



2024年11月14日

各 位

会 社 名 AIフュージョンキャピタルグループ株式会社
(コード：254A 東証スタンダード市場)
代表者名 代表取締役社長 澤田 大輔
問合せ先 財務経理部長 西田 賢一郎
(TEL：03-6261-9511)

**株式会社ショーケースとの資本業務提携契約の締結、
株式会社ショーケース株式(証券コード3909)に対する公開買付けの開始
及び第三者割当増資の引受けについて**

AIフュージョンキャピタルグループ株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、2024年11月14日の取締役会において、株式会社ショーケース(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。)スタンダード市場、証券コード：3909、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(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。)に定める公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。また、公開買付者は、本公開買付けに関連して、対象者との間で、資本業務提携契約を締結すること、及び第三者割当増資を引受けすることを決議しましたので、併せて下記のとおりお知らせいたします。

記

I. 公開買付けについて

1. 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、単独株式移転の方法により、2024年10月1日付けでフューチャーベンチャーキャピタル株式会社(以下「FVC」といいます。)の完全親会社として設立され、同日付けで東京証券取引所スタンダード市場に上場しました。なお、本日現在、公開買付者及びFVCは、対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を所有しておりません。

公開買付者は、2024年11月14日開催の取締役会において、公開買付者及び対象者との間で、同日付けで、資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」といいます。本資本業務提携契約については、下記「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。)を締結し、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式を対象とした公開買付けを実施し、本公開買付けが成立すること等を条件として、対象者が実施する公開買付者を割当予定先とする対象者株式1,612,900株(増資後所有割合(注1):18.81%)の第三者割当による新株式発行(注2)(以下「本第三者割当増資」といい、本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して「本取引」といいます。)を引き受けることを決議しました。

(注1)「増資後所有割合」とは、①対象者が本書提出日に提出した「2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(8,572,700株)に、②公開買付者が本第三者割当増資において引き受ける対象者株式の数(1,612,900株)を加算した株式数(10,185,600株)から、③対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(1,612,900株)を控除した株式数(8,572,700株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、増資後所有割合の記載において同じです。

(注2)対象者が2024年11月14日に関東財務局長に提出した有価証券届出書(以下「対象者有価証券届出書」といいます。)及び対象者プレスリリース(以下、対象者有価証券届出書と併せて「対象者有価証券届出書等」といいます。)によれば、「本第三者割当増資」は、本公開買付

けの成立等を条件に、公開買付者が第三者割当増資において引き受ける対象者株式 1,612,900 株の発行、1 株当たり発行価額を 420 円、発行総額を 677,418,000 円として実施される予定であるとのことであり、公開買付者は、本公開買付けに係る決済開始日（2024 年 12 月 19 日を予定しておりますが、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が延長された場合には、延長後の決済開始日）の前営業日に払込みを行うことを予定しています。なお、本公開買付け及び本第三者割当増資を組み合わせることにより、本第三者割当増資において対象者株式を引き受けた直後に公開買付者が有する議決権の割合が総株主の議決権の 2 分の 1 を超え、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 206 条の 2 に基づく手続が必要となる場合、総株主の議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する株主が対象者に対し本第三者割当増資に反対する旨通知した場合、株主総会の決議によって承認を受ける必要が生じます。この場合、公開買付期間の延長が必要になる可能性があり、また、仮に株主総会で本第三者割当増資が否決された場合であっても公開買付けの撤回事由とならない等の理由から、本取引の安定性が害され、かえって対象者の株主の利益が損なわれることになると考え、本公開買付けに係る決済開始日より前に払込みを行うことにより、対象者株式を引き受けた直後に公開買付者が有する議決権の割合が総株主の議決権の 2 分の 1 を超えないようにすることで、同条の形式的な適用を受けない形としています。また、対象者プレスリリースによれば、本第三者割当増資の払込期間は、公開買付期間の末日の翌営業日である 2024 年 12 月 13 日から 2025 年 1 月 14 日までと定められておりますが、これは、公開買付期間が延長された場合には、上記払込みを行う日も延期されるためとのことです。また、本第三者割当増資により調達する差引手取概算額 648,918 千円（発行総額 677,418 千円から、本第三者割当増資の発行諸費用の概算額 28,500 千円を差し引いた額になります。）の具体的な使途については、①運転資金の確保に 108,918 千円、②戦略的 M&A 等の投資資金に 540,000 千円を充当する予定とのことです。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024 年 11 月 14 日付けで、対象者の創業者で第 1 位株主である森雅弘氏（所有株式数：1,538,300 株、増資前所有割合（注 3）：22.10%、増資後所有割合：17.94%、以下「森氏」といいます。）及び対象者の創業者で代表取締役会長かつ第 2 位株主である永田豊志氏（所有株式数：1,190,200 株、増資前所有割合：17.10%、増資後所有割合：13.88%、以下「永田氏」といいます。）（以下、森氏及び永田氏を総称して、「本応募合意株主」といいます。）との間で、その所有する対象者株式の全て（合計：2,728,500 株、増資前所有割合：39.20%、増資後所有割合：31.83%）を本公開買付けに応募する旨の応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しております。本応募契約の概要につきましては、下記「（3）本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本応募契約」をご参照ください。

（注 3）「増資前所有割合」とは、本第三者割当増資によって対象者の発行する株式を公開買付者が引き受ける前の所有割合をいい、増資前所有割合は、①対象者決算短信に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（8,572,700 株）から、②対象者決算短信に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数（1,612,900 株）を控除した株式数（6,959,800 株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、増資前所有割合の記載において同じです。

公開買付者は、本取引により公開買付者が最終的に対象者を連結子会社化すること（増資後所有割合を 51.00%とすること）を目的としていること、本取引は対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、本公開買付けが成立し、かつ、本第三者割当増資の払込みが完了した場合においても、公開買付者及び対象者は引き続き対象者株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付けにおいては、可能な限り多くの対象者の少数株主の皆様へ売却の機会を提供しつつ、仮に本公開買付けに対象者が所有する自己株式を除く発行済株式総数の全ての応募があった場合においても増資後所有割合が 51.00%となるよう、本公開買付けによる買付予定数の上限を 2,759,100 株（増資前所有割合：39.64%、増資後所有割合：32.18%）としております。

そのため、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の上限（2,759,100 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を行わないものとし、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 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（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。）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います。この場合、本応募合意株主は本公開買付け後も、対象者株式を一部所有することになりますが、本応募合意株主によるその後の対象者株式の所有方針について、公開買付者と本応募合意株主との間に特段の取決めはなく、公開買付者は本応募合意株主の所有方針については、森氏からは現在未定である旨、永田氏からは然るべきタイミングで売却する方針である旨を伺っています。

また、本第三者割当増資は、対象者において約 6.5 億円の資金需要があることを考慮し、発行株式数を 1,612,900 株（増資後所有割合：18.81%）、1 株当たり発行価格を 420 円とするものですが、公開買付者は、本取引後に増資後所有割合を 51.00%とし、対象者を連結子会社化することを企図しているため、本公開買付けの成立等を条件としてこれを行う予定です。本第三者割当増資の概要につきましては、対象者有価証券届出書及び下記「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」の「(iv) 本第三者割当増資に関する事項」をご参照ください。

また、公開買付者は、対象者において上記のとおり資金需要があることから、対象者の資金需要を充足させつつ、公開買付者が最終的に対象者を連結子会社化するという目的を達成するため、公開買付けと第三者割当増資を組み合わせたスキームを採用しております。この点、公開買付者が本第三者割当増資により取得する予定の対象者株式は 1,612,900 株であり、同株式に係る議決権の数は 16,129 個であるため、2024 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（8,572,700 株）に対する比率は 18.81%、2024 年 6 月 30 日の議決権総数（69,566 個）（対象者の 2024 年 8 月 14 日提出の半期報告書（以下「本半期報告書」といいます。）に記載された 2024 年 6 月 30 日現在の総株主の議決権の数）に対する比率は 23.19%となり、対象者株式に一定程度の希薄化が生じます。しかし、本第三者割当増資により対象者の資金需要を充足するとともに、本資本業務提携契約の締結及びこれに基づく本公開買付けを実施することにより、両社グループの協業関係に基づくシナジーの最大化を図ることは、対象者の株主価値の向上にも繋がると考えられることから、上記発行数量及び株式の希薄化の規模を踏まえても、本取引は、対象者株主の株主価値向上に資すると考えています。

他方、本公開買付けにおいては、本第三者割当増資を念頭に、買付予定数の下限を、上限と同数の 2,759,100 株（増資前所有割合：39.64%、増資後所有割合：32.18%）としており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,759,100 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いません。また、この場合には、本第三者割当増資の払込みの条件が満たされず、本第三者割当増資の払込みも行いません。

また、対象者が 2024 年 11 月 14 日に公表した「A I フュージョンキャピタルグループ株式会社による対象者株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明、同社との資本業務提携契約の締結、及び同社を割当予定先とする第三者割当による新株式発行に関するお知らせ」（以下「2024 年 11 月 14 日付け対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本取引により対象者が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者と協業体制を構築することで、公開買付者が有する地方金融機関や地方自治体等のネットワークのリソースや、対象者が保有する D X ノウハウや D X を実現するための A I 及び S a a S 開発ノウハウの共有によるシナジーの創出に取り組んでいくことにより対象者の中長期的な企業価値の向上に資すると判断し、2024 年 11 月 14 日開催の対象者取締役会において、本応募合意株主である永田氏を除く全ての取締役 5 名が本公開買付けに係る審議に参加し、参加した取締役 5 名の全員の一致により、本公開買付けに賛同することを決議したとのことです。また、対象者は、本公開買付けには買付予定数に上限（2,759,100 株）が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の少数株主としては本取引成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることにも十分に合理性が認められることに鑑み、対象者の少数株主が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、対象者の少数株主の判断に委ねること、公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結すること及び本第三者割当増資を実施することを、上記参加した取締役 5 名の全員一致により、決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定の過程の詳細については、2024 年 11 月 14 日付け対象者プレスリリース及び下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、単独株式移転の方法により、2024 年 10 月 1 日付けで F V C の完全親会社として設立され、同日付けで東京証券取引所スタンダード市場に上場しました。

公開買付者の企業グループは、持株会社である公開買付者並びにその子会社である F V C 及び F V C T o h o k u 株式会社（以下「F V C T」といいます。）等（連結子会社：4 社、持分法を適用した非連結子会社又は関連会社：40 社。2024 年 11 月 14 日現在）で構成され（以下「公開買付者グループ」といいます。ただし、公開買付者の設立前については F V C 及びその子会社等により構成される企業グループを指します。）、2024 年 10 月 29 日に開示した「中期経営計画（A I 革命 1.0）策定に関するお知

らせ」にも記載のとおり、「A Iを軸に日本の成長を支えるキャピタルグループを目指す」ことを経営理念に、「A Iを活用した事業モデル変革を図る企業等への公開買付者グループによる自己投資事業」、「A Iソリューションを提供する企業群に特化したファンドの組成及び従来からのベンチャー投資を行うファンド事業」、「上場企業への戦略投資とバリューアップ戦略の構築及び実行を行うP I P E s事業」、「これらに付随して派生する投資銀行事業」からなる4つの事業ドメインをコア領域と定め、シナジー効果を発揮しながら、それぞれが独立した事業として公開買付者グループの利益成長をドライブする事業体制の構築に向けて、F V C及びF V C Tにおいて、主としてファンド事業を行う他、M&Aや直接投資にも取り組んでおります。

ファンド事業については、公開買付者グループは、F V C及びF V C Tにおいて、国内各地に事業拠点4箇所（京都、東京、愛媛、岩手）を置き、投資事業組合（ファンド）の組成及びその管理・運営、投資事業組合の無限責任組合員となって投資先の選定及び育成支援を行っており、無限責任組合員は投資事業組合の組成に対して組成報酬、管理・運営に対して管理報酬、投資先の売却益に対しては成功報酬を得る収益構造となっております。

公開買付者グループが行うファンド事業には、①投資先のI P O等を目指すベンチャーファンドの組成、②地方創生をテーマとした地域の創業や事業承継に資するファンドの組成、③大企業がオープンイノベーションの手段等として組成するC V C（コーポレートベンチャーキャピタル）ファンドの組成等があります。以下、それぞれのファンドについて説明します。

- ア ベンチャーファンドとは、高リスクながら高リターンが期待できる新興企業やスタートアップに資金を提供するファンドです。資本や経営の専門知識を提供し、企業の成長を支援することを主な目的とします。投資家から集めた資金は、企業が新しい製品開発や市場の拡大に必要な資金として活用されます。投資先がI P O等で成功すれば投資額の数倍のリターンが期待できるため、富裕層や機関投資家にとって魅力的な投資先となります。一般的にベンチャーキャピタルが組成するファンドはこのベンチャーファンドとなります。実績としては、2019年に「次の社会の創発を支援」、「ものづくり」、「ロボット」、「S D G s」等のテーマを有する「ロボットものづくりファンド」を組成しています。
- イ 地方創生ファンドとは、主として地域金融機関や地方自治体が出資し、地域の活性化等を目的として組成されるファンドです。出資された資金は、地域内の企業への投資に用いられ、新たな企業の創業を支援したり、既存の企業が事業を次の世代に継承するための支援を行います。これにより、地方の経済活動を活発化させ、地域全体の活性化に寄与しています。その結果として、地域における雇用機会の創出や、地元経済の発展につながる効果が期待されます。地方創生ファンドは、地方に根ざした資源や文化を活用し、持続可能な成長を実現するための重要なインフラといえ、地域社会の持続的な発展を後押しする役割を担っています。実績としては、「もりおか起業ファンド」、「おおさか創業ファンド」、「ふくしま夢の懸け橋ファンド」、「おおさか社会課題解決ファンド」、「京都市スタートアップ支援2号ファンド」など、36本のファンドを組成しています。
- ウ C V Cファンドは、一般的なベンチャーキャピタルとは異なり、大企業が自社の成長戦略の一環として自ら資金を提供し、スタートアップや成長企業に対して投資を行う仕組みです。これにより、大企業は新技術や革新的なビジネスモデルを取り入れやすくなり、市場での競争力を強化できます。また、スタートアップは資金支援を受けるだけでなく、大企業の資源やネットワークへのアクセスが可能になり、事業拡大のチャンスが広がります。C V Cファンドは、投資先企業とのシナジー効果を生み出し、双方にとって利益をもたらすことを目指しています。このため、単なる資金提供にとどまらず、戦略的パートナーシップの構築が重視されます。実績としては、様々なセクターの企業様をパートナーに、10本のC V Cファンドを組成しています。

