締役である中川博貴氏及び伊藤大介氏が、代表取締役社長及び取締役CFOとして当社取締役に就任することが望ましいと考えました。また、当社において取締役の選任予定者を検討した結果、重任予定である取締役の中川博貴氏は、経営企画の経験が長く、現代表取締役社長である小山田佳裕氏と共に経営戦略の立案や投資家・株主への対応など当社の経営に精通していることから、次期の代表取締役社長として適任と考えました。

さらに、当社は、同じく重任予定である、取締役の伊藤大介氏については、当社の取締役として財務・会計に関する深い知見を有しており、その知識と経験を活かして当社の経営に参画している実績があることから、次期の取締役CFOとして適任と考えました。なお、中川博貴氏及び伊藤大介氏は、当社がフィスコらとの間で平成29年8月に締結した資本・業務提携契約に従ってフィスコらが指名した取締役ですが、かかる資本・業務提携契約に基づく提携関係については、引き続き維持される予定です。

当社は、上記の方針に従って、公開買付者と経営体制について協議いたしましたが、取締役を2名減らすこと、中川博貴氏が代表取締役社長となり、伊藤大介氏が取締役CFOとなることについて、公開買付者の同意を得ました。公開買付者によると、かかる同意について、中川博貴氏については、当初フィスコからの派遣の取締役ではあったものの、公開買付者の取締役複数名と約12年にわたり交友があること及び他社における経営実績も考慮し、強いリーダーシップを発揮できると考えたこと、当社の現代表取締役社長である小山田佳裕氏を含む複数名の当社の現取締役による推薦があったことから、次期の代表取締役社長に適任と考えたとのことです。また、公開買付者は中川博貴氏に対し、当社の代表取締役社長就任後は当社の立場で業務執行を行うことを口頭で確認したことから、中川博貴氏を当社の次期の代表取締役社長とする当社の決定に合意したとのことです。また、公開買付者によると、伊藤大介氏について、当初、フィスコから派遣された取締役ではあったものの、公開買付者の取締役複数名と約3年にわたり交友があること及び他社における管理部門の責任者としての実績も考慮し、財務・会計に関する深い知見を活かし管理部門において着実に実務を遂行できると考えたこと、当社の現代表取締役社長である小山田佳裕氏を含む複数名の当社の現取締役による推薦があったことから、当社の次期の取締役CFOに適任と考えたとのことです。また、公開買付者は、伊藤大介氏に対し、当社の取締役CFO就任後は当社の立場で業務執行を行うことを口頭で確認したことから、伊藤大介氏を当社の次期の取締役CFOとする当社の決定に合意したとのことです。

そして、公開買付者が、2名の公開買付者が指名できる取締役として佐藤元紀氏及び山口健治氏を指名しましたので、本公開買付けの買付期間中である平成31年3月27日に開催予定の当社第23回定時株主総会において、当社は、役員を選任議案について、佐藤元紀氏及び山口健治氏を含む下記の者を候補者とする議案を上程することで公開買付者と合意しました。

取締役(監査等委員以外)の選任  
中川博貴氏(代表取締役予定)(重任)  
伊藤大介氏(CFO予定)(重任)  
佐藤元紀氏(新任)  
岩野裕一氏(新任)(独立・社外取締役)  
取締役(監査等委員)  
山口健治氏(新任)  
望月真克氏(新任)

本公開買付け成立後の役員の体制については、上記の役員候補者及び任期中である監査等委員の廣田大介氏が取締役として就任する予定です。上記定時株主総会に上程した役員選任議案の候補者の略歴等の詳細につきましては、当社が平成31年3月5日に別途開示しております「代表取締役及び役員の異動に関するお知らせ」をご参照ください。なお、代表取締役小山田佳裕氏、取締役である高見耕平氏、佐藤岳氏及び重田政明氏は、本公開買付けの公開買付け期間中の平成31年3月27日開催予定の定時株主総会終結の時をもって任期満了に伴い退任する予定です。また、取締役(監査等委員)である熊谷太郎氏及び加藤正彦氏も定時株主総会終結の時をもって辞任により退任する予定です。