公開買付者グループは、ファンド数42本（清算中のファンドも含まれます。）、出資者数76社（名）、ファンド総額199億円（2024年9月30日時点）の運用しておりますが、特に、地方創生をテーマとしたファンドの組成に力を入れており、42ファンド中29ファンドが地方創生をテーマとしたファンドとなっております。また、ファンドの投資残高は333社85億円（2024年9月30日時点）となっております。27の都道府県の企業等（2024年9月30日時点）に投資しております。

M&A及び直接投資については、ファンド事業において管理・運営する投資事業組合と利益相反が生じないM&A案件及び直接投資案件に限り、投資事業組合の資金に頼らない公開買付者グループの自己勘定による地域企業のM&Aや直接投資に積極的に取り組んでおり、2024年7月には人材紹介フランチャイザー業を手掛けるTHE FREE AGENT LAB株式会社の株式を取得し、子会社化しております。なお、F V Cが新たに持株会社である公開買付者を設立した理由は、F V Cの従来のファンド運営事業と、M&Aや直接投資に関する事業を切り分けるために、ファンド運営を担う事業会社であるF V Cと、その親会社であり、それ以外のM&Aや直接投資を行う持株会社である公開買付者を別会社とし、今後取得する予定のM&A先を子会社として保有する持株会社体制への移行が最適であると考えたことによります。このような持株会社化により、公開買付者グループでは、M&Aや直接投資について、これをF V Cの従前からの地方創生ファンド運営とは切り分け、迅速かつ柔軟な経営判断がで

きる体制を構築するとともに、これらのセグメント毎の採算及び事業責任の明確化のほか、さらなるガバナンスの強化を図ることで、積極的に事業推進できる経営体制を構築いたしました。今後、この体制のもとでAI関連事業及びIT技術、特にAIに特化したソリューションに関する技術（以下「AI関連技術」といいます。）を導入することで企業価値の増加が見込める事業のM&Aを積極的に進めていく予定です。

一方、対象者グループ（対象者及びその連結子会社を総称していいいます。以下同じです。）は、1996年に設立され、DX（デジタルトランスフォーメーション）を目的としたWebサイト最適化技術などを中心に、オンラインビジネスのコンバージョン率（成約率）の向上を実現するSaaS事業を展開しているとのことです。2015年3月19日に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2016年12月21日に東京証券取引所市場第一部へ市場変更したとのことです。そして、2022年4月4日には東京証券取引所スタンダード市場に移行したとのことです。

現在はコバリューを「おもてなしテクノロジーで人を幸せに」として、ビジネスコンセプトを「企業と顧客をつなぐDXクラウドサービス」に据え、様々なサービスを展開しているとのことです。具体的には、特許技術（国内外）を活用したクラウド型のWebサイト最適化サービス「ナビキャストシリーズ」、本人確認におけるなりすまし防止などのセキュリティ強化を目的とした「ProTech（プロテック）シリーズ」、企業と顧客をつなぐプラットフォーム「おもてなしSuite」や、企業のDX支援開発を行う「DXクラウド事業」を展開しているとのことです。このほかにも、オウンドメディア運用を行う「広告・メディア事業」、子会社の株式会社Showcase Capital（以下、「Showcase Capital」といいます。）が展開するスタートアップ支援事業を行う「投資関連事業」、子会社のReYuu Japan株式会社（東証スタンダード：9425、以下「ReYuu」といいます。）が展開する中古スマートフォン等の通信端末機器の販売・買取り・レンタルを行う「情報通信関連事業」の4事業を手掛けているとのことです。

ア DXクラウド事業

i. ナビキャストシリーズ

「ナビキャストシリーズ」は、Webサイト最適化技術により企業の運営するWebサイトのコンバージョン率（成約率）を高めるクラウドサービスとのことです。主力サービスである「フォームアシスト」は、EFO（Entry Form Optimization：入力フォーム最適化）市場で10年連続シェアNo.1（注1）を獲得し、金融機関を中心としたお客様に対して、ウェブ解析士の資格を有するコンサルタントによる改善効果の高い提案により、付加価値の高いサービスを提供しているとのことです。

（注1）出典：ITR「ITR Market View：メール／Web／SNSマーケティング市場 2024」入力フォーム最適化市場規模推移および予測（2014年～2023年度予測・売上金額）

ii. ProTechシリーズ

「ProTechシリーズ」は、Webサイトにおける不正なログインやなりすまし、入力ミスによる機会損失などの防止やセキュリティ強化などに特化し、お客様のコンバージョン（成約）獲得のベネフィットを最大化するクラウドサービスとのことです。オンライン本人確認/eKYC（electronic Know Your Customer）を実現するサービス「ProTech ID Checker（プロテックアイディーチェッカー）」は金融機関をはじめ、古物商、法律事務所、レンタルショップなど幅広い業界で、ご導入いただいているとのことです。2023年6月には、マイナンバーカードを本人確認に利用する公的個人認証サービス（JPKI：Japanese Public Key Infrastructure）機能である「ProTech マイナンバーIC認証」の提供を開始したほか、運転免許証をはじめとするあらゆる書類の文字情報をデータ化する「ProTech AI-OCR」の提供を開始しているとのことです。また、AIによる保険証の自動マスキングサービス「ProTech AIMasking」、なりすましや不正ログインをSMS（ショートメッセージサービス）認証で防止する「ProTech MFA by SMS」（MFA：Multi-Factor Authentication、多要素認証のこと）を提供しているとのことです。

iii. おもてなしSuite

「おもてなしSuite」は、企業と顧客をつなぐあらゆるユーザーインターフェースをSaaSとして実現するプラットフォームとのことです。AIによるチャット機能のほか、プログラミングなどの専門的な知識・技術がなくても簡単に入力フォームが作れるローコードフォーム作成

機能を提供しているとのことです。フォーム作成機能においては、サイボウズ株式会社（東証プライム：4776、以下、「サイボウズ」といいます。）が提供する「kintone（キントーン）」との連携が可能とのことです。対象者はサイボウズオフィシャルパートナー（プロダクト、コンサルティング）に認定されており、kintoneをより使いやすくする機能も提供しているとのことです。kintoneの連携機能である「おもてなしSuite for kintone View」では、kintoneに入力されたデータをわかりやすく描画することが可能とのことです。また、2024年10月に販売開始した「Associate AI Hub for kintone」は、自然言語インターフェース（NLUI：Natural language user interface）を用いた音声認識で操作することで、まるでアシスタントに話しかけるようにしてkintoneのアプリを簡単に作成することができるとのことです。

iv. クラウドインテグレーション事業部

各業界のリーディングカンパニーが持つ専門的な知識と、対象者の持つSaaSプロダクト開発ノウハウを掛け合わせて、業界特化型DX支援開発を行っているとのことです。これまでに、広報・PR支援SaaS「PRオートメーション」の共同開発、消防設備点検報告書をデジタル化し、データベース化するクラウドシステム等の防災をDXする新たなVertical SaaS（注2）の開発、横浜銀行（神奈川県横浜市）をはじめとする金融機関とのDXの開発事業も手掛けており、ローンの審査でオンライン本人確認/eKYC等を活用し審査をDXするサービスの開発も行っているとのことです。

またDXクラウド事業内で「ショーケース LLM Labs」を立ち上げているとのことです。生成AIの急速な発展を受けて、大量のテキストデータによって学習するLLM（Large Language Model、大規模言語モデル）を活用した新規プロダクト開発、協業企業との概念実証、LLM導入コンサルティングを行う目的で立ち上げた社内プロジェクトで、先述の「Associate AI Hub for kintone」の開発のほか、複数企業との概念実証を実施しているとのことです。

（注2）「Vertical SaaS」とは、特定の業界や分野に特化して設計されたソフトウェアサービスのことです。

イ 広告・メディア事業

i. 広告関連サービス

広告関連サービスは、従来から提供してきた運用広告関連サービスに加え、顧客のニーズに合わせたSNS広告運用サービスを提供しているとのことです。

ii. オウンドメディア運営

オウンドメディア運営は、スマートフォン、プログラミング、英会話など様々な商品・サービスを比較するメディア「ショーケース プラス」をはじめとする複数のメディアを運営しているとのことです。

ウ 投資関連事業

投資関連事業を手掛ける子会社であるShowcase Capitalは、スタートアップ起業家と事業会社やVC・CVCをオンラインでマッチングするプラットフォーム「SmartPitch（スマートピッチ）」等を通じて、スタートアップ・エコシステムの形成の一助となる活動に取り組んでいるとのことです。本書提出日現在、登録数はスタートアップ企業側が500社超、事業会社等の投資家側は240社を超えたとのことです。昨年度はオフラインイベントも開催し、年間で合計約300名の投資家・起業家が参加したとのことです。また、2024年9月にはDX人材育成研修プログラムの支援事業を開始しているとのことです。

エ 情報通信関連事業

情報通信関連事業を手掛けるReYuは、スマートフォン、タブレット、パソコン等の通信端末機器について、リユース品を中心として売買する事業を展開しているとのことです。これらの機器が不要となった消費者や国内外の法人企業から同端末機器を買取り、同社のモバイルリファビッシュセンターにおいて、商品査定、データの消去処理や外装のクリーニング等の処理を施した後、リユースモバイル端末として販売しているとのことです。同事業においては、リユースモバイル端末を国内のMVNO事業者や国内外の卸売業者、一般法人企業等へ向けて販売するとともに、自社運営サイト及び外部ECモールにおいて、個人向けのオンライン販売を実施しているとのことです。また、法人向け通信端末機器のレンタル等も行っているとのことです。法人向け通信端末機器のレンタルは、同社のリユース関連事業において買い取り、整備等を行った通信端末機器をレンタルし、その顧客からレンタル利用料を収

受しているとのことです。

対象者グループが事業展開する主要マーケットの一つである、国内デジタルマーケティング市場は、2020～2025年にCAGR（年平均成長率）7.2%の6,102億円（注3）と、対象者の認識からして高い成長率が見込まれるとのことです。また、国内DX市場規模は、2030年には8兆350億円に拡大する見通しである一方（注4）、DXに「既に取り組んでいる」と回答した中小企業は2023年時点で14.6%であり（注5）、中小企業を中心としたDXには大きな伸びしろがあると考えているとのことです。

また、2023年に広く認知されたChatGPTをはじめとする大規模言語モデル（LLM：Large Language Model）により、AI関連市場が、対象者の認識からして、大きく変化を遂げているとのことです。具体的には、LLMを活用した対話AIサービスは2027年度までに市場規模は約6,905億円に成長する見通しであり（注6）、現在も業界やサービスを問わず、その連携領域を広げているとのことです。

これらの事象を鑑みて、対象者グループではAIを活用した自社サービスの機能開発を進める予定とのことです。具体的には現場のユーザーが直接操作して日々の業務に取り込めることを目的とした、『誰でもカンタンに、スモールステップから始められるDX』を実現する手軽なAIソリューションの開発を目指しているとのことです。

（注3）出典：IDC国内デジタルマーケティング関連サービス市場セグメント別／産業分野別予測、2020～2025年

（注4）出典：富士キメラ総研『2024 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望市場編』

（注5）出典：独立行政法人 中小企業基盤整備機構『中小企業のDX推進に関する調査（2023年）』

（注6）出典：株式会社シード・プランニング『2023年版 対話AIビジネスの現状と将来展望～ChatGPT・GPT-4を含む大規模言語モデル（LLM）がもたらす新市場～』

対象者は、2024年5月に中期経営計画を策定し、2024年5月15日付けで「2024年12月期-2026年12月期中期経営計画説明資料」（以下「本中期経営計画」といいます。）を公表したとのことです。本中期経営計画の中では、成長戦略として、対象者サービスの中でも「ProTechシリーズ」と「おもてなしSuite」を販売注力商品と掲げ、売上拡大を企図しているとのことです。その背景として、本中期経営計画策定以前より売上基盤を築いてきた「ナビキャストシリーズ」について、その所属するEFO市場が成熟しつつあるうえ、市場規模そのものが約16億円程度であることに鑑み、対象者として、今後より市場の大きな成長が期待できる「ProTechシリーズ」（注7：eKYC市場：2024年市場規模で約120億円）と「おもてなしSuite」（注8：ローコード開発市場：2025年市場規模で約1,000億円）の販売に注力していきたい意向が対象者としてあったとのことです。「ナビキャストシリーズ」は金融機関での利用が多かったことを踏まえ、「ProTechシリーズ」と「おもてなしSuite」でも金融機関をコアターゲットとして販売していく方針を検討していたとのことです。国内でのマイナンバーカードの普及により、マイナンバーカードを用いた本人認証を行う機会が増えたことから、「ProTechマイナンバーIC認証」の需要が拡大したほか、近年自治体での導入が増加しているkintoneとの連携が可能な「おもてなしSuite」の新機能が2023年6月に販売開始となったため、対象者サービスの地方自治体・官公庁・地方金融機関の需要が拡大したとのことです。これにより当初検討していたターゲット以外にも、地方自治体や地方金融機関への販売強化を目指していきたい意向がさらに強まったものの、東京都に拠点を構えていることから地方自治体や地方金融機関に対する販路の拡大に地理的な課題があったとのことです。加えて、2024年11月14日に公表いたしました「減損損失の計上及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の通り、2024年12月期において着地見込みを下方修正いたしました。DXクラウド事業において着実に顧客数を積み上げているものの、顧客単価の伸び率が想定値に達していないことから、足元では本中期経営計画公表時点から予実の乖離が発生してまいりました。これらの課題感から、特に需要の高まっている地方での認知拡大を目的とした地方営業人材の採用・育成や、地方企業・地方自治体に向けたマーケティング活動等を実施するべく、対象者がターゲットとする地方自治体や地方金融機関とのネットワークを有する企業との業務提携及び資金調達に関して、検討を進めていたとのことです。

（注7）出典：eKYC市場規模 eKYC／本人認証ソリューション市場に関する調査を実施（2023年）

（注8）出典：ローコード開発市場規模 ITR Market View：ローコード／ノーコード開発市場2024

FVCは、2024年5月14日、公開買付者を完全親会社とする持株会社体制への移行を決定し、FVCの既存ファンド事業とM&Aや直接投資を切り分けた運営体制を構築していく中で、M&Aや直接投資領域については今後市場のニーズが高まると予想されるAIを軸とした事業展開を検討していました。その一環として、AIに関連する事業会社との協業を模索していたところ、2024年5月22日に対象者

の元CFOが代表を務める株式会社東京コンサルティングファームより、対象者の紹介を受けました。そして、2024年6月18日、対象者からFVCに対し、公開買付者グループが有するファンド組成のノウハウと地域金融機関とのネットワークを活用して、対象者が有するAI及びDX関連技術の導入を事業展開することを内容とする、業務提携の提案がありました。これに対し、FVCは、持株会社化を進めるとともに、AI関連事業のM&A推進を検討している中で、対象者から提案のあった業務提携に基づき協業することによって、公開買付者グループ及び対象者グループの双方において、下記に記載する各シナジーが生じると判断し、2024年6月20日から、対象者との業務提携に関する協議を進めてまいりました。

そのような中で、対象者から、2024年7月4日、対象者においては運転資金の確保等のための資金需要があるところ、対象者が保有している自己株式1,612,900株を公開買付者に対して処分することで、公開買付者グループが対象者株式を保有することを内容とする、資本業務提携についての提案がありました。FVCにおいてこれを積極的に検討し、対象者とその条件についての交渉を進めていましたが、その中で、2024年7月29日、対象者の創業者で代表取締役会長かつ第2位株主である永田氏（所有株式数：1,190,200株、増資前所有割合：17.10%、増資後所有割合：13.88%）から、公開買付者グループとの連携をより強化し、対象者グループのより迅速な成長を実現する観点から、1株あたり600円であれば、所有株式（1,190,200株）を譲渡したいという提案を受けました。当該価格は、当該提案日の前営業日である2024年7月26日の対象者株式の終値（298円）に101.34%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じです。）の、同日を基準とする過去1ヶ月間における終値の単純平均値（302円）（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。）に98.68%の、過去3ヶ月間における終値の単純平均値（302円）に98.68%の、過去6ヶ月間における終値の単純平均値（316円）に89.87%のプレミアムを付した価格です。その後、交渉が進む中で、対象者の創業者で第1位株主である森氏（所有株式数：1,538,300株、増資前所有割合：22.10%、増資後所有割合：17.94%）からも、永田氏と同様の考えがある旨について対象者に対して意向を表明がされたとのことであり、公開買付者は、対象者から当該意向表明を受けた旨を伝達されました。

このような提案を受け、公開買付者グループは、譲渡価格についてはさらに検討する必要はあるとしても、対象者との間で構築する資本業務提携関係をより強固なものとし、両社グループの協業関係に基づくシナジーの最大化を図る観点から、所有割合の過半数を得るべきとの考えに至りましたが、本応募合意株主から保有株式の譲渡を受ける場合、その所有割合から公開買付けを実施する必要があったところ、資本業務提携関係の強化により見込まれる事業上のシナジーや公開買付けを実施する場合に想定される費用等を検討した結果、本公開買付けを実施することとなりました。

また、その後、2024年9月11日、本公開買付けを実施する場合、対象者における自己株式の処分においても本公開買付けに応募する方法による必要が生じるところ、公開買付者は、対象者について、上場を維持しつつ連結子会社とすることを想定していることから、買付予定数には上限を設定する予定でしたが、本応募合意株主の提案する譲渡価格に基づけば、本公開買付けがプレミアムを設定した公開買付価格によることが想定されていたことから、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超えることが考えられ、その場合は、対象者の自己株式の処分も含めた応募者からのあん分での買取りとなり、結果として対象者が必要とする資金調達ができなくなる可能性を認識しました。公開買付者が、2024年9月19日、以上の認識について対象者に伝えたところ、対象者からは、2024年9月20日、本第三者割当増資によって資金需要を満たす資金調達を確実に得られるようにするため、自己株式処分ではなく、新株式発行による第三者割当増資により、公開買付者が対象者の株式を取得する方法を採用したい旨の提がなされ、公開買付者としても、当該提案を採用することにしました。

上記経緯を踏まえ、公開買付者は、対象者に対し、初回提案として、2024年10月3日付けで、(i) 公開買付け及び第三者割当増資の手法により対象者株式の過半数を取得すること、及び(ii) 本公開買付けにおける対象者株式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。）及び第三者割当増資の払込金額は、1株につき470円とすること等を内容とする意向表明書を提出しました。当該価格は、当該提案日の前営業日である2024年10月2日の対象者株式の終値295円に59.32%の、同日を基準とする過去1ヶ月間における終値の単純平均値284円に65.49%の、過去3ヶ月間における終値の単純平均値280円に67.86%の、過去6ヶ月間における終値の単純平均値295円に59.32%のプレミアムを付した価格です。公開買付者が、本公開買付価格及び第三者割当増資の払込金額について1株につき470円で当初の提案をした経緯は、対象者の本中期経営計画に基づき古閑耕造国際会計事務所において算定した株式価値評価を参照し、公開買付者の社内協議を経て決定したものです。同日、公開買付者は、対象者と面談を行い、対象者に対して当該意向表明書の内容について説明いたしました。対象者としても、本取引を通じた公開買付者との協業により、対象者の経営成績及び財政状態の改善、ひいては対象者の中長期的な企業価値の向上に資する可能性があることと判断したことから、公開買付者の考え方に賛同するとともに、2024年10月11日以降、本取引の実施及び本資本業務提携契約書の締結に向けた検討を開始したとのことです。なお、当該意向表明書の内容からは明らかになっていない事項につ

いて、対象者から公開買付者に対し、2024年10月4日付で、(i) 公開買付者の概要、(ii) 本取引の取引形態の概要、(iii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、(iv) 本公開買付け後の経営方針、(v) 本公開買付け後の対象者株式の保有方針、(vi) 公開買付者において実施を予定する公正性担保措置の内容、及び(vii) 本公開買付けに係る重要な合意等を内容とする質問事項書が送付され、これに対し、公開買付者は、2024年10月11日に回答をいたしました。当該回答の概要については、以下のとおりです。

(i) 公開買付者の概要

(a) 公開買付者の基本的情報、(b) 同日時点で公開買付者グループが対象者株式を保有している事実や本取引までに取得する予定はないこと、(c) 本取引の資金をFVCから調達予定であること等

(ii) 本取引の取引形態の概要

(a) 本公開買付け及び本第三者割当増資の主要条件（買付価格は1株につき470円、対象となる株券等、普通株式、公開買付期間：2024年11月14日公表・20営業日、買付予定数の上限：2,759,100株、買付予定数の下限：2,759,100株）、(b) 対象者が上場を維持する理由は、これによりソリューションを提供する金融機関・地方自治体・企業等に対する信頼性・ブランド価値が維持され、対象者の企業価値向上及び株主の共同利益の最大化につながると判断し、また、対象者の企業価値を最大化させるために資金調達や組織再編の柔軟性を確保することも可能となると考えていること、(c) 本取引以外に検討したスキームはないこと、(d) 公開買付者グループ外の共同取得者は想定していないこと、(e) 本取引のストラクチャーについて、公開買付者において同日時点で保留又は今後継続的に検討が必要となっている、重要な前提条件等はないこと等

(iii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景

上記「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」と概要は同じであるため、同項の記載をご参照ください。

(iv) 本公開買付け後の経営方針

下記「③ 本公開買付け後の経営方針」と概要は同じであるため、同項の記載をご参照ください。

(v) 本公開買付け後の対象者株式の保有方針

増資後所有割合が51.00%となるよう対象者株式を取得し、それを維持した状態での長期保有を考えていること

(vi) 公開買付者において実施を予定する公正性担保措置の内容

第三者機関から株式価値算定書の取得を予定していること

(vii) 本公開買付けに係る重要な合意

(a) 大株主である本応募合意株主から応募意向の確認を得る予定であること、(b) 本取引後の役職や処遇等について対象者役員との間で合意はなく、合意する予定もないこと

その後、上記回答を踏まえ、対象者においても本取引の実施及び本資本業務提携契約書の締結に向けた検討を進めたとのことです。

上記交渉状況を踏まえ、公開買付者は、2024年10月上旬から下旬にかけて、両社合意のもとで、対象者に対して、デュー・デリジェンスを行いました。具体的には、2024年10月上旬、公開買付者は、デュー・デリジェンスにおける法務アドバイザーとして晴海パートナーズ法律事務所に、デュー・デリジェンス以外の事項に関する法務アドバイザーとして祝田法律事務所に、財務アドバイザーとして古関耕造国際会計事務所に、また、第三者算定機関及び財務アドバイザーとして東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社(以下「東京フィナンシャル・アドバイザーズ」といいます。)に打診をし、2024年10月上旬に選定し、公開買付者は、晴海パートナーズ法律事務所及び古関耕造国際会計事務所を通じて、法務及び財務の観点からのデュー・デリジェンスを実施いたしました。なお、各アドバイザーは、公開買付者グループ、対象者グループ及び本応募合意株主から独立したアドバイザーです。

以上の交渉及び検討の結果、公開買付者は、本取引により、対象者との間の資本業務提携関係をより強固なものとし、両社グループの協業関係を構築することで、下記に記載のとおり、両社事業におけるシナジーが実現可能であるとの考えに至りました。

この点、公開買付者が対象者に対して本公開買付価格及び第三者割当増資の払込金額について1株につき470円で提案した根拠は、対象者の本中期経営計画に基づき古関耕造国際会計事務所において算定した株式価値評価を参照し、公開買付者の社内協議を経て決定したものであります。一方で、公開買付者が、2024年10月28日、対象者から本中期経営計画から見直された対象者の事業計画(2024年12月期から2026年12月期までの3期間。以下「本事業計画」といいます。)を受領したところ、本事業計画と本中期経営計画の間には乖離があり、具体的には、本事業計画の財務予測に係る数値が本中期経営計画上の数値を下回っていました。この点に関し、公開買付者としては、本中期経営計画は、DXクラウド事業では代理店販売を中心としたパートナー戦略における期待売上や高収益率を見込んでいたほか、広告・メディア事業にて2025年に開始予定の新規事業等の値が含まれており、積極的な成長戦略を前提とした意欲的な目標値として策定されたものであった一方、本事業計画の財務予測に係る数値

は、上述の本中期経営計画策定時点からの事業環境の変化や足元の業況を踏まえて発生した予実差を踏まえ、現状に即した客観的且つ合理的な財務予測として策定されたものであり、これに伴い乖離が生じていることを認識しました。そのため、公開買付者においては、財務デュー・デリジェンスの結果も踏まえ、より慎重に社内で再評価を行う必要があると判断いたしました。そこで、公開買付者において、本事業計画および財務デュー・デリジェンスの結果を反映し、公正価値の範囲内であるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）によるレンジを再検討した結果、本公開買付価格及び本第三者割当増資の払込金額は、420円が妥当であるとの結論に至りました。そこで、公開買付者は対象者に対し、2024年10月31日、本公開買付価格及び第三者割当増資の払込金額を1株につき420円とする旨の再提案を提示しました。

以上のとおり、本公開買付価格及び本第三者割当増資の払込金額については、公開買付者から対象者に対し、資本業務提携によるシナジー及び本事業計画を踏まえて1株当たり420円を再提案し、この価格は第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズによる価格算定により裏付けを得ている価格であり、2024年10月31日の対象者の普通株式の終値に対して42.86%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じです。）のプレミアムを乗じた価格となります。

公開買付者の上記再提案に対して、対象者は社内における検討を重ね、その結果、2024年11月12日、公開買付者は対象者から、上記再提案を受け入れる方針である旨の回答を得たことから、公開買付者及び対象者は、本資本業務提携契約を締結し、対象者が公開買付価格を420円とする本公開買付けに賛同し、また、本第三者割当増資の払込金額を420円、発行株式数を1,612,900株とする方針について、最終合意に至りました。

公開買付者及び対象者は、公開買付者グループ及び対象者グループにおける資本業務提携関係・協業関係の構築に基づく、両社グループのシナジーとして、具体的には、以下の点を見込んでおります（以下、これらのシナジーを総称して「本件シナジー」といいます。）。

まず、公開買付者グループのファンド事業における、投資先企業に対する金融支援（資金提供）と経営伴走支援において、対象者の持つIT技術、特にAIに特化したソリューションに関する技術（以下「AI関連技術」といいます。）は、重要な役割を果たすことが期待できます。すなわち、対象者は、AI関連技術を駆使して、公開買付者グループの投資先企業のグループ内でのDXを推進し、投資先企業の属する各業界での競争優位性を強化することが可能です。より具体的には、公開買付者グループの投資先企業において、対象者のAI関連技術を用いることで、売上等各種データ分析・予測の高速化による意思決定迅速化、ルーティン業務の自動化、製造工程における無駄の排除、在庫管理や価格設定の最適化などの業務効率化や、顧客ニーズ・市場動向のAI分析による新製品・サービスの開発、個別最適化された製品・サービスの提供、個別最適化されたマーケティングによる顧客との関係深化などの事業モデルの革新が可能となり、マーケットインテリジェンス（注9）の強化を図り、投資先企業において市場ニーズに即応する製品やサービスの提供が可能となります。さらに、将来的に対象者は、他社が他社の顧客に提供している既存ソリューションとの連携により、対象者のAIソリューションがより最適化され、その魅力を増強し、公開買付者グループの投資先企業に対して最適なテクノロジーの実装を支援できる可能性もあると考えています。これらにより、公開買付者グループの投資先企業の顧客満足度の向上、新規顧客の獲得、既存顧客のロイヤルティ向上を実現でき、公開買付者グループの投資事業全体の価値を増大させることが見込まれます。公開買付者グループは、本公開買付けにより、以上のような対象者のAI関連技術を組み込んだ新たなビジネスモデルを確立し、投資事業のバリューアップを実現することを企図しています。そして、公開買付者グループ全体の企業価値の向上と、公開買付者グループの投資先企業に対してAI関連技術を用いたソリューションを提供し、バリューアップさせていくという持続的な成長モデルを確立することができると考えております。