(3) 算定に関する事項

本公開買付価格については、公開買付者がブイキューブとの協議・交渉により決定したものであり、かつ直近時の当社株式の市場価格より一定程度ディスカウントした価格となっております。当社は、本公開買付けにあたり、第三者算定機関から算定書を取得していません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

公開買付者は、本公開買付けに伴う当社の上場廃止を企図しておらず、買付予定数の上限を1,475,000株(公開買付者及び株式会社CCC Tが所有する当社株式、792,000株と合わせて2,267,000株、所有割合にして57.01%)として本公開買付けを実施する予定であることを明らかにしています。したがって、本公開買付け成立後も、当社株式は、東京証券取引所市場第二部における上場が維持される予定です。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者は、当社の上場廃止を企図しておらず、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付け後に当社の株券等の追加取得を行うことを現時点では予定していないとのことです。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

当社は、当社の支配株主(親会社)であるブイキューブが公開買付者との間で本応募契約を締結しており、ブイキューブと少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることから、本公開買付けに係る審議に慎重を期し、本公開買付けの公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社は、以下の措置を講じております。なお、当社は独自に第三者算定機関からの株式価値算定書及び本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてピヨンド税理士法人に平成31年2月4日に当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ピヨンド税理士法人は、公開買付者及び当社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ないとのことです。また、公開買付者は、ピヨンド税理士法人から本公開買付価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

ビヨンド税理士法人は、当社経営陣から当社の事業の現状を反映した最新の財務予測等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえた一定の条件の下で、当社普通株式について、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定を行い、平成31年3月12日、公開買付者はビヨンド税理士法人から、本株式価値算定書を取得したとのことです。

ビヨンド税理士法人による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりであるとのことです。

DCF法：750円～917円

類似会社比較法：716円～875円

市場株価法：925円～1,045円

DCF法では、当社の事業計画(平成31年12月期から2023年12月期)における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、平成31年12月期以降当社が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を750円から917円までと分析したとのことです。

なお、当社の事業計画においては、本公開買付けの影響は加味されておりません。又、大幅な増減益は見込んでいないとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、716円から875円までと分析しているとのことです。

市場株価法では、平成31年3月11日を基準日として、東証第二部における当社普通株式の普通取引の基準日における終値925円、直近1ヶ月間の終値の平均値958円(小数点以下四捨五入)、直近3ヶ月間の終値の平均値967円(小数点以下四捨五入)及び直近6ヶ月間の終値の平均値1,045円(小数点以下四捨五入)をもとに、当社株式1株当たり株式価値の範囲を925円から1,045円までと分析したとのことです。

公開買付者は、当社及び応募予定株主との本公開買付けに関する協議・交渉の結果平成31年2月6日に買付価格を1株あたり850円とすることに概ね合意しており、この価格が本株式価値算定書の算定結果において、市場株価法による算定結果の下限は下回るものの、DCF法及び類似会社比較法による算定結果の範囲内に収まっていること、平成31年2月4日から2月12日まで公開買付者において実施した当社に対するデューデリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近1年間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株式数の見通し等も踏まえ、最終的に平成31年3月12日に、本公開買付価格を1株あたり850円とすることを決定したとのことです。

当社、支配株主及び公開買付者から独立した法律事務所から当社への助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、外部のリーガルアドバイザーである片岡総合法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法、過程について、法的助言を受けています。なお、片岡総合法律事務所は、当社との間で顧問契約を締結していますが、顧問契約に基づいて当社が支払った金額は、同法律事務所の規模等からすると少額であり、同法律事務所の法的助言の公正性に疑いを抱かせる金額ではなく、同事務所は当社より独立性が認められると考えています。また、同事務所は、過去に公開買付者及び当社の支配株主であるブイキューブとの間で一度も取引を行ったことはなく、公開買付者及びブイキューブのいずれからも独立しています。

公開買付者及び当社の支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社による決定が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手

本公開買付けに係る当社の意見表明は、第三者である公開買付者が、当社の支配株主であるブイキューブからの当社普通株式の取得を前提として行う公開買付けに対する意見表明に係るものであり、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当するため、当社は、平成31年2月18日に、公開買付者及びブイキューブとの間に利害関係を有しない者として、当社の独立役員として東京証券取引所に届け出ている廣田大介氏及び加藤正彦氏に対して、当社が本公開買付けについて賛同意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の判断に委ねることが、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をいたしました。