次に、対象者側からの観点では、対象者においては、高度なAI関連技術を持つ一方で、そのようなAI関連技術を用いた新規開発製品について事業として黒字化できていないという点を見れば、自社サービスを、それを必要とする顧客に届けるための営業体制の構築が経営上の課題であるといえます。この点、公開買付者グループがこれまで培ってきた地方金融機関や地方自治体、CVCパートナーとのネットワークを活用することで、対象者のDXソリューションである金融機関向けの本人確認/eKYCサービスや地方自治体の入力フォーム最適化といった製品を、幅広い市場へと迅速に横展開することが可能となります。すなわち、既に信頼関係のある公開買付者グループの顧客基盤を対象者に紹介し、対象者における営業活動に活用することで、対象者において当該顧客基盤のニーズをタイムリーに吸い上げ、対象者のサービスについて当該顧客基盤への導入プロセスを円滑に進めることが可能となり、顧客のDXニーズに即応する新しい商材への発展を促進することが期待できます。さらに、公開買付者グループの豊富な企業投資経験とハンズオン経営支援のノウハウは、対象者の新しい営業領域を切り開くための強力な基盤となります。具体的には、レンタカー業界や旅行業界での国際免許証やパスポートの認証市場、補助金申請プロセスの認証ソリューションといった事業分野において、公開買付者グループ

の顧客や投資先に対し対象者の技術的価値を提供することで、対象者の販路が拡大される一方、公開買付者グループの顧客や投資先のサービス向上や業務改善につながるといったシナジーが考えられます。また、公開買付者グループの投資先である医療やエネルギー、モビリティ分野の企業と連携し、対象者の商材を活用した新規市場の開拓と販路構築を進めることも可能です。中期的には、AI関連技術の重要性が増す中で、公開買付者グループが注力しているAI領域のネットワークを最大限に活用し、対象者の専門技術との統合、例えば、AIを活用した顧客データの高度解析によるマーケティング戦略の最適化や、AI駆動型の業務プロセスの自動化など、新たなビジネスモデルの変革を推進します。このような取り組みにより、公開買付者グループ全体の競争力を強化し、新しい付加価値を創出していくことが期待できると考えております。

一方でディスシナジーについては、公開買付者グループから対象者グループの競業企業への投資が、競業企業側から回避され、困難になることが想定されます。もっとも、そのような競業企業は限定される上、本取引後、公開買付者グループにおいてAI事業及びDX事業を行うことで、これら事業において高いシナジーの期待される競業企業への投資がかえって促進される可能性もあることから、このようなディスシナジーが生じる可能性は低く、ディスシナジーが生じた場合であっても極めて限定的であると考えております。また、対象者グループのサービスが公開買付者グループの競業企業から回避される可能性もディスシナジーとしては想定されますが、市場全体から見ればそのような競業企業は限定的であり、このようなディスシナジーは、生じたとしても極めて限定的なものであると考えております。

(注9)「マーケットインテリジェンス」とは、企業が、市場での競争力を強化するために、市場環境や競合、顧客の動向、トレンドなど、外部環境に関する情報を収集、分析し、ビジネス戦略や意思決定に役立てるプロセスのことをいいます。

② 対象者が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

対象者は、上記「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の対象者の経営成績及び財政状態に鑑み、2024年5月上旬から他社との協業による経営成績及び財政状態の改善を模索すべく、協業先となり得る公開買付者ともう1社の候補者について検討を行ってきたとのことです。そのような中、2024年5月22日に対象者の元CFOが代表を務める株式会社東京コンサルティングファームより、AIに関連する事業会社との協業を模索しているFVCの紹介を受けたことにより、協議先となり得る候補者として同社の存在を認識するに至り、2024年6月18日には、対象者からFVCに対し、公開買付者グループが有するファンド組成のノウハウと地域金融機関とのネットワークを活用して、対象者が有するAI及びDX関連技術の導入を事業展開することを内容とする業務提携の提案を行い、以降、複数回に亘り協業や資本業務提携に関する協議を重ねてきたとのことです。その後、対象者は公開買付者から2024年10月3日付で、(i)公開買付け及び第三者割当増資の手法により対象者株式の過半数を取得すること、及び(ii)本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付価格及び第三者割当増資の払込金額は、1株につき470円とすること等を内容とする意向表明書を受領したとのことです。同日、対象者は公開買付者と面談を行い、公開買付者から当該意向表明書の内容について説明を受け、対象者としても、本取引を通じた公開買付者との協業により、対象者の経営成績及び財政状態の改善、ひいては対象者の中長期的な企業価値の向上に資する可能性があると判断したことから、公開買付者の考え方に賛同すると共に、2024年10月初旬以降、本取引の実施及び本資本業務提携契約書の締結に向けた検討を開始したとのことです。なお、当該意向表明書の内容からは明らかになっていない事項について、対象者から公開買付者に対し、2024年10月4日付で、(i)公開買付者の概要、(ii)本取引の取引形態の概要、(iii)公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、(iv)本公開買付け後の経営方針、(v)本公開買付け後の対象者株式の保有方針、(vi)公開買付者において実施を予定する公正性担保措置の内容、及び(vii)本公開買付けに係る重要な合意等を内容とする質問事項書を送付し、2024年10月11日に公開買付者から上記「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり回答を受領したとのことです。その後、当該回答を踏まえ、対象者においても本取引の実施及び本資本業務提携契約書の締結に向けた検討を進めてきたとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2024年10月上旬から下旬にかけて対象者に対するデュー・デリジェンスを実施するとともに、両社は、本取引に係る協議及び検討を継続してまいりましたが、公開買付者による対象者の連結子会社化に向けた方法として、対象者の少数株主に売却の機会を提供することが可能である本公開買付けと、対象者の財務基礎を悪化させることなく対象者の資金調達需要を満たすことが可能である本第三者割当増資を組み合わせることで、少数株主の売却機会の確保及び資金調達需要の双方に配慮することが可能であると考えられたことから、対象者は、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせることを望ましいとの結論に至ったとのことです。加えて、対象者は、公開買付者との間で、対象者の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、対象者の持続的な発展により企業価値を向上させるために非常に重要であることから、対象者の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、対象者を連結子会社化することにより、公開買付者と対象者との間

で安定的かつ強固な関係を構築し、「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本件シナジーを実現させることが、対象者の企業価値向上に資するとの共通認識に至ったとのことです。

なお、対象者は、本取引及び本資本業務提携の実施に向けた詳細な協議及び検討の過程で、下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者、本応募合意株主及び対象者のいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を2024年9月下旬に選定し、ブルータス・コンサルティングに対し、対象者株式の価値算定を依頼し、ブルータス・コンサルティングから株式価値算定書を取得するとともに、下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者、本応募合意株主及び対象者のいずれからも独立した法務アドバイザーとして三浦法律事務所を2024年9月下旬に選定し、同事務所から法的助言を得たとのことです。

公開買付価格については、対象者は、2024年10月3日、公開買付者より、本公開買付価格を470円とする旨の提案を受けたとのことです。当該価格は、当該提案日の前営業日である2024年10月2日の対象者株式の終値295円に59.32%の、同日を基準とする過去1ヶ月間における終値の単純平均値284円に65.49%の、過去3ヶ月間における終値の単純平均値280円に67.86%の、過去6ヶ月間における終値の単純平均値295円に59.32%のプレミアムを付した価格であるとのことです。これに対して、対象者は、同日に、当該提案の株価水準であれば当該提案がなされた時点において問題は無く、本取引の詳細な検討をさらに進めることができるとの初期的な感触を抱いたとのことです。

その後、公開買付者は、実施されたデュー・デリジェンス及び第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズの価格算定の結果も踏まえ、2024年10月31日に、本公開買付価格及び本第三者割当増資の払込金額を420円とする旨の提案をいたしました。当該価格は、当該提案日の前営業日である2024年10月30日の対象者株式の終値287円に46.34%の、同日を基準とする過去1ヶ月間における終値の単純平均値294円に42.86%の、過去3ヶ月間における終値の単純平均値278円に51.08%の、過去6ヶ月間における終値の単純平均値290円に44.83%のプレミアムを付した価格です。そして、同年11月11日に、当該提案の内容を補足する趣旨で「提案価格の見直し経緯について」と題する書面（以下「本補足書面」といいます。）につき公開買付者から提出を受け、本補足書面には、本事業計画を精査した結果、当初の評価で前提としていた本中期経営計画と乖離があることが判明し、具体的には、対象者の売上高や粗利益の減少に伴い、営業利益が大幅に下方修正されている状況や財務デュー・デリジェンスの結果も踏まえ、より慎重に再評価を行う必要があると公開買付者において判断した結果、420円への提案価格の見直しがなされた旨記載されていたとのことです。

これに対して、対象者は更に詳細な検討を行った結果、第三者評価機関であるブルータス・コンサルティングから取得した対象者株式の試算結果や2019年6月28日から2024年8月31日までに公表された、国内上場企業を対象に連結子会社化を目的とする、買付予定数に上限が設定された他社株公開買付けの事例32件におけるプレミアム水準（公表前営業日の終値に対して平均値24.94%、過去1ヶ月間の平均終値に対して平均値25.86%、過去3ヶ月間の平均終値に対して平均値26.04%及び過去6ヶ月間の平均終値に対して平均値27.05%）に照らしても、対象者株式の売却を希望する対象者の少数株主にとって妥当な価格での売却機会が確保されていると評価できること（なお、応募株券等の総数が買付予定数の上限を超え、あん分比例の方式による決済が行われる可能性があるものの、かかる場合であっても、対象者株式の売却を希望する対象者の少数株主は、保有する対象者株式の一部については本公開買付けにおいて売却することが可能であり、また、本公開買付けにおいて売却することができなかった残りの対象者株式についても、公開買付者が本取引後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であることから、引き続き売却を希望する場合には、東京証券取引所スタンダード市場で売却する機会があり、他方で保有を継続する場合には、本件シナジーの実現により対象者の企業価値が向上することによる利益を享受する機会があること）、及び公開買付者が本取引後も対象者株式の上場を維持する方針であり、対象者株式の売却を希望しない対象者の少数株主にとっては本取引後も対象者株式を継続して所有するという選択肢をとれ、中長期的には、本件シナジーの実現により対象者の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えられることから、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断し、2024年11月12日、最終的な意思決定は2024年11月14日開催予定の対象者取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を420円とすることで応諾する旨を書面で公開買付者に回答したとのことです。

また、本第三者割当増資の払込金額について、対象者は、市場株価に対してディスカウントした払込金額になると、対象者株式の希薄化の程度が高まり、対象者の市場株価が下落するリスクが高まる懸念もあることに加え、本公開買付けの買付予定数には上限（2,759,100株）が設定されているところ、一般論として、部分買付けの場合には、本公開買付価格に不満があっても、本公開買付けに応募しなけれ

ば上記のリスクが実現した場合に不利益を被ると考え、本公開買付けに応募する必要があると考える少数株主が存在する可能性も懸念されるため、かかる対象者の少数株主による懸念の可能性を低減する必要があると考えるに至ったとのことです。2024年10月3日に公開買付者から対象者に対して、本第三者割当増資の払込金額を本公開買付価格と同額である470円とするとの提案があり、これに対して、対象者は、同日に、当該提案の株価水準であれば同日における対象者株式の終値(298円)に対してディスカウントした払込金額でないことから問題はなく、本取引の詳細な検討をさらに進めることができるとの初期的な感触を抱いたとのことです。その後、上記のとおり、公開買付者から、2024年10月31日に、本第三者割当増資の払込金額を420円とする旨の提案を受けたとのことです。これに対して、対象者は、当該払込金額であってもなお対象者の少数株主による懸念の可能性が低減されていると判断し、2024年11月12日、最終的な意思決定は2024年11月14日開催予定の対象者取締役会での決議によることを前提として、本第三者割当増資の払込金額を420円とすることで応諾する旨を書面で公開買付者に回答したとのことです。

以上の協議・交渉を踏まえ、対象者及び公開買付者は、2024年11月12日、本公開買付価格及び本第三者割当増資の払込金額を420円とし、また、本第三者割当増資による発行株式数について、対象者の具体的な資金需要等を考慮の上で、1,612,900株とする方針で最終的な合意をいたしました。

これらの検討の結果、対象者は、以下のとおり、本取引により対象者が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者と協業体制を構築することで、公開買付者及び対象者が有する地方金融機関や地方自治体等のネットワークのリソースや、対象者が有するDXノウハウやDXを実現するためのAI及びSaaS開発ノウハウの共有によるシナジーの創出に取り組んでいくことで対象者の中長期的な企業価値の向上に資すると判断し、2024年11月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同することとしたとのことです。

対象者は、上記の両社グループを取り巻く事業環境を考慮すると、以下のような施策を実施することにより本件シナジー(「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」参照)が実現可能であり、ひいては両社グループのより一層の企業価値向上を図ることができると考えているとのことです。一方で、ディスシナジーとして、単体で会社運営する際に比して意思決定スピードが鈍る可能性が挙げられたものの、連結子会社化によるシナジーのほうが大きいという両社の判断から、本公開買付けに賛同することとしたとのことです。

ア 地方企業や地方自治体のDX推進、地方創生

現在日本全体の課題のひとつとして少子高齢化がありますが、地方においてはその傾向がより顕著であり、都市部への人口流出による労働力不足も発生しているため、生産性の向上が急がれているとのことです。一方で地方企業はDXが都市部に比べて遅れていると言われており、生産性向上に貢献するITやAIの活用がうまくなされていない現状があるものと認識しているとのことです。この理由として、「DXに取り組むための知識や情報が不足している」「DXの戦略立案や統括を行う人材が不足している」等の回答が挙げられているとのことです(注10)。