その結果、廣田大介氏及び加藤正彦氏から、( ) (a)公開買付者と当社は既に業務提携関係にあり、業務提携について一定の成果が出た実績があり、提携の実績のない会社に売却されるよりも望ましいこと、(b)ブイキューブとの連携は継続しつつ、社外役員として当社の事業を理解する中川博貴氏が中心となって公開買付者との協業を進め、当社が公開買付者の連結子会社となり、そのグループ会社となって事業を行うことは当社にとって望ましい選択肢であること、(c)当社が注力する育成型人材紹介事業をはじめ、公開買付者との事業提携はシナジー効果が期待でき、当社の企業価値の向上に資すると考えられるとともに、公開買付者にも安定的な人材供給というメリットをもたらすことなどから、本公開買付けの目的は正当であると考えられること、( ) 当社においては、当社、公開買付者及びブイキューブから独立した法務アドバイザーからの法的助言を受け、本公開買付けに関する意見表明に際し、慎重に協議・検討を行っており、その協議・検討には利害関係を有する取締役は公正性を担保する観点から、特別利害関係人に該当する取締役は審議・決議に参加せず、一方で、特別利害関係人に該当しない取締役については、公正性を担保する観点から審議には参加させず、取締役会決議に参加させないことによって取締役会の定足数を満たさず決議が無効とされる法的リスクもあることから決議のみ参加することが予定されていること、( ) 本公開買付けにおいては、本公開買付け価格が直近の当社株式の市場価格より8.11%ディスカウントした価格に設定され、ブイキューブ以外の多数の株主が応募する見込みは小さいこと、また、買付予定数の上限を超えた買付けが行われない予定であることから、ディスカウントを理由として当社株式の市場価格が下落するおそれは小さいこと、上場が維持される見込みであること等を考慮すると、本公開買付けの条件には妥当性が認められること、( ) 公開買付者は、本公開買付けの成立後も、当社普通株式の上場維持を予定しているとのことであり、当社株主は、本公開買付け成立後も、その保有する当社普通株式を引き続き市場において自由に売却する機会が確保されており、また、本公開買付けによって当社の企業価値が向上すると判断することには一定の合理性が認められることから、当社株主が、本公開買付け後も当社普通株式を保有するという選択を行うことも十分な合理性が認められること ( ) 当社は本公開買付けに対する意見を公表することを決定する平成31年3月12日の当社取締役会において、取締役9名中、支配株主のブイキューブの従業員を兼務する高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏、熊谷太郎氏、支配株主の元従業員であり、現在当社の代表取締役社長(平成31年3月27日開催の当社の第23回定時株主総会終結の時をもって退任予定)であり、本公開買付け成立後に支配株主と雇用契約を締結予定の小山田佳裕氏を除いた取締役4名のみが出席し、上記決定を行っているが、かかる方策は、特別利害関係者に該当しうる取締役の影響を排除するために適切なものと言えること、等の事情を総合的に検討した上で、当社が本公開買付けについて賛同意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の判断に委ねることが少数株主にとって不利益なものではないと判断する旨の意見を平成31年3月12日付で入手いたしました。

## 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、平成31年3月12日開催の当社取締役会において、当社におけるリーガルアドバイザーである片岡総合法律事務所からの助言および「公開買付者及び当社の支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社による決定が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手」記載の社外役員の意見を参考とするとともに、本公開買付けにおいては、本公開買付価格が公表日の前営業日である平成31年3月11日の東証第二部における当社株式の終値である925円より8.11%ディスカウントした価格に設定され、ブイキューブ以外の多数の株主が応募する見込みは小さいこと、また、買付予定数の上限を超えた買付けが行われない予定であることから、ディスカウントを理由として当社株式の市場価格が下落するおそれは小さいこと、上場が維持される見込みであること等を考慮すると、本公開買付けの条件には妥当性が認められること、当社が公開買付者の子会社となることによって、公開買付者の子会社として公開買付者グループとの密接な連携が可能となり、当社は公開買付者グループの技術者の育成を加速すること及び優秀な人材獲得の役割を担うことが期待されるとともに、当社は、公開買付者グループの営業リソース及び販売チャネルを活用することで事業拡大が期待できると公開買付者は考えているとのことであり、そのことから、当社の経営基盤の強化、事業ノウハウ、経営資源等の有効活用が可能になり、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると考えられると判断し、その他、本公開買付けの諸条件等を総合的に勘案し、本公開買付けに賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であるため、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議いたしました。

なお、当社取締役全9名のうち、以下の理由により本公開買付けに関する審議及び決議に参加していない5名を除く取締役4名の全員一致により決議しております。すなわち、支配株主のブイキューブの従業員を兼務する高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏、熊谷太郎氏、支配株主の元従業員であり、現在当社の代表取締役社長(平成31年3月27日開催の当社の第23回定時株主総会の時をもって退任予定)であり、本公開買付け成立後に支配株主と雇用契約を締結予定の小山田佳裕氏は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には一切参加しませんでした。もっとも、小山田佳裕氏は、当社の代表取締役社長の立場において公開買付者との協議及び交渉を行っておりますが、高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏及び熊谷太郎氏らは協議及び交渉に参加しておりません。なお、(7)のとおり、本公開買付け成立後に中川博貴氏が当社の代表取締役となること及び伊藤大介氏が当社の取締役CFOとなることについて公開買付者と当社の間で合意がされていますが、公正性担保の観点からは中川博貴氏及び伊藤大介氏がかかる決定に関与すべきではないという考え方もあり得ます。一方、本公開買付け成立後に中川博貴及び伊藤大介氏が代表取締役又は取締役CFOとなる予定であることは、当社における検討の結果であり、それに対して公開買付者の同意を得たものであって、公開買付者が提案・指名したものではありません。

これらの事情に加え、公開買付者は、平成27年6月以降、上記の資本・業務提携契約の相手方である株式会社ネクスグループ及び株式会社フィスコの子会社でしたが、平成30年10月24日に株式会社ネクスグループが保有していた公開買付者の株式58,968,500株(所有割合:16.35%)のうち6,363,400株を売却し、52,605,155株(所有割合:14.59%)となったことで、株式会社ネクスグループおよび株式会社フィスコは、公開買付者のその他の関係会社に該当しなくなりました。なお、公開買付者の直前の事業年度末である平成30年10月31日時点においては、株式会社ネクスグループは公開買付者の株式を14.59%保有しております。以上のことから、当社は、中川博貴氏及び伊藤大介氏は特別利害関係人に該当しないものと判断しております。それにより特別利害関係人に該当しないにもかかわらず、取締役会決議に参加させないことによって取締役会の定足数を満たさず決議が無効とされる法的リスクもあります。

当社は、これらの事情を総合的に勘案し、本公開買付に対する意見表明に係る取締役会において、中川博貴氏が代表取締役社長となり、伊藤大介氏が取締役CFOになることが内定しているため、公正性を担保する観点からは中川博貴氏及び伊藤大介氏は審議に参加せず、一方で、特別利害関係人に該当しないにもかかわらず、取締役会決議に参加させないことによって取締役会の定足数を満たさず決議が無効とされる法的リスクもことから決議にのみ参加いたしました。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意等

本応募契約

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成31年3月12日付で、ブイキューブとの間で、その所有する当社株式1,635,800株、所有割合：41.14%の一部である1,475,000株(所有割合：37.09%)について、本公開買付けに応募することを内容とする本応募契約を締結しているとのことです。

本応募契約において、ブイキューブが本公開買付けに応募するための前提条件として、本公開買付けの開始までに公開買付者が履行し又は遵守すべき重要な義務(注4)がすべて履行され、かつ遵守されていること、公開買付者の表明保証事項(注5)に重大な誤りがないこと、公開買付者が本公開買付けの実施のために法令等に基づく必要な手続きを適法且つ有効に完了していること、司法・行政機関等に対して本公開買付けを禁止又は制限することを求める訴訟等が係属しておらず、当該禁止又は制限に係る判決等も存在しないこと、天災地変その他ブイキューブの責めに帰さない事由により本公開買付けへの応募を行うことが社会通念上不可能又は著しく困難であると認められる事実が存在しないこと、法第166条若しくは第167条に関する事実又はこれらの事実該当するおそれがあると合理的に認められる事実で、ブイキューブが認識している事実のうち、未公表のものが存在しないこと等が規定されているとのことです。ただし、上記前提条件の全部又は一部が充足されない場合においても、ブイキューブが自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。また、ブイキューブは、本公開買付けが成立した場合又は本公開買付けが実施され、かつ撤回されていない場合において、本公開買付けに係る決済の完了前の日を基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における本応募契約の対象となる株式にかかる議決権の行使について、公開買付者の指示に従うべき義務を負っているとのことです。