(注10) 出典：ITR「ITR Market View：メール/Web/SNSマーケティング市場 2024」入力フォーム最適化市場規模推移および予測(2014年～2023年度予測・売上金額)

公開買付者はベンチャーキャピタルとして、全国の将来成長が見込めると考えられる有望企業に投資しており、また、全国各地の金融機関や地方自治体とも連携しておりますが、対象者は、このような地方の有望企業や地方自治体が今後も継続して発展していくには、業務効率化やDXを進めていく必要があると認識しているとのことです。

対象者は10年以上EFO市場でシェアNo.1(独立行政法人情報処理推進機構「DX動向2024」より引用)の「ナビキャストシリーズ」を通じたマーケティングのDX・UI/UX改善ノウハウがあるとのことです。また実際に、オンライン本人確認/eKYCツール「ProTech ID Checker」や、企業と顧客をつなぐプラットフォーム「おもてなしSuite」を通じて、地方の金融機関や地方自治体をDXした事例がすでに存在しているとのことです。更に、DXクラウド事業のクラウドインテグレーション事業部では、対象者のSaaS開発力を活かした業界特化のパーティカルSaaSを開発しており、各業界のリーディングカンパニーの知見を融合したDX開発支援サービスを展開しているとのことです。具体的には株式会社横浜銀行(神奈川県横浜市)と共同で、目的別ローンの「契約内容確認システム」の共同開発を行ったほか、株式会社ブラップジャパン(東証スタンダード：2449)の子会社であるブラップノード株式会社との広報×DX SaaS「PRオートメーション」の開発、ビルメンテナンス・防災事業を手掛ける株式会社WAVE1(東京都杉並区)との防災×DX

SaaSなど多数のサービス開発経験があるとのことです。これらの実績を踏まえ、対象者では上記の課題に関して、『誰でもカンタンに、スモールステップから始められるDX』を推進できるようなサービスを軸に展開しており、簡便な操作性でITやDXの専門知識がなくても解決策を提案できると考えているとのことです。

さらに、対象者グループでは中古スマートフォンの販売やレンタルを手掛けるReYouを通じて、DXに必要な端末の調達も行うことが可能とのことです。昨今では小売店における注文や会計にスマートフォンやタブレットを用いるケースも増えてきており、対象者グループ全体ではSaaSやAIの提供等のソフト面でのDX支援以外にも、端末の調達を通じてハード面でのDXを支援することが可能とのことです。

公開買付者の持つ地方の有望企業や金融機関・地方自治体のネットワークと、対象者グループの持つソフト・ハード両面でのDX支援の実績やノウハウを掛け合わせて、地方創生が達成できるよう努めていくとのことです。

イ AIのプロダクトと研究開発リソースの共同利用

公開買付者は2024年10月1日に持株会社として設立されました。社名に掲げるAIに関して、公開買付者は成長市場であると捉えており、LLM(ChatGPTをはじめとした大規模言語モデル)をはじめとして今後も継続的に発展が期待できる領域であると考えこの社名にしていること、また、AIを活用することで作業の効率化や革新的なアイデアの実現が可能になると考えており、これは公開買付者の出資する地方有望企業や金融機関・地方自治体等、同社のネットワーク上の企業が成長する上で重要だと認識していることと同様に、対象者においてもAIを活用したプロダクトは成長を牽引する重要な役割であると考えているとのことです。特に『誰でもカンタンに、スモールステップから始められるDX』を実現するために、現場のユーザーが直接操作して日々の業務に取り込んでいけるような手軽なAIソリューションの開発を検討しているとのことです。

対象者では2023年5月に「ショーケースLLM Labs」という組織を立ち上げたとのことです。協業企業や顧客とのコラボレーションにより、業務プロセスを改善するAIソリューションの提案や、新たなビジネスモデルの概念実証を行うことを目的として設立したとのことです。2024年10月には、ショーケースLLM Labsがサイボウズの提供する「kintone」向けのAIアシスタントサービス「Associate AI Hub for kintone」を販売開始したとのことです。音声操作を用いてkintone上にアプリを作成するAIアシスタント機能のため、PCやkintoneの使い方がわからなくても操作が可能となっているとのことです。

このように、AIは成長市場かつDXを牽引できる要因であると考えられる一方、市場にはAIを扱える人材が少なくまだ多くの企業でAIを扱うことには課題があるとのことです。この課題に対して、対象者が開発したAIソリューションの導入を推進していくほか、企業とのコラボレーションによる概念実証を推進していき、AIのノウハウ提供や人材交流を深め、日本全体のDXに寄与していきたいと考えているとのことです。

ウ スタートアップ・地方有望企業の支援

公開買付者グループは1998年創業のベンチャーキャピタルとして、京都市を拠点として地方の有望企業を中心に未上場企業への投資を行い、スタートアップ企業の活躍支援を行ってきており、日本各地でファンドを組成しており、各地域に根ざした企業や地方自治体との地方創生の取り組みを行っていることと同様に、対象者では2017年にCVCであるShowcase Capitalを設立し、スタートアップ企業として上場を達成した自身の経験を基に、スタートアップ投資や支援を実行してきたとのことです。加えて2020年からは新事業として、スタートアップと投資家・事業会社をマッチングするプラットフォーム「SmartPitch」の提供を開始したとのことです。本書提出日現在において登録スタートアップは500社以上、投資家・事業会社は240社以上であり、オフライン・オンラインでのイベント開催実績は計60回に及んでいるとのことです。

特に地方に拠点を置くスタートアップは都市部のスタートアップと比較して認知度の拡大の観点で課題を感じているほか、投資家が都心に集中しているために接点生まれづらいという課題を抱えているものと認識しているとのことです。SmartPitchでは拠点にかかわらずプラットフォームを通じて様々な投資家との交流を作れるため、この「不」を解決できると対象者としては考えているとのことです。また共催イベントを開催することで、公開買付者の持つ地方有望企業や金融機関のネットワークを中心にマッチング支援を行うことで、スタートアップ・エコシステムへの貢献を目指していくとのことです。

エ M&Aによる事業の拡大

公開買付者は、2024年10月29日に開示した「中期経営計画(AI革命1.0)策定に関するお知らせ」にも記載のとおり、「AIを軸に日本の成長を支えるキャピタルグループを目指す」ことを経営理念に、

「AIを活用した事業モデル変革を図る企業等への公開買付けグループによる自己投資事業」を、「AIソリューションを提供する企業群に特化したファンドの組成及び従来からのベンチャー投資を行うファンド事業」、「上場企業への戦略投資とバリューアップ戦略の構築及び実行を行うPIPEs事業」、「これらに付随して派生する投資銀行事業」とともにコア領域の1つと定めており、金融とシナジーのある企業のM&Aの実行により、ホールディングスカンパニーとして『金融総合サービス事業』を進展させる方針を示していますが、同様に、対象者としても、対象者グループの企業価値向上のためには、M&Aによる、非連続な成長が有効的であると考えているとのことです。

また、公開買付け者はFVCの創業以来、ファンド事業を生業としてきたことから、M&Aにおける投資判断やデュー・デリジェンスの知見はグループ拡大の上で非常に有効的なものであると考えており、ベンチャーキャピタルとして様々な地域・事業領域における有望企業のソーシング活動を行っていることから、対象者が単独でM&A活動に勤しむよりも一層効果的に対象者並びに対象者グループとのシナジーの見込める企業との接点が獲得できるものと考えていることと同様に、対象者としても既存事業を成長させることに加え、M&Aやアライアンスを成長のエンジンであると捉えており、成長を考える上で財務基盤の強化と財務の柔軟性を確保するため、戦略的M&A等の投資資金を拡充することを予定しているとのことです。対象者では2022年1月にリユーススマホの販売やレンタル事業を手掛けるReYuuを子会社化いたしました。引き続きM&Aを事業成長の柱として考えているとのことです。今後もグループ全体の企業価値向上を目指し、連続的な非連続な成長を実現するため、M&Aやアライアンスに積極的に取り組んでいくとのことです。

以上より、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けには買付予定数に上限(2,759,100株)が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の少数株主の皆様としては本取引成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、対象者の少数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、中立の立場を取り、対象者の少数株主の皆様のご判断に委ねること、公開買付けとの間で本資本業務提携契約を締結すること及び本第三者割当増資を実施することを決議したとのことです。

なお、上記対象者取締役会の決議の詳細については、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付け者は、本取引成立後の対象者の経営方針について、対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本取引後の対象者の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、以下の事項を中心に、対象者と協議の上で決定していくことを予定しております。

(i) テクノロジーの統合と開発

- ・ AI技術の強化:対象者のAI関連技術を軸に、DX技術の開発を推進します。特に金融機関向けのeKYCシステムや入力フォーム最適化などの既存ソリューションをさらに改善し、新たなソリューションも開発します。
- ・ AIとデータ分析の活用:顧客データ解析を基にパーソナライズされたサービスを提供するための、新しいAIアルゴリズムの開発に注力します。これにより、取引先企業のマーケティング戦略強化や顧客体験の向上を図ります。

(ii) 市場拡大とネットワーク強化

- ・ 全国的な顧客基盤の強化:公開買付けグループが持つ全国の金融機関、地方自治体、CVCパートナーとのネットワークを活用し、対象者のソリューションをこれらの潜在顧客に積極的に提案し、これにより短期間で市場シェアの拡大を図ります。
- ・ 新規市場への進出:公開買付けグループの投資先やパートナー企業のネットワークを活かして、医療、エネルギー、モビリティなどの新しい市場に進出し、これらの領域でAIやDXソリューションの導入を促進します。

(iii) 営業戦略と顧客対応

- ・ セールsteamと顧客サポートの強化:公開買付けグループと対象者グループとの間に、合同チームを組成し、共通のセールsteam戦略を策定することで、顧客のニーズに迅速に 대응するためのサポート体制を強化します。
- ・ カスタマーエンゲージメントの強化:定期的なワークショップやセミナーを通じて、顧客企業との関係を深め、フィードバックを反映したソリューション改良や新規開発を行います。

(iv) 組織構造と文化の統合

- ・チームビルディングと文化融合:公開買付者グループと対象者グループ間の文化と価値観を共有するための組織的な取り組みを進め、プロジェクトを通じて融合を図り、シナジー効果を最大化します。

(v) 中長期戦略

- ・持続可能な成長モデルの構築:長期的には、公開買付者グループと対象者グループは、共同して「A I を活用した新たな事業モデルの構築」をテーマに、継続的な研究開発を行い、新技術の導入と市場変化への柔軟な対応を図ります。
- ・グローバル展開の検討:国内市場での成功を基盤として、アジア市場など国際的な展開も視野に入れ、成長機会を広げていきます。

公開買付者は、対象者、対象者の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任については何らの合意も行っておりません。公開買付者による対象者の連結子会社化後の経営体制につきましては、対象者の取締役会の過半数の取締役を公開買付者の役職員及び公開買付者が指名する人材の中から派遣することを基本方針としつつ、その詳細については、本公開買付け成立後に対象者と協議しながら、対象者経営陣の意向も尊重した上で決定していく予定です。

なお、現時点において、公開買付者と対象者の合併は予定しておらず、また、完全子会社化についても予定しておりません。

(3)本取引に係る重要な合意に関する事項

① 本資本業務提携契約

公開買付者は、対象者との間で、2024年11月14日に本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要は以下のとおりです。

(i) 目的

公開買付者が本公開買付けを実施することによって、公開買付者が対象者を連結子会社とした上で、公開買付者及び対象者が保有する経営資源を相互に有効活用することで事業規模の拡大及び業務効率の向上を図り、両社の企業価値の最大化を図ることを目的とする。

(ii) 資本提携の方法

公開買付者は、本第三者割当により対象者から普通株式 1,612,900 株の割当を受けるとともに、本公開買付けを実施し、対象者の普通株式を取得することにより、対象者を公開買付者の連結子会社とすることにより、資本提携を実施する。

(iii) 本公開買付けに関する事項

(a) 公開買付者は、本書記載の内容にて、本公開買付けを実施する。

(b) 対象者は、本資本業務提携契約締結日において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議(以下「本賛同決議」という。)を行い、その内容(出席取締役全員(特別利害関係取締役又はそれに準じる取締役(永田氏を含む。))を除く。)の賛成によるものであり、かつ出席監査役全員の異議がない旨の意見を得たものである旨を含む。)を公表する。

(iv) 本第三者割当増資に関する事項

(a) 対象者は、本資本業務提携契約締結日において、大要以下の条件で本第三者割当増資を行う旨の取締役会決議を行い、その内容を公表するとともに、法令等に従い、本第三者割当増資に係る有価証券届出書を提出する。

募集株式の種類及び数：普通株式 1,612,900 株

- | | |
|-----------------|-----------------------------|
| (1) 募集株式の種類及び数 | : 対象者株式 1,612,900 株 |
| (2) 払込期間 | : 2024年12月13日から2025年1月14日まで |
| (3) 払込金額 | : 対象者株式1株につき420円 |
| (4) 払込金額の総額 | : 677,418,000円 |
| (5) 増加する資本金の額 | : 338,709,000円 |
| (6) 増加する資本準備金の額 | : 338,709,000円 |
| (7) 割当方法 | : 第三者割当の方法により公開買付者に割り当てる。 |

(b) 公開買付者は、1,612,900 株の対象者株式について払込みを行う。ただし、払込期間の開始日において、(ア)対象者の表明保証事項が重要な点において真実かつ正確であること、(イ)本第三者割当増資に係る有価証券届出書の効力が発生し、かつ、その効力が停止していないこと、(ウ)本公開買付けが成立していること、及び(エ)本第三者割当増資を制限又は禁止する旨のいかなる法

令等又は司法・行政機関等の判断等も存在しないことを条件とする。ただし、公開買付者は、当該条件の全部又は一部を放棄することができる。

- (c) 対象者は、本第三者割当増資を行う場合、本第三者割当増資の払込みの完了後、対象者が保有する自己株式 1,612,900 株について速やかに消却を行う。

(v) 業務提携の内容に関する事項

公開買付者及び対象者は、主として以下を内容とする業務提携を行う。

- (i) 公開買付者及び対象者それぞれが強みを持つ、DX関連技術の開発と導入、相互の商品、ブランド、及び事業の展開
- (ii) 経営管理機能の共有、グループ間の顧客の連携
- (iii) その他公開買付者及び対象者が合意した事項

(vi) 連結子会社化・上場の維持

- (a) 対象者は、本取引後に、公開買付者が保有する対象者株式に係る議決権割合が 40%を下回った場合又は下回ることが合理的に予見される場合（但し、公開買付者が、自ら対象者株式を売却したこと又は売却することを予定していることによる結果である場合、及び公開買付者の事前の承諾を受けて新株等の発行を行った結果若しくは (viii) に記載された事由により、公開買付者の持株比率が 40%を下回った場合を除く。）には、公開買付者が求めた場合には、公開買付者が保有する対象者株式に係る議決権割合が 40%以上となるように合理的かつ友好的な措置を採るものとし、公開買付者はこれに必要な合理的かつ友好的措置を採るよう協力するものとする。
- (b) 対象者は、本取引によって公開買付者が保有する対象者株式に係る議決権割合が 50.1%以上となったにもかかわらず、本取引後、公開買付者が保有する対象者株式に係る議決権割合が 50.1%を下回った場合、又は下回ることが合理的に予見される場合（但し、公開買付者が、自ら対象者株式を売却したこと又は売却することを予定していることによる結果である場合、及び公開買付者の事前の承諾を受けて新株等の発行を行った結果若しくは (viii) に記載された事由により、公開買付者の持株比率が 50.1%を下回った場合を除く。）には、公開買付者が保有する対象者株式に係る議決権割合が 50.1%以上となるように合理的かつ友好的な措置を採るものとし、公開買付者はこれに必要な合理的かつ友好的措置を採るよう協力するものとする。
- (c) 公開買付者及び対象者は、対象者の東京証券取引所スタンダード市場への普通株式の上場を維持することを確認し、対象者が上場市場の変更を希望する場合は、両当事者において事前に協議をするものとし、必要に応じて公開買付者は当該協議で決定した株主構成及び持分比率を達成することができるよう、最大限努力する。また、両当事者は、対象者が他の証券取引所に上場をするにあたり、本資本業務提携契約の内容が支障になるとの指摘が日本取引所自主規制法人等からあった場合、本資本業務提携契約の見直しについて前向きに協議する。

(vii) 誓約事項等

対象者は以下の事項を誓約する。

- (a) 対象者は、本資本業務提携契約の締結後速やかに、本賛同決議を公開買付者が合理的に満足する内容により公表する。
- (b) 対象者は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、本公開買付けの開始日において、本賛同決議の内容と同趣旨の意見表明報告書を金融商品取引法に従って管轄財務局に提出する。
- (c) 対象者は、本公開買付けに係る公開買付期間が満了するまでの間、本賛同決議を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わない。下記(f)の但書に規定する場合にはこの限りではない。
- (d) 対象者は、本資本業務提携契約締結日から本公開買付けに係る決済開始日までに、未公表の重要事実等が存在する場合、直ちに公表する。
- (e) 対象者は、本資本業務提携契約締結日から本公開買付けに係る決済日までの間、本取引及び本資本業務提携契約と抵触し若しくは本取引及び本資本業務提携契約の実行を困難にする第三者との取引に関し、合意若しくはかかる合意に向けた申込み、申込みの誘引、勧誘、協議、交渉若しくは情報提供を行ってはならない。
- (f) 対象者は、本資本業務提携契約締結日から公開買付期間が満了するまでの間に、対抗公開買付けが開始された場合、対抗公開買付けに対して反対の意見を表明する。但し、対象者の取締役会が、対抗公開買付けが、本公開買付けと比較して、より対象者の企業価値又は株主共同の利益に資すると合理的に判断した場合はこの限りでない。
- (g) 対象者は、本資本業務提携契約締結日から本公開買付けに係る決済日までの間、現在行っている事業に関し、善良なる管理者の注意をもって、かつ、通常の業務の範囲内において従前の事業に従事し、会計記録及び会計帳簿を管理する。

- (h) 対象者は、本取引に先立ち、司法・行政機関等による許認可が必要であれば取得する。
- (i) 対象者は、本資本業務提携契約締結日後、対象者又は対象者の子会社の株式等の発行等を行う場合には、公開買付者の事前の書面による同意を取得するものとし、又は、対象者の子会社をして公開買付者の事前の書面による同意を取得させる。

(viii) 事前協議事項等

対象者は、以下の各号に記載する事項(以下「本事前協議事項」と総称する。)につき自ら、対象者の子会社である株式会社 Showcase Capital 及び ReYuu における実施を決定又は承認する場合には、事前に公開買付者に通知し、又は子会社をして通知させ、その上で、公開買付者との間で誠実に協議し、又は子会社をして誠実に協議させる。公開買付者は、当該協議において対象者の独立性に十分配慮するものとする。

- (a) 組織再編
- (b) 定款等の変更
- (c) 株式併合、株式分割、株式無償割当又は新株予約権無償割当
- (d) 資本減少、準備金減少、社債発行、1 案件に対する 5 億円(但し、本取引の完了後に初めて開催される株主総会が終了するまでは、3000 万円)以上の金融機関からの借入、その他の資金調達又は担保提供
- (e) 自己株式の取得又は剰余金の配当
- (f) 合弁契約その他経営に重大な影響を及ぼす契約の締結又は変更
- (g) 法的倒産手続開始の申立て
- (h) 発行する株式についての上場廃止
- (i) 3000 万円を超える設備投資、開発及び資産の譲渡
- (j) 有価証券上場規程等に従って適時開示が必要となる新規事業の開始又は既存の事業の全部若しくは重要な一部の中止又は終了、知的財産権の譲渡・処分等
- (k) 本資本業務提携契約と同一又は類似の目的を有する契約等(投資契約、出資契約、株主間契約等を含むがこれらに限られない。)の締結、変更、解除又は終了(但し、本取引の完了後に初めて開催される対象者の株主総会が終了するまでの期間に限る。)
- (l) 役員解任、解職又は解雇
- (m) 他の会社の株式又は持分の過半数の取得又は譲渡
- (n) その他対象者の経営に重大な影響を及ぼす事項

(ix) 対象者株式のロックアップ

- (a) 公開買付者は、本資本業務提携契約の有効期間中は、本第三者割当増資及び本公開買付けにより取得した対象者株式の保有を継続するものとする。
- (b) 公開買付者は、本資本業務提携契約が終了した場合その他本資本業務提携契約の定めにより対象者株式の処分が認められる場合において、取引所金融商品市場内外にかかわらず、その保有する対象者の普通株式を対象者の事業と同様の事業を営む一定の者に譲渡その他の処分をする場合には、対象者に対する事前の通知を行い、誠実に協議するものとする。

(x) 終了事由

公開買付者又は対象者は、(a)相手方の表明保証が重要な点において真実又は正確でなかった場合、(b)相手方が本資本業務提携契約上の重要な点につき義務違反があった場合、(c)相手方につき、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、特別清算開始その他これらに類する倒産手続開始の申立てがなされた場合等の一定の事由が生じた場合、本資本業務提携契約を解除することができる。また、対象者が公開買付者の連結子会社でなくなった場合には、公開買付者及び対象者は本資本業務提携契約の内容の見直しにつき協議を行う。また、公開買付者の対象者株式に係る議決権保有割合が 20%未満となった場合又は対象者が公開買付者の持分法適用会社ではなくなった場合、自動的に本資本業務提携契約は終了するものとする。

② 本応募契約

公開買付者は、2024 年 11 月 14 日付けで、森氏(所有株式数: 1,538,300 株、増資前所有割合: 22.10%、増資後所有割合: 17.94%)及び永田氏(所有株式数: 1,190,200 株、増資前所有割合: 17.10%、増資後所有割合: 13.88%)との間で、本応募契約を締結しました。本応募契約の概要は以下のとおりです。なお、本日現在、公開買付者と本応募合意株主との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意は存在せず、本応募合意株主が応募する対象者株式に係る対価の支払以外に、本取引に関して公開買付者から本応募合意株主に対して供与される利益は存在しません。

本応募契約においては、本応募合意株主は、自らが所有する応募合意株式について、本公開買付けに

応募し、かつ、これを撤回せず、当該応募により成立する応募対象株式の買付け等に係る契約を解除しないことを合意しています。この点を含め、本応募契約において、公開買付者と本応募合意株主は、概要以下の事項について合意しています。なお、本応募契約について、応募の前提条件はありません。

(i) 本公開買付けの実施

応募株券等の総数が買付予定数の下限に達しない場合には、応募株券等の全部について買付け等は行わない。また、応募株券等の総数が買付予定数の上限を超える場合には、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、金融商品取引法第 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（各応募株券等の数に 1 単元（100 株）未滿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。）。

公開買付者は、本公開買付けの開始後において、適用法令の許容する範囲内で本公開買付けの条件を変更でき、また、撤回事由（①金融商品取引法施行令第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第 3 号イ乃至チ及びヌ（対象会社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事実の記載が欠けていることが判明した場合及び対象会社の重要な子会社に同号イ乃至チに掲げる事実のいずれかが発生した場合を含む。）並びに②同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事由、のいずれかが生じた場合）のいずれかが生じた場合には、適用法令に従って本公開買付けを撤回することができる。

(ii) 本応募合意株主による応募等

本応募合意株主は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、本契約に定めるところに従い、本応募合意株主が保有する対象会社の普通株式（森氏について 1,538,300 株、永田氏について 1,190,200 株、以下「応募対象株式」という。）について、いかなる担保権（先取特権、質権、抵当権及び譲渡担保権その他の担保権）、請求権その他の負担・誓約（応募対象株式の議決権の行使に係る負担・制約を含む。）も存在しない状態で本公開買付けに応募（以下「本応募」という。）するものとし、かつ、本応募を撤回せず、本応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除しないものとする。なお、本応募合意株主は、本公開買付けが成立した場合であっても、公開買付者が応募対象株式の一部の買付け等を行わない可能性があることを確認し、これに一切異議を述べない。

(iii) 表明保証

本応募合意株主は、公開買付者に対し、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日、本応募の実行日及び本公開買付けの決済日において、(a)本応募合意株主が日本国内に住所を有する自然人であること（但し、森氏に限る。）、(b)本応募契約の締結及び履行につき権利能力及び行為能力を有していること、(c)反社会的勢力との関係の不存在、(d)本応募株式を全て適法かつ有効に所有していること、(e)本応募合意株主は、対象者に係る業務等に関する重要事実で未公表のもの（本公開買付けに関する事実を除く）を認識していないことについて、真実かつ正確であることを表明し、かつ保証する。

(iv) 誓約事項

本応募合意株主は、本応募契約締結日後、本公開買付けに係る決済日までの間、応募対象株式の譲渡、担保設定その他の処分、又は対象会社株式若しくは対象会社株式に係る権利の取得、提供若しくは譲渡（空売りを含む。）を行わず、また、第三者との間で、本公開買付けに競合し又は本公開買付けによる対象会社株式の買付けを実質的に不可能とする取引（対象会社による第三者との間の合併・株式交換・会社分割等の組織再編行為を含む。）に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わない。

(v) 補償等

本応募合意株主は、公開買付者に対し、表明及び保証の違反又は本応募契約に基づく本応募合意株主の義務の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害、損失又は費用（合理的な弁護士費用を含む。）を相当因果関係の範囲内で賠償又は補償する。

(vi) 解除

公開買付者は、本公開買付けの開始日までに、(a)本応募合意株主による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、(b)本応募契約に基づき本応募合意株主が履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていない場合又は(c)本応募合意株主について法的倒産手続が開始された場合には、本応募合意株主に事前に書面で通知することにより本契約を解除することができる。

公開買付価格以外に、本応募合意株主に付与される利益は特段なく、他に合意はありません。

(4) 本取引後の株券等の追加取得予定

公開買付者は、対象者を連結子会社化することを目的として本取引を実施するものであり、また、対象者株式の上場を維持する方針であることから、本取引によりその目的を達成した場合には、本取引後に対象者株式を追加で取得することは現時点で予定しておりません。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場していますが、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、買付予定数の上限を 2,759,100 株（増資前所有割合：39.64%、増資後所有割合：32.18%。また、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、かつ、本第三者割当増資の払込が完了した場合においても、本取引後において公開買付者が所有することとなる対象者株式の合計数の増資後所有割合は最大で 51.00%）と設定しているところ、2024 年 6 月 30 日現在の対象者株式の流通株式比率は 49%となっているため、本取引完了後においても、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場への上場は維持される見込みです。

また、本取引完了後において、上場廃止基準に抵触する見込みはございません。なお、公開買付者及び対象者との間で 2024 年 11 月 14 日付けで締結した本資本業務提携契約においては、対象者が上場廃止基準に該当する可能性のある行為又は上場廃止の申請を決定し又は実施しようとする場合には、公開買付者に対して事前にその内容を通知し、公開買付者との間で誠実に協議を行うことと規定しております。

(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、本公開買付けを含む本取引の公正性等を担保するための措置

公開買付者は、本日現在において、対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による取引には該当しません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されず、本公開買付け含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格を含む本取引の公正性を担保し、対象者の少数株主の皆様利益を保護する観点から、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格（420 円）を決定するにあたり、公開買付者、対象者及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーである東京フィナンシャル・アドバイザーズに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。東京フィナンシャル・アドバイザーズは、公開買付者、対象者及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている本公開買付価格の公正性を担保するための他の措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、本「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を総合的に考慮し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格（420 円）を判断・決定していることを踏まえ、東京フィナンシャル・アドバイザーズから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者が 2024 年 11 月 13 日付けで東京フィナンシャル・アドバイザーズから取得した株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(2) 買付け等の価格」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

② 対象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

対象者は、本公開買付価格（420 円）を決定するにあたり、公開買付者、本応募合意株主及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024 年 11 月 13 日に、対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者、本応募合意株主及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、対象者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、本「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」をご参照くだ