(注4) 公開買付者は、本応募契約において、秘密保持義務、本応募契約に関して自己に発生する費用等の負担義務及び本応募契約上の権利義務等の移転禁止義務等を負っております。

(注5) 本応募契約において、( )設立及び存続日有効性、( )本応募契約の締結に関する権利能力、( )必要な手続の履践、( )本応募契約の有効性及び執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )必要な許認可等の取得、( )法第166条又は第167条に関する事実(本公開買付けに関する事実を除く)で公開買付者が認識している事実の不存在、( )法的倒産手続及びその開始原因の不存在、( )反社会的勢力との取引等の不存在が公開買付者の表明保証事項とされております。

当社と公開買付者との間の合意

当社は、本公開買付けに賛同する(但し、本公開買付けに応募するかどうかは当社の株主及び新株予約権者の判断に委ねる。)旨の意見を表明し、これを公表し、本公開買付けの期間中、維持すること、及び賛同表明を維持することが当社の取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反する又は違反する可能性が高い場合には、事前に公開買付者と協議の上、賛同表明を撤回又は変更できることが合意されております。

ブイキューブとの関係

ブイキューブは、本公開買付けにおいて応募予定の株式を全株売却した場合でも、160,800株(所有割合4.04%)を保有する株主となる予定であり、ブイキューブは、当社の開発・展開するラーニングマネジメントシステムの販売活動を引き続き行い、当社と密接な連携を続けていく予定です。その他当社とブイキューブが協働して行っている事業については、引き続き継続する予定ですが、公開買付け成立後にスキームを変更や規模を縮小することを含め、協議することを予定しています。

なお、ブイキューブの元従業員である代表取締役小山田佳裕氏並びにブイキューブの従業員を兼務する取締役である高見耕平氏、佐藤岳氏、重田政明氏及び熊谷太郎氏は、本公開買付けの公開買付け期間中の平成31年3月27日開催予定の第23回定時株主総会終結の時をもって任期満了に伴い退任する予定です。

資本業務提携基本合意書の内容等

当社と公開買付者は、公開買付者が当社株式240,000株を取得した平成29年12月、資本業務提携契約を締結していますが、本公開買付けに際して、平成31年3月12日付で当該資本業務提携契約の変更契約を締結し、従前の連携に追加して以下の点について合意しています。

・当社は、本公開買付けに賛同する(但し、本件公開買付けに応募するかどうかは当社の株主の判断に委ねる。)旨の意見を表明し、これを公表し、本公開買付けの期間中、維持する。ただし、当社は、当該賛同表明を維持することが当社の取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反する又は違反する可能性が高い場合には、事前に公開買付者と協議の上、当該賛同表明を撤回又は変更できる。

・公開買付者は、2名までを当社の取締役として指名することができるものとし、公開買付者は、佐藤元紀氏及び山口健治氏を指名する。当社は、本公開買付けの買付期間中である平成31年3月27日開催予定の第23回定時株主総会において、役員を選任議案について、佐藤元紀氏及び山口健治氏を含む下記の者を候補者とする議案を上程するものとする。

- ( ) 取締役(監査等委員以外)の選任
  - 中川博貴氏(代表取締役予定)(重任)
  - 伊藤大介氏(CFO予定)(重任)
  - 佐藤元紀氏(新任)
  - 岩野裕一氏(新任)(独立・社外取締役)
- ( ) 取締役(監査等委員)の選任
  - 山口健治氏(新任)
  - 望月真克氏(新任)

#### 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

平成30年12月31日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式の総数に 対する所有株式数の 割合 (%)
小山田 佳裕	代表取締役社長		8,000	0.19
廣田 大介	社外取締役 (監査等委員)		20,000	0.50
計			28,000	0.69

#### 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。

以上