さい。)を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格(420円)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。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者がプルータス・コンサルティングから取得した対象者株式価値算定書の詳細については、以下のとおりとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。プルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用して、対象者株式の価値を算定しているとのことです。

プルータス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 288円から349円
DCF法	: 389円から445円

市場株価法では、2024年11月13日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値349円、過去1ヶ月間の終値単純平均値306円、過去3ヶ月間の終値単純平均値288円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値291円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を288円から349円と算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、対象者が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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を389円から445円と算定しているとのことです。

なお、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、事業計画期間(2024年12月期から2026年12月期までの3期間)において、マイナンバーカードを用いて本人認証を行う「ProTechマイナンバーIC認証」をはじめとした「ProTechシリーズ」と、成長が期待できるノーコード・ローコード開発市場に属する「おもてなしSuite」のkintone連携機能やAIアシスタント機能「Associate AI Hub for kintone」の販売開始により、地方自治体や地方金融機関を中心に需要が拡大していること、またDX支援開発を手掛けるクラウドインテグレーション事業において、金融機関の開発案件の横展開による売上拡大を理由とし、2025年12月期について対2024年12月比で大幅な増益(営業利益142百万円、164.32%増)、2026年12月期においては、対2025年12月比で更なる大幅な増益(営業利益500百万円、253.36%増)を見込んでいるとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画には加味されていないとのことです。本事業計画の財務予測に係る数値は、上記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「①公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者が2024年5月15日付で公表した2024年12月期を初年度とする中期経営計画上の数値を下回っておりますが、当該中期経営計画は、積極的な成長戦略を前提とした意欲的な目標値として策定されたものとのことです。具体的には、当該中期経営計画においては、DXクラウド事業では代理店販売を中心としたパートナー戦略における期待売上や高収益率を見込んでいたほか、広告・メディア事業にて2025年に開始予定の新規事業等の値が含まれているとのことです。これに対して、本事業計画の財務予測に係る数値は、中期経営計画策定時点からの事業環境の変化や足元の業況から予実差が発生しておりますが、本事業計画は、これらを勘案しより現状に即した客観的且つ合理的な財務予測に基づいて策定されたものであり、本事業計画の財務予測に係る数値に基づき本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断したとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・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。

加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による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。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、本応募合意株主及び対象者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任し、本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、三浦法律事務所は、公開買付者、本応募合意株主及び対象者の関連当事者に該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、三浦法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間対価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

④ 本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書の取得

対象者は、本第三者割当増資においては、希薄化率が25%以上となることは見込まれていないものの、これに近い相当程度の希薄化が見込まれており、かつ、本第三者割当増資と本公開買付けとを組み合わせることによって公開買付者が対象者の支配株主となることに鑑み、東京証券取引所の有価証券上場規定第432条第1号に基づき、対象者の経営者から一定程度独立したものによる本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見の入手を目的として、対象者の独立役員である社外取締役の矢部芳一氏、中原裕幸氏、佐藤香織氏、及び社外監査役の南方美千雄氏、東目拓也氏から、本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書を2024年11月14日付けで取得したとのことです。当該意見書の概要については、以下のとおりとのことです。

(A) 意見の内容

本第三者割当増資について、必要性及び相当性が認められると思料する。

(B) 理由

ア. 本第三者割当増資の必要性について

対象者によれば、対象者グループは、DXを目的としたWebサイト最適化技術などを中心に、オンラインビジネスのコンバージョン率（成約率）の向上を実現するSaaS事業を展開しているとのことです。そして、DXクラウド事業のSaaS販売においては、地方自治体・官公庁・地方金融機関の需要が拡大し、地方自治体や地方金融機関への販売強化を目指していきたい意向がさらに強まったものの、東京都に拠点を構えていることから地方自治体や地方金融機関に対する販路の拡大に地理的な課題があるとのことです。また、DXクラウド事業において着実に顧客数を積み上げているものの、顧客単価の伸び率が想定値に達していないことから、足元では中期経営計画を公表した2024年5月15日時点から予実の乖離が発生しているとのことです。対象者は、これらの課題感から、特に需要の高まっている地方での認知拡大を目的とした地方営業人材の採用・育成や、地方企業・地方自治体に向けたマーケティング活動等を実施するべく、対象者がターゲットとする地方自治体や地方金融機関とのネットワークを有する企業との業務提携及び資金調達に関して、検討を進めていたとのことです。

また、持株会社である公開買付者並びにその子会社であるFVC及びFVCT等は、「AIを軸に日本の成長を支えるキャピタルグループを目指す」ことを経営理念に、「AIを活用した事業モデル変革を図る企業等への公開買付者グループによる自己投資事業」、「AIソリューションを提供する企業群に特化したファンドの組成及び従来からのベンチャー投資を行うファンド事業」、「上場企業への戦略投資とバリューアップ戦略の構築及び実行を行うPIPEs事業」、「これらに付随して派生する投資銀行事業」からなる4つの事業ドメインをコア領域と定め、シナジー効果を発揮しながら、それぞれが独立した事業として公開買付者グループの利益成長をドライブする事業体制の構築に向けて、FVC及びFVCTにおいて、主としてファンド事業を行う他、M&Aや直接投資にも取り組んでいるとのことです。さらに、AI関連事業及びAI関連技術（IT技術、特にAIに特化したソリューションに関する技術）を導入することで企業価値の増加が見込める事業のM&Aを積極的に進めていく予定とのことです。

対象者は、このような状況の下、両社グループの置かれている事業環境を踏まえ、2024年6月中旬から両社グループの提携について、公開買付者グループとの協議を開始したとのことです。対象者との交渉及び検討の結果、公開買付者は、本取引により、対象者との間の資本業務提携関係をより強固なものとし、両社グループの協業関係を構築することで、両社事業におけるシナジーが実現可能であるとの考えに至ったとのことです。

そして、対象者によれば、公開買付者及び対象者グループは、公開買付者グループ及び対象者グループにおける資本業務提携関係・協業関係の構築に基づく、両社グループのシナジーとして、以下の点を

見込んでいるとのことである。まず、公開買付者グループとしては、対象者の持つA I 関連技術を駆使することにより、公開買付者グループの投資先企業のD Xを推進し、投資先企業の属する各業界での競争優位性を強化することが可能であるとのことである。さらに、将来的に対象者は、他社が他社の顧客に提供している既存ソリューションとの連携により、対象者のA Iソリューションがより最適化され、その魅力を増強し、公開買付者グループの投資先企業に対して最適なテクノロジーの実装を支援することが可能とのことである。

次に、対象者側からの観点では、対象者が高度なA I 関連技術を持つ一方で、そのようなA I 関連技術を用いた新規開発製品について事業として黒字化できていないという点から、自社サービスを、それを必要とする顧客に届けるための営業体制の構築が経営上の課題であるとのことである。この点、公開買付者グループがこれまで培ってきた全国の金融機関や地方自治体、CVCパートナーとのネットワークを活用することで、対象者のD Xソリューションである金融機関向けの本人確認/eKYCサービスや地方自治体の入力フォーム最適化といった製品を、幅広い市場へと迅速に横展開することが可能となるとのことである。さらに、公開買付者グループの豊富な企業投資経験とハンズオン経営支援のノウハウは、対象者の新しい営業領域を切り開くための強力な基盤となるとのことである。

一方で、ディスシナジーについては、公開買付者グループから対象者グループの競業企業への投資が、競業企業側から回避され、困難になることが想定されるとのことである。もっとも、そのような競業企業は限定される上、本取引後、公開買付者グループにおいてA I 事業及びD X事業を行うことで、これら事業において高いシナジーの期待される競業企業への投資がかえって促進される可能性もあることから、このようなディスシナジーが生じる可能性は低く、ディスシナジーが生じた場合であっても、極めて限定的であると考えているとのことである。また、対象者グループのサービスが公開買付者グループの競業企業から回避される可能性もディスシナジーとしては想定されるが、市場全体から見ればそのような競業企業は限定的であり、このようなディスシナジーは、生じたとしても極めて限定的なものであると考えているとのことである。

これらの検討の結果、対象者は、本取引により対象者が公開買付者の連結子会社となり、公開買付者と協業体制を構築することで、公開買付者及び対象者が有するリソースやノウハウの共有によるシナジーの創出に取り組んでいくことで対象者の中長期的な企業価値の向上に資すると判断したとのことである。

また、対象者によれば、本取引の実施を通じた対象者と公開買付者の資本業務提携で考えられるシナジーとして、地方企業や地方自治体への対象者サービスの販売を通じたD X支援が挙げられるとのことである。しかし、対象者は現時点では東京に拠点を置いており、地方企業や地方自治体への認知度は相対的に低いと感じているため、まずは認知拡大を目的としたマーケティングと営業に注力していく予定であり、そのための運転資金の確保が必要とのことである。また、対象者としても既存事業を成長させることに加え、M&Aやアライアンスを成長のエンジンであると捉えており、成長を考えるうえで財務基盤の強化と財務の柔軟性を確保するため、戦略的M&A等の投資資金が必要とのことである。以上の背景から、対象者は、本取引の一環として、本第三者割当増資を行うこととしたとのことである。

対象者から受けた説明及び対象者から受領した関連資料を総合的に検討した結果、以上の説明に不合理な点はなく、対象者の置かれている事業環境等を踏まえれば、本第三者割当増資を含む本取引の実施を通じた対象者と公開買付者の資本業務提携については、対象者の企業価値の向上に寄与するものであると認められ、また、①運転資金の確保、②戦略的M&Aの実施という本第三者割当増資の資金使途については、具体性及び合理性が認められると史料する。

以上より、本第三者割当増資には必要性が認められると史料する。

イ. 本第三者割当増資の相当性について

(a) 本第三者割当増資という手段の相当性について

対象者によると、本第三者割当増資は、公開買付者による対象者の連結子会社化を目的とした本取引の一環として行われるものとのことである。公開買付者との資本業務提携を推進し、対象者の企業価値向上を図るための諸施策を実施するための資金調達の方法として、公募増資や株主割当増資ではなく、公開買付者を割当先とした第三者割当増資は合理的である。

また、MSワラントを含めた新株予約権の発行については、新株予約権の行使がなされるまで資金調達ができず、資金調達の時期や金額が不確定であるため、資金調達の確実性の観点から妥当ではないと認められる。さらに、新株予約権付社債の発行については、発行時に資金調達ができるものの、新株予約権の行使がなされない場合には社債を償還する必要があるため財務基盤強化を図る観点から妥当ではないと認められ、また、新株予約権付社債のうちいわゆるMSCBの発行については、今後の対象者の株価変動によって潜在株式数が増減し、生じる希薄化の規模が予想できないだけでなく、公開買付者が取得する株式数も転換まで確定しないこととなるため、既存株主に対する影響や本取引の目的の観点から妥当ではないと認められる。

さらに、普通社債の発行や金融機関からの借入れ等の負債性資金による調達については、金利コスト等の増大を招くこととなり、また、財務基盤強化を図る観点からも妥当ではないと認められる。

以上を踏まえれば、他の資金調達手段と比較しても、本第三者割当増資という調達手段には相当性が認められると思料する。

(b) 発行条件について

日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」では、「払込金額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額）に 0.9 を乗じた額以上の価額であること。」と規定されている。この点、本第三者割当増資発行価額（420 円）は、本第三者割当増資に係る対象者取締役会決議日（2024 年 11 月 14 日）の直前取引日である 2024 年 11 月 13 日の東京証券取引所における対象者株式の終値を上回る金額であるため、同指針に従った払込金額であると言える。したがって、本第三者割当増資の発行条件は有利発行には該当しないものと思料し、本第三者割当増資の払込金額には相当性が認められるといえる。

(c) 割当予定先について

対象者は、対象者株式の上場を維持することによって対象者の経営の自主性や独自の企業文化を維持しつつも、公開買付者が本取引の実施を通じて、対象者を連結子会社化し、公開買付者と対象者との間で安定的かつ強固な関係を構築し、(i) 地方企業や地方自治体の D X 推進、地方創生、(ii) A I のプロダクトと研究開発リソースの共同利用、(iii) スタートアップ・地方有望企業の支援、(iv) M&A による事業の拡大といった施策を実施することで、両社グループのシナジーを実現させることが、対象者の企業価値向上に資するとの判断に至ったことから、公開買付者を割当先に選定したとのことである。

対象者は公開買付者より、対象者を事業の柱のひとつとして捉えているため中長期的に保有する方針である旨の意向を口頭及び書面にて対象者の代表取締役社長が確認したとのことである。

また、対象者は、公開買付者の払込みに要する財産の存在について、公開買付者から、公開買付者の子会社である F V C からの借入れにより充当する旨を確認しているとのことである。対象者は、公開買付者より、公開買付者が F V C より、貸付金の限度額を 40 億円とする限度付金銭消費貸借契約を入手し、その貸付期間、貸付形態、返済方法、貸付実行条件等を検討し、当該融資が 2024 年 11 月 14 日までに実行が可能であり、公開買付者及び F V C の間において当該融資を実行するために支障となる重要な条件等がないことを確認しているとのことである。当該限度付金銭消費貸借契約は、公開買付者が単独株式移転の方法により、2024 年 10 月 1 日付けで F V C の完全親会社として設立され、本第三者割当増資の払い込み及び本公開買付けに必要な金額を保有していないことから、本第三者割当増資に係る払込金額及び本公開買付けに要する資金を含む公開買付者における資金需要に応じるために締結されたものであり、限度額の範囲において、公開買付者は F V C から都度借入れを行う予定である旨確認しているとのことである。そして、F V C が近畿財務局長に提出している「2024 年 3 月期の有価証券報告書（2024 年 6 月 21 日提出）」に記載されている連結財務諸表により、公開買付者が本第三者割当増資の払込みに要する十分な現預金その他の流動資産（現金及び預金：3,758 百万円、流動資産合計：3,942 百万円）を保有していることを確認しており、その後かかる財務内容が大きく悪化したことを懸念させる事情も認められず、本第三者割当増資に係る払込みの確実性に問題は無いものと判断しているとのことである。

加えて、公開買付者は、東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、会社の履歴、役員、主要株主等について公開買付者の有価証券届出書等において公表しているとのことである。また、公開買付者が東京証券取引所に提出した 2024 年 10 月 1 日付「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」のうち「IV 内部統制システム等に関する事項」の「2. 反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況」において、反社会的勢力との関係を全て遮断することを基本方針とし、これを実現するために、社内において統括部署を設置し、研修や会議の実施、情報収集、弁護士や警察等の外部の専門機関との連携を整備している等の表明をしており、公開買付者及びその役員は反社会的勢力とは関係がないものと判断しているとのことである。さらに、対象者は、本日付で公開買付者との間で締結する資本業務提携契約において、割当予定先である公開買付者から、反社会的勢力ではなく、又は反社会的勢力と何らかの関係を有していない旨の表明及び保証を受けているとのことであり、当該判断に不合理な点は見当たらない。

以上より、公開買付者を本第三者割当増資の割当予定先として選定することには相当性が認められる。

(d) 増資金額の相当性について

対象者は、①運転資金の確保、②戦略的 M&A 等の投資資金の確保のため、648,918 千円の資金調達が必要であるところ、本第三者割当増資による発行諸費用を除いた調達金額は、当該金額と同額である。そうすると、本第三者割当増資による調達金額は、必要性に応じた出資とみることができ、徒らに既存株主の株式の希薄化を生じさせるものではないと思料される。

(e) 既存株主への影響について

対象者の説明によると、本第三者割当増資により公開買付者に対して割り当てられる対象者新株式の数は1,612,900株であり、同株式に係る議決権の数は合計16,129個であるため、本第三者割当増資前の対象者の発行済株式総数6,959,800株（2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（8,572,700株）から、2024年11月14日に提出した「2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,612,900株）を控除した株式数）に対する比率は23.17%、2024年6月30日の対象者の議決権総数69,566個に対する比率は23.19%となり、対象者株式に一定程度の希薄化が生じ、株価下落のリスクが生じ得る。

しかしながら、かかる希薄化は、公開買付者が対象者の連結子会社化に必要な対象者株式の取得の一部を本公開買付けによって行うことにより、対象者による本資金用途のための資金調達に必要な限度に留められており、公開買付者が対象者の連結子会社化に必要な対象者株式の取得の全部を第三者割当増資で行う場合に比して、生じ得る希薄化及び株価下落のリスクの程度は小さい。また、対象者が資金調達をすることにより、本第三者割当増資により対象者が認識している対象者の成長の為に必要となる新規事業に遂行及び経営課題の解決に資するとともに、本公開買付け及び本第三者割当増資を通じて公開買付者の連結子会社となることによって、中長期的には、上記の希薄化を上回る対象者の企業価値及び株主価値の向上につながるものと考えられるため、対象者の企業価値及び株主価値の向上に資することとなる。そのため、本第三者割当増資により生じ得る希薄化及び株価下落のリスクを考慮しても、対象者株主は、対象者の企業価値及び株主価値の向上により、それを上回るシナジーを享受できると考えられる。

以上より、本第三者割当増資に係る株式の発行数量及び希薄化の規模は合理的であると思料する。

以上より、本第三者割当増資には相当性が認められる。

- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見
- 対象者は、プルートス・コンサルティングから取得した対象者株式価値算定書、プルートス・コンサルティングからの財務的見地からの助言、三浦法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本公開買付けの諸条件について、慎重に協議及び検討を行ったとのこと。その結果、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「② 対象者が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、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の少数株主の皆様としては本取引成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることに十分に合理性が認められることに鑑み、対象者の少数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、中立の立場を取り、対象者の少数株主の皆様のご判断に委ねること、公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結すること及び本第三者割当増資を実施することを決議したとのこと。上記対象者取締役会決議においては、取締役6名のうち、永田氏を除く利害関係を有しない取締役5名全員が参加し、参加した取締役5名の全員の一致により決議したとのこと。なお、対象者の取締役のうち、永田氏は本応募契約を締結するため、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記対象者取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また対象者の立場において、本公開買付けに関する公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのこと。また、対象者の監査役3名全員が上記対象者取締役会に出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき、異議がない旨の意見を述べているとのこと。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

(1)	名 称	株式会社ショーケース
(2)	所 在 地	東京都港区六本木一丁目9番9号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 平野井 順一
(4)	事 業 内 容	DXクラウド事業、広告・メディア事業、投資関連事業、情報通信関連事業
(5)	資 本 金	50,338千円（2024年6月30日現在）

(6)	設 立 年 月 日	1996年2月1日		
(7)	大株主及び持株比率 (2024年6月30日現在)	森 雅弘 永田 豊志 株式会社SBI証券 倉員 伸夫 鈴木 智博 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) 東京短資株式会社 楽天証券株式会社 日本証券金融株式会社 本間 伸一	22.10% 17.10% 1.87% 1.72% 1.47% 1.44% 1.32% 0.91% 0.89% 0.57%	
(8)	上場会社と当該会社との間の関係	資 本 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき資本関係はありません。また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき資本関係はありません。	
		人 的 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき人的関係はありません。また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき人的関係はありません。	
		取 引 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき取引関係はありません。	
		関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	
(9)	当該会社の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態			
	決算期	2021年12月期	2022年12月期	2023年12月期
	純 資 産	2,180,285千円	2,275,678千円	1,509,958千円
	総 資 産	2,684,288千円	4,002,856千円	3,461,127千円
	1株当たり純資産	254.51円	186.57円	126.63円
	売 上 高	1,594,442千円	4,631,643千円	5,683,668千円
	営 業 利 益	12,844千円	△530,602千円	△285,557千円
	経 常 利 益	77,809	△541,085千円	△298,419千円
	当 期 純 利 益	59,756千円	△676,104千円	△166,395千円
	1株当たり当期純利益	6.98円	△61.43円	△14.61円
	1株当たり配当金	6.50円	—円	—円

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議日	2024年11月14日(木)
資本業務提携契約締結日	2024年11月14日(木)
公開買付届出書提出日	2024年11月15日(金) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
第三者割当払込日	2024年12月13日(金)から2025年1月14日(火)まで

② 届出当初の買付け等の期間

2024年11月15日(金)から2024年12月12日(木)まで(20営業日)

- ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無
該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、420 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、公開買付価格（420 円）を本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2024 年 11 月 13 日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値から 20.34%のプレミアムを付した価格とすることを基本的な考え方として対象者及び本応募合意株主との協議・交渉を行い、上記「1. 買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、対象者及び本応募合意株主から本応募合意株主が応募することの合意を得ております。

公開買付者としては、公開買付価格の最終決定を 2024 年 10 月上旬から下旬の間に実施した対象者に対するデュー・デリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の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、対象者及び本応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、更に株式価値算定書の取得後、その内容を確認の上判断することといたしました。

公開買付者は、本公開買付価格（420 円）を決定するにあたり、公開買付者、対象者及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関として東京フィナンシャル・アドバイザーズに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、東京フィナンシャル・アドバイザーズは、公開買付者、対象者及び本応募合意株主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。

② 算定の経緯

東京フィナンシャル・アドバイザーズは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、将来の事業活動を評価に反映するために DCF 法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は東京フィナンシャル・アドバイザーズから 2024 年 11 月 13 日付けで対象者株式の株式価値に関する公開買付者株式価値算定書を取得しました。また、公開買付者は東京フィナンシャル・アドバイザーズから、本公開買付価格（420 円）の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

東京フィナンシャル・アドバイザーズによる対象者株式の 1 株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	288 円	～	349 円
DCF 法	357 円	～	436 円
類似会社比較法	154 円	～	543 円

市場株価法では、算定基準日を 2024 年 11 月 13 日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の算定基準日の終値 349 円、同日までの過去 1 ヶ月間（2024 年 10 月 15 日から 2024 年 11 月 13 日まで）の終値の単純平均値 306 円、同日までの過去 3 ヶ月間（2024 年 8 月 14 日から 2024 年 11 月 13 日まで）の終値の単純平均値 288 円及び過去 6 ヶ月間（2024 年 5 月 14 日から 2024 年 11 月 13 日まで）の終値の単純平均値 291 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 288 円から 349 円までと算定しております。

DCF 法では、対象者より取得した事業計画書（2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期の 3 年分）に基づき、営業利益（E B I T）から営業利益ベースでの法人税を控除した税引後営業利益（N O P L A T）に減価償却費の増減を加算したものをフリー・キャッシュ・フローとして定義しております。当該事業計画は大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれており、具体的には、対象者が想定する以下の成長戦略のもと、2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期までを拡大期としています。

- ・販売注力商品は「おもてなし Suite」と「ProTech ID Checker」
- ・kintonetとのセット販売により、高単価なエンタープライズ顧客を開拓
- ・LLM Labsや金融DX支援開発など、既存の実績と新しい技術を組み合わせたニーズの掘り起こし
- ・対象者サービスに連携するSaaSツールの導入支援等を実施し、開発～運用までワンストップで

提供

当該事業計画の経営数値目標を参考に、直近までの業績の動向、公開買付者が2024年10月上旬から下旬の間に対象者に対して行ったデュー・デリジェンスの結果、想定されるシナジー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が2024年12月期第3四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を、357円から436円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を154円から543円までと算定しております。

公開買付者は、公開買付者において2024年10月上旬から下旬の間に実施した対象者に対するデュー・デリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、及び、DCF法による算定結果の範囲内に収まっていること等を総合的に勘案し、対象者及び本応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、本第三者割当増資の払込金額により本応募合意株主が応募することの合意を得られた価格として、最終的に2024年11月14日の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり420円とすることを決議いたしました。

本公開買付価格(420円)は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月13日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値349円に対して20.34%(小数点第三位以下を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値306円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。)に対して37.25%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値288円に対して45.83%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値291円に対して44.33%のプレミアムを加味した価格となります。

(注) 東京フィナンシャル・アドバイザーズは、対象者普通株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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、対象者の関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・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。加えて公開買付者及び対象者の財務予測に関する情報については、公開買付者及び対象者の経営陣による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おります。東京フィナンシャル・アドバイザーズの算定は、2024年11月13日までの上記情報を反映したものであります。

③ 算定期間との関係

東京フィナンシャル・アドバイザーズは、公開買付者、対象者及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。

(5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	2,759,100(株)	2,759,100(株)	2,759,100(株)
合計	2,759,100(株)	2,759,100(株)	2,759,100(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,759,100株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の上限(2,759,100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を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第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います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 買付予定数の下限(2,759,100株)は、本第三者割当増資を念頭に、最終的に公開買付者が所有する予定の4,372,000株から本第三者割当増資により引き受ける1,612,900株を控除した対象者株式数を記載しております。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	27,591 個	(買付け等後における株券等所有割合 39.66%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0%)
対象者の総株主の議決権の数	69,566 個	

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(個)」は、本公開買付けにおける買付予定数(2,759,100株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数(個)」は、対象者の本半期報告書に記載された2024年6月30日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本半期報告書に記載された2024年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(8,572,700株)から、本半期報告書に記載された2024年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(1,612,900株)を控除した株式数(6,959,800株)に係る議決権の数(69,598個)を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注4) 対象者有価証券届出書等によれば、対象者は、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、本第三者割当増資について決議しているとのことです。公開買付者は、本第三者割当増資に関して、本公開買付けが成立した場合には、1,612,900株の対象者株式について払込みを行う予定です。

(7) 買付代金

1,158,822千円

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

フィリップ証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町4-2

② 決済の開始日

2024年12月19日(木)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

下記「(9)その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,759,100株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け

等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の上限(2,759,100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を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定する按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います(各応募株券等の数に1単元(100株)未満の部分がある場合、按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します。)

按分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たない場合は、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき1単元(追加して1単元の買付け等を行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数)の応募株券等の買付け等を行います。但し、切捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付け等を行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付け等を行う株主を決定します。

按分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を1単元(按分比例の方式により計算される買付株数に1単元未満の株数の部分がある場合は当該1単元未満の株数)減少させるものとし、切上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主を決定します。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至チに掲げる事実のいずれかが発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに応募受付けをした公開買付代理人の本店に解除書面(公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面)を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までには到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

フィリップ証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町4-2

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

この場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者が訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(法第 27 条の 8 第 11 項但し書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人又は復代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者でないこと(当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

(10) 公開買付開始公告日

2024 年 11 月 15 日(金曜日)

(11) 公開買付代理人

フィリップ証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町 4 番 2 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等及び今後の見通しについては、上記「1. 買付け等の目的」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「③ 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(2) 今後の連結業績への影響及び見通し

本公開買付けによる公開買付者の業績への影響については、現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けには買付予定数に上限（2,759,100株）が設定され、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の少数株主としては本取引成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、対象者の少数株主が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、対象者の少数株主の判断に委ねること、公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結すること及び本第三者割当増資を実施することを決議したとのことです。詳細は、上記「1. 買付け等の目的」の「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

② 本資本業務提携契約

公開買付者は、対象者との間で、2024年11月14日付けで、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要については、上記「1. 買付け等の目的」の「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

③ 本応募契約

公開買付者は、対象者の創業者で代表取締役会長かつ第2位株主である永田豊志氏との間で、2024年11月14日付けで、応募契約を締結いたしました。本応募契約の概要については、上記「1. 買付け等の目的」の「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本応募契約」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

該当事項はありません。

II. 資本業務提携について

1. 業務提携の理由

上記「I. 公開買付けについて」の「1. 買付け等の目的等」をご参照ください。

2. 提携の内容等

本資本業務提携の内容は、上記「I. 公開買付けについて」の「1. 買付け等の目的等」の「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。また、新たに取得する対象者株式の取得価額は、「I. 公開買付けについて」の「2. 買付け等の概要」の「(7)買付代金」をご参照ください。

3. 提携の相手先の概要

上記「I. 公開買付けについて」の「2. 買付け等の概要」の「(1)対象者の概要」をご参照ください。

4. 日程

取締役会決議日	2024年11月14日（木）
資本業務提携契約締結日	2024年11月14日（木）
本公開買付けの開始日	2024年11月15日（金）
本公開買付けの終了日	2024年12月12日（木）
本公開買付けの決済の開始日	2024年12月19日（木）

5. 今後の見通し

上記「I. 公開買付けについて」の「3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し」をご参照ください。

以